

МИНОБРНАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
Институт экономики и менеджмента

**Н.Д. Шимширт, В.В. Копилевич**

**ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ  
ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ  
КОРПОРАЦИЕЙ**

Учебное пособие для студентов магистратуры  
направления «Экономика» и «Менеджмент»

(Материалы к лекциям, практические задания и упражнения,  
контрольные вопросы, список рекомендуемой литературы,  
глоссарий к курсу «Корпоративные финансы»)

Томск  
Издательский Дом Томского государственного университета  
2017

**УДК 336.64 (075.8)**

**ББК 65.290. 93я73**

**Ш 61**

**Рецензенты:**

*Лариса Сергеевна Гринкевич* – профессор, д-р экон. наук,  
зав. каф. финансов и учета Национального исследовательского  
Томского государственного университета

*Ирина Павловна Воробьева* – канд. экон. наук, доцент каф. экономики  
Национального исследовательского Томского политехнического университета

**Шимширт Н.Д., Копилевич В.В.**

**Ш 61** Практические аспекты финансового управления корпорацией : учеб. пособие / под ред. Н.Д. Шимширт. – Томск : Издательский Дом ТГУ, 2017. – 160 с.

Пособие предназначено для помощи в изучении курса «Корпоративные финансы», в подготовке к практическим занятиям и выполнению индивидуальных проектов. Включает программу курса, краткие материалы к лекции контрольные вопросы, задачи, практические упражнения, список литературы.

Для студентов магистратуры Института экономики и менеджмента.

**УДК 336.64 (075.8)**

**ББК 65.290. 93я73**

**Авторы разделов:**

*В.В. Копилевич* – разделы 1, 2;

*Н.Д. Шимширт* – разделы 3–12, глоссарий.

© Шимширт Н.Д., Копилевич В.В., 2017

© Томский государственный университет, 2017

## ОГЛАВЛЕНИЕ

|  |    |
|--|----|
| Введение .....   | 5  |
| 1. Информационное обеспечение корпоративных финансов .....                       | 6  |
| 1.1. Общая характеристика финансовой отчетности .....                            | 6  |
| 1.2. Бухгалтерский баланс .....  | 9  |
| 1.3. Отчет о финансовых результатах .....  | 15 |
| 1.4. Отчет об изменениях капитала .....  | 17 |
| 1.5. Отчет о движении денежных средств .....                                     | 17 |
| 1.6. Контрольные тесты .....   | 18 |
| 2. Выручка, затраты, прибыль, цена продукции компании .....                      | 21 |
| 2.1. Сущность затрат как предмета управления .....                               | 21 |
| 2.2. Сущность и структура цены .....   | 31 |
| 2.3. Методы ценообразования .....  | 34 |
| 2.4. Контрольные вопросы и практические задания .....                            | 38 |
| 3. Базовые показатели корпоративных финансов .....                               | 43 |
| 4. Учет рисков в принятии решений в области финансового<br>управления .....      | 46 |
| 4.1. Политика заимствований компании на основе оценки<br>финансового риска ..... | 46 |
| 4.2. Производственные (операционные) риски и их учет<br>в принятии решений ..... | 50 |
| 4.3. Порог рентабельности и запас финансовой прочности .....                     | 52 |
| 4.4. Управление совокупными рисками .....  | 57 |
| 4.5. Пороговая прибыль от продаж .....   | 57 |
| 4.6. Контрольные вопросы и задачи<br>для самостоятельной работы .....            | 61 |
| 5. Источники финансирования компании путем выпуска акций<br>и облигаций .....    | 65 |
| 5.1. Финансовый рынок .....  | 65 |
| 5.2. Финансирование путем выпуска акций .....                                    | 69 |
| 5.3. Финансирование путем выпуска облигаций .....                                | 70 |
| 5.4. Вексель в системе финансовых расчетов .....                                 | 71 |
| 6. Финансовые инвестиции и их доходность .....                                   | 73 |

|   |     |
|---|-----|
| 6.1. Соотношение риска и доходности .....   | 73  |
| 6.2. Элементы финансовой математики .....   | 75  |
| 6.3. Контрольные вопросы и задачи .....   | 78  |
| 7. Управление денежными потоками компании .....   | 81  |
| 7.1. Взаимосвязь потоков ресурсов и денег<br>для управления оборотным капиталом .....                   | 81  |
| 7.2. Расчёт финансового цикла .....   | 85  |
| 7.3. Анализ денежных потоков .....  | 86  |
| 7.4. Контрольные вопросы и задания<br>для самостоятельной работы .....                                  | 89  |
| 8. Управление финансированием деятельности предприятия .....  | 91  |
| 9. Финансовая политика компании .....   | 97  |
| 9.1. Дивидендная политика и политика развития предприятия .....   | 97  |
| 9.2. Развитие предприятия и показатель устойчивого роста .....  | 99  |
| 9.3. Кредитная политика предприятия .....   | 100 |
| 9.4. Контрольные вопросы и практические задания .....   | 104 |
| 10. Экономическая добавленная стоимость как индикатор<br>качества управления .....                      | 106 |
| 11. Финансовая стратегия и финансовое прогнозирование<br>на предприятии .....                           | 110 |
| 11.1. Финансовая стратегия в общей стратегии предприятия .....  | 110 |
| 11.2. Цели, роль, задачи и процесс финансового планирования<br>на предприятии .....                     | 110 |
| 11.3. Метод процентной зависимости от продаж .....  | 115 |
| 11.4. Прогнозирование на основе денежного потока .....  | 119 |
| 11.5. Задание для выполнения практической работы<br>по прогнозированию на основе денежных потоков ..... | 120 |
| 11.6. Контрольные вопросы и задания<br>для самостоятельной работы .....                                 | 122 |
| Литература .....  | 124 |
| Глоссарий .....   | 128 |
| Система оценивания знаний и умений по курсу<br>«Корпоративные финансы» .....                            | 158 |

## ВВЕДЕНИЕ

Эффективность работы предприятий и организаций, стабильные темпы их работы и конкурентоспособность в современных экономических условиях в значительной степени определяются уровнем управления финансами.

Изучение теории управления финансами является продуктивным, если в процессе изучения приобретаются и практические навыки. Это достигается постановкой и решением задач, выбором наиболее рационального варианта из ряда альтернативных, самостоятельным анализом финансовой ситуации на предприятии

Предмет изучения курса – финансовые аспекты управления предприятиями и организациями России в современных условиях.

Объект изучения – теоретические и практические подходы к финансовому управлению на основе применения западной и отечественной практики.

Цель курса:

- овладеть механизмами финансового управления;
- создать основу для самостоятельного анализа, планирования, прогнозирования и принятия решений;
- способствовать сознательному и целеустремленному приобретению новых знаний и профессиональному росту;
- способствовать повышению компетентности в оценке возможных финансовых состояний предприятия на основе анализа конкретной финансово-экономической информации;
- способствовать повышению компетентности в области финансового менеджмента предприятия;
- способствовать усвоению современных методов финансового планирования на предприятии;
- формировать и обосновывать взаимосвязи общих и финансовых целей предприятия.

# 1. ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

## 1.1. Общая характеристика финансовой отчетности

Результативность управления предприятием в значительной степени определяется уровнем организации процесса управления и качеством его информационного обеспечения. В системе информационного обеспечения особое значение имеют бухгалтерские данные. С позиции обеспечения управленческой деятельности можно выделить три основных требования, которым должна удовлетворять бухгалтерская (финансовая) отчетность. Она должна содержать данные, необходимые для:

- оценки динамики и перспектив изменения прибыли (доходов) коммерческой организации;
- оценки имеющихся у коммерческой организации ресурсов, происходящих в них изменений и эффективности их использования;
- принятия обоснованных управленческих решений в области инвестиционной политики;
- принятия обоснованных управленческих решений в области состава и структуры источников финансирования.

Необходимо помнить, что управленческие работники не всегда хорошо разбираются в бухгалтерском учете. Представляемые сведения должны быть достаточно простыми и доступными для тех, кому они предназначены. Сведения, которые трудны для восприятия, обычно не принимаются во внимание. В настоящее время форматы бухгалтерской отчетности регламентированы нормативными документами с возможностью детализации, делающей информацию более доступной для восприятия.

Можно дискутировать о сложности восприятия бухгалтерской отчетности неспециалистами. Однако поскольку она существует и, бесспорно, содержит много ценной для руководителей информации, необходимо научиться ее читать, анализировать, интерпрети-

ровать представленные в ней показатели, знать основные взаимосвязи между ними.

Немаловажно и то, что именно отчетность, в том числе бухгалтерская, — реальное средство коммуникации, благодаря которому руководители различных рангов общаются друг с другом, получают представление о месте своей коммерческой организации в системе родственных предприятий, правильности выбранного стратегического курса, сравнительных характеристиках, эффективности использования ресурсов.

Финансовая отчетность должна обладать следующими характеристиками:

- релевантность – это степень соответствия информации ожидаемым от нее требованиям. Релевантность предполагает, что информация должна иметь полезное применение к действиям, для которых она предназначалась, чтобы обеспечить получение желаемого результата;

- своевременность – информация должна быть пригодна для принятия решения, прежде чем потерять способность влиять на решения. Информация не может быть релевантной, если она не своевременна;

- надежность – имеет место, когда информация свободна от ошибок и верно отражает то, что надо отразить;

- достоверность – соответствие или согласие между явлением и его оценкой или описанием;

- проверяемость – проверить какое-либо утверждение, значит, установить его истину;

- нейтральность – исключение одностороннего удовлетворения одних групп пользователей бухгалтерской отчетности перед другими;

- существенность – показатель является существенным, если его нераскрытие может повлиять на экономические решения заинтересованных лиц;

- сопоставимость – информация должна быть сопоставима в разные отчетные периоды. Сопоставимость обеспечивается преемственностью в учетной политике при отражении схожих хозяйственных операций;

– понятность – качество финансовой отчетности имеющей место тогда когда пользователи способны понять ее значение.

В России основным документом, концептуально регламентирующим сущность и элементы финансовой отчетности, является 402-ФЗ «О бухгалтерском учете». Согласно закону в России нет разграничения между понятиями «бухгалтерская» и «финансовая» отчетность. Закон гласит, что бухгалтерская (финансовая) отчетность – это единая система показателей, отражающая имущественное и финансовое положение организации на отчетную дату, а также финансовые результаты её хозяйственной деятельности за отчетный период, составляемая на основе данных бухгалтерского учета, по утвержденным формам.

Формы отчетности утверждены приказом Министерства Финансов РФ «О формах бухгалтерской отчетности» №66н от 02.07.2010 г. (с изменениями).

Согласно Приказу в стандартный формат финансовой отчетности включаются следующие формы: бухгалтерский баланс; отчет о финансовых результатах; отчет об изменениях капитала; отчет о движении денежных средств; отчет о целевом использовании полученных средств (составляют только общественные организации).

В практике существует понятие консолидированной отчетности. Формат консолидированной отчетности характерен для компаний холдингового типа. Консолидированная отчетность представляет собой финансовую отчетность группы взаимосвязанных предприятий, рассматриваемых как хозяйственное единое образование. Может составляться как по российским стандартам составления отчетности, так и по стандартам МСФО.

Организация обязана составлять и представлять бухгалтерскую (финансовую) отчетности лишь по итогам за год (за период с 1 января по 31 декабря).

Финансовая отчетность составляется только в денежном измерении. Отчетность, составленная по российским стандартам, должна быть номинирована только в единицах национальной валюты. Консолидированная отчетность может быть составлена в любой валюте по выбору материнской компании.

## 1.2. Бухгалтерский баланс

Одной из самых главных форм финансовой отчетности является бухгалтерский баланс (ББ). ББ призван дать представление о финансовом положении экономического субъекта. Это своеобразная «моментальная фотография» экономического субъекта, поэтому реальное отображение информации в балансе разрешает оценить финансовое «здоровье» предприятия и способ «лечения» в случае необходимости.

ББ построен на основании классификации хозяйственных средств и источников их образования. Состоит из двух равновеликих частей: в одной отражаются средства по их составу (Актив), в другой – по источникам их формирования (Пассив).

Балансовое уравнение имеет вид:

$$\text{Актив} = \text{Капитал} + \text{Обязательства}$$

Каждый элемент Актива и Пассива – статья баланса.

Статьи в балансе по активу распределены на 2 раздела, в пассиве на 3. Каждая статья имеет свою кодировку. В бухгалтерском балансе обеспечивается отражение данных на 3 отчетные даты (31 декабря трех лет), соответствующие двум отчетным периодам.

Суммой итог баланса именуется валютой бухгалтерского баланса.

**Активы предприятия** – это состоящее из финансовых, материальных и невещественных активов имущество предприятия. Любой актив должен быть способен приносить организации экономические выгоды.

**Имущество организации**, представленное в бухгалтерском балансе во всем своем многообразии, разделено на 2 группы (раздела): внеоборотные и оборотные активы. Основопологающим критерием такого разделения является степень ликвидности имущества. У внеоборотных активов период обращения в деньги априори более длителен, нежели у оборотных.

Способ оценки имущества, отражаемого в балансе, от статьи к статье может различаться. В основном используется фактическая стоимость, соответствующая стоимости затрат на приобретение

(создание) актива, рыночная стоимость (если актив был приобретен способом, отличным от приобретения за плату, например при безвозмездном поступлении актива), остаточная стоимость (фактическая стоимость минус начисленная амортизация).

**Внеоборотные активы** представлены в балансе нематериальными активами, результатами исследований и разработок, нематериальными и материальными поисковыми активами, основными средствами, доходными вложениями в материальные ценности, финансовыми вложениями, отложенными налоговыми активами и прочими внеоборотными активами.

**Нематериальные активы (НМА)** – это имущество, не имеющее физической формы, но представляющее для предприятия материальную ценность. В качестве НМА могут учитываться: произведения науки, литературы, искусства; программное обеспечение; изобретения; полезные модели; селекционные достижения; секреты производства (ноу-хау); товарные знаки и знаки обслуживания; деловая репутация. Способ оценки нематериальных активов для отражения в бухгалтерском балансе – остаточная стоимость.

**В статье «Результаты исследований и разработок»** отражается информация о расходах на завершённые научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы (НИОКР). Это, по сути, некоторая вариация на тему нематериальных активов, но с оговорками в части оформления прав на интеллектуальную собственность. Способ оценки – фактические затраты. Поисковые активы (нематериальные и материальные) – это расходы на освоение природных ресурсов. Эти статьи бухгалтерского баланса отражают отраслевую специфику деятельности организации и появляются в балансах только у экономических субъектов определенных отраслей. Способ оценки – фактические затраты.

**Основные средства (ОС)** в отчетности представлены имуществом со сроком полезного использования более одного года. Их используют в различных сферах приложения общественного труда: материального производства, товарного обращения и непродуцированной сферы. Основные средства участвуют в процессе производства длительное время, сохраняя при этом натуральную форму. Их стоимость переносится на создаваемую продукцию не

сразу, а постепенно, частями через процедуру начисления амортизации. Эта группа активов очень многообразна и присутствует практически в каждом бухгалтерском балансе экономических субъектов. Способ оценки в балансе – остаточная стоимость.

**Доходные вложения в материальные ценности** – это вариант основных средств. Основные средства идентифицируются в этой статье только если не предназначаются для использования в основной деятельности, а будут использованы для извлечения дополнительного дохода, например, сдаваться в аренду. Способ оценки – остаточная стоимость.

**Финансовые вложения** как актив, представлены в балансе как в группе внеоборотных активов, так и в оборотных. Финансовые вложения показывают сумму инвестированных средств в ценные бумаги, займы, банковские депозиты и т.д.). Если срок обращения таких инвестиций превышает 12 месяцев, то они отражаются в группе внеоборотных активов, если менее – в оборотных. Способ оценки финансовых вложений в балансе – по фактическим затратам.

**Отложенные налоговые активы (ОНА)** – весьма специфичный актив, поскольку представляет собой потенциальную сумму уменьшения налога на прибыль организации в следующих отчетных периодах. Этот объект быть конвертированным в денежные средства непосредственно не может. Оценка – расчетная, в соответствии с 25 гл. Налогового Кодекса и ПБУ 18/02.

**Прочие внеоборотные активы** – это фактические затраты по приобретению (созданию) основных средств и нематериальных активов, которые еще не введены в эксплуатацию (ОС) или не зарегистрированы в соответствии с действующим законодательством (НМА). В обозримом будущем эти затраты должны стать частью ОС и (или) НМА.

**Оборотные активы** имеют более высокую степень ликвидности по сравнению с внеоборотными. Как правило, срок трансформации в деньги не превышает 12 месяцев. Оборотные активы в балансе представлены запасами, налогом на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторской задолженностью, финансовыми вложениями (краткосрочными), денежными средствами и прочими оборотными активами.

**Запасы** – наиболее многообразная по своему составу активная статья, включающая в себя стоимость сырья, материалов и иных аналогичных ценностей, стоимость незавершенного производства, готовой продукции и товаров на складе, товаров отгруженных (особый порядок перехода права собственности при реализации), стоимость расходов будущих периодов. Способ оценки – по фактическим затратам.

**НДС по приобретенным ценностям** – это сумма, потенциально способная уменьшить сумму налога на добавленную стоимость к уплате в бюджет в следующих отчетных периодах, так называемый НДС «к зачету». Способ оценки – расчетный, в соответствии с 21 гл. НК РФ.

**Дебиторская задолженность** возникает как результат расчетов и представляет собой обязательство другого юридического, физического лица или бюджета перед данной организацией. Способ оценки – расчетный.

**Финансовые вложения** как статья оборотных активов полностью соответствует по содержанию объектам, содержащимся в аналогичной статье группы внеоборотных активов, но обладают признаком краткосрочности, т.е. срок их обращения не превышает 12 месяцев. Характеризуется как высоколиквидный актив. Способ оценки – по фактическим затратам.

**Денежные средства** представлены в бухгалтерском балансе денежной наличностью, денежными средствами на счетах в банке (расчетных рублевых и валютных, спецсчетах), денежными документами, а также денежными эквивалентами. Денежные эквиваленты – это высоколиквидные финансовые вложения, которые могут быть легко обращены в заранее известную сумму денежных средств и которые подвержены незначительному риску изменения стоимости. Яркими представителями данных активов являются банковские векселя и сертификаты. Способ оценки – по номиналу. Валютные средства подлежат пересчету в рублевый эквивалент по курсу ЦБ РФ на дату составления отчетности.

**Прочие оборотные активы** в большей степени страховочная статья, предназначенная для отражения активов, не вошедших в вышеописанную классификацию. Появляется крайне редко.

Вторая, равновеликая активам часть бухгалтерского баланса – пассивы. **Пассивы** – это источники образования имущества в стоимостном измерении.

По источникам образования имущество организации подразделяют на собственное (собственный капитал) и заемное (созданное за счет обязательств).

**Собственный капитал** это чистая стоимость имущества, определяемая как разница между стоимостью активов организации и ее обязательствами. Представлена в III разделе бухгалтерского баланса «Капитал и резервы». Может состоять из уставного, добавочного и резервного капитала и нераспределенной прибыли. Иногда дополняется целевым финансированием и поступлениями.

**Уставный капитал** – сумма, инвестированная участниками, закрепленная в Уставе.

**Добавочный капитал** появляется в балансе в трех случаях: если организацией была проведена переоценка основных средств; если организация получила эмиссионный доход; если в учете образовалась положительная курсовая разница при взносе в уставный капитал в валюте.

**Резервный капитал** образуется только в случае, если учетной политикой предусмотрено его формирование. Образуется исключительно за счет отчислений из чистой прибыли до ее распределения между участниками.

**Целевое финансирование и поступление** – это средства, полученные из бюджета, отраслевых и межотраслевых фондов специального назначения и пр.

Нераспределенная прибыль – это чистая прибыль или ее часть, не распределенная между участниками в соответствии с их решением и оставленная в распоряжении экономического субъекта.

Обязательства составляют оставшуюся часть пассивов и классифицируются по срокам погашения на долгосрочные и краткосрочные.

**Долгосрочные обязательства** содержатся в IV разделе бухгалтерского баланса и представлены заемными средствами, отложенными налоговыми обязательствами, оценочными и прочими долгосрочными обязательствами.

**Заемные средства**, как долгосрочные, так и краткосрочные, представляют собой сумму временно привлеченных денежных средств на условиях возвратности, срочности и чаще всего платности и обеспеченности. Это кредиты и займы. В балансе отражается сумма фактической задолженности по кредитам и займам на отчетную дату. В долгосрочных обязательствах отражаются кредиты и займы, до погашения которых осталось более 12 месяцев.

**Отложенные налоговые обязательства (ОНО)** – это сумма отложенного налога на прибыль, подлежащего оплате в следующих отчетных периодах. Рассчитывается и погашается в соответствии с 25 гл. НК и ПБУ 18/02.

**Оценочные обязательства**, как и заемные средства, могут иметь как долгосрочный, так и краткосрочный характер. Временной критерий, как и у других обязательств – 12 месяцев. Оценочные обязательства возникают, если у организации существует обязанность, явившаяся следствием прошлых событий ее хозяйственной жизни, если в результате анализа всех обстоятельств и условий, более вероятно, чем нет, что обязанность существует. Это учетный объект, именуемый **«Резервы предстоящих расходов»**. Резервы могут появиться как заранее запланированные, например резерв отпускных или ремонтный фонд, как элемент специфики деятельности, например резерв под проведение гарантийного ремонта, или как следствие хозяйственных операций, например резерв под обеспечение судебных решений. Сумма резерва определяется, как правило, сметным способом.

**Прочие долгосрочные обязательства** – четко не определенная статья, однако в ней могут, например, содержаться суммы долгосрочной кредиторской задолженности.

V раздел бухгалтерского баланса содержит информацию о **краткосрочных обязательствах**. Раздел представлен следующими статьями: заемные средства, кредиторская задолженность, доходы будущих периодов, оценочные обязательства и прочие обязательства. Про заемные средства и оценочные обязательства было сказано выше. Остановимся на кредиторской задолженности, которая представляет собой задолженность данной организации другим организациям, работникам, лицам, бюджету, внебюджетным фондам. Срок погашения – не более 12 месяцев.

**Доходы будущих периодов** – это доходы, полученные (начисленные) в отчетном периоде, но относящихся к будущим отчетным периодам. Ярким примером доходов будущих периодов может служить арендная плата, полученная арендодателем авансом за несколько месяцев. Это некая вариация на тему кредиторской задолженности, которая погашается не денежными средствами, а оказанием услуги, длящейся во времени.

В составе **прочих обязательств** организации могут, например, отражаться суммы целевого финансирования, полученные организациями-застройщиками от инвесторов и порождающее обязательство по передаче им построенного объекта в течение 12 месяцев после отчетной даты или депонированная заработная плата.

### 1.3. Отчет о финансовых результатах

**Отчет о финансовых результатах (ОФР)** – неотъемлемая часть финансовой отчетности, характеризующая финансовый результат деятельности экономического субъекта. Представляет информацию о: структуре доходов и расходов компании, уровне налоговой нагрузки на прибыль, суммовом значении чистой прибыли. Статьи формы необходимы для расчета показателей доходности и рентабельности.

Структурно в отчете о финансовых результатах можно выделить три блока:

- доходы и расходы по обычным (основным) видам деятельности;

- прочие доходы и расходы;

- расчет налога на прибыль в соответствии с ПБУ 18/02 «Учет расчетов по налогу на прибыль» и чистой прибыли.

Форма содержит информацию в вышеуказанных разрезах за отчетный период и предыдущий период, аналогичный отчетному. При составлении отчета суммы расхода или убытка указываются в скобках, что в отчетности эквивалентно значению «минус».

Доходы и расходы по обычным видам деятельности представлены следующими статьями.

– Выручка. Выручка отражается методом начисления («по отгрузке») за минусом косвенных налогов (НДС и акциза). Это выручка нетто.

– Себестоимость продаж представляет собой расходную статью, оцениваемую по фактическим затратам на производство реализованной готовой продукции или по фактической стоимости приобретенных и реализованных товаров, если основным видом деятельности экономического субъекта является торговля.

– Валовая прибыль – вид маржинального дохода, рассчитываемый как разница между выручкой нетто и себестоимостью продаж.

– Коммерческие расходы – это расходы организации на сугубо реализационный процесс. Вид косвенных расходов в рамках основной деятельности.

– Управленческие расходы – еще один вид косвенных расходов на организацию и реализацию процесса управления экономическим субъектом.

– Прибыль от продаж – это промежуточный результат, рассчитываемый как разница между валовой прибылью и суммой коммерческих и управленческих расходов.

Прочие доходы и расходы детализируются следующими статьями:

– доходы от участия в других организациях – вид прочих доходов. Могут быть представлены дивидендами или их аналогами;

– проценты к получению – доходная статья из состава прочих, результат, как правило, финансовых вложений;

– проценты к уплате – прочий расход, провоцируемый наличием заемных средств в балансе организации;

– прочие доходы и прочие расходы – совокупность оставшихся доходов и расходов соответственно, не имеющих отношения к основной деятельности.

**Прибыль (убыток) до налогообложения** – промежуточный результат основной деятельности организации, скорректированный на сумму всей совокупности прочих доходов и расходов.

Текущий налог на прибыль – расчетная сумма налога на прибыль. Корректируется на постоянные налоговые и отложенные налоговые активы и обязательства – сугубо бухгалтерские катего-

рии, необходимые для правильного расчета и отражения налога на прибыль в финансовой и налоговой отчетности.

**Прочее** – статья отчета, которая может содержать как доходы, так и расходы, которые по правилам ведения бухгалтерского учета не включаются в состав прибыли до налогообложения, не могут влиять на налог на прибыль, но способны влиять на чистую прибыль.

**Чистая прибыль** – финансовый результат деятельности организации, рассчитываемый как прибыль до налогообложения скорректированная на расчеты по налогу на прибыль и статью «Прочее».

Именно чистая прибыль становится финансовой основой для распределительных процессов между участниками и организацией.

#### **1.4. Отчет об изменениях капитала**

**Отчет об изменениях капитала (ОИК)** – регламентированная форма финансовой отчетности, содержащая 3 раздела.

I раздел «Движение капитала» – расшифровка третьего раздела бухгалтерского баланса «Капитал и резервы». Дает четкое представление об источниках увеличения и направлениях использования собственного капитала предприятия за отчетный период.

II раздел «Корректировки в связи с изменением учетной политики и исправлением ошибок». Раздел содержит информацию об элементах капитала компании до и после корректировок и исправления ошибок, признанных существенными.

III раздел «Чистые активы». В разделе приводятся данные о величине чистых активов по состоянию на 31 декабря отчетного года; года, предшествовавшего отчетному; года, предшествовавшего предшествующему отчетному. Расчет чистых активов производится в соответствии с указаниями Министерства Финансов РФ.

#### **1.5. Отчет о движении денежных средств**

Еще одна из основных форм финансовой отчетности, в которой суммируется информация о денежных притоках и оттоках. Предоставляет пользователям финансовой отчетности базу для оценки способности предприятия привлекать и использовать ДС и их эк-

виваленты. Содержит информацию, которая бывает полезна при оценке финансовой гибкости фирмы. Отчет о ДДС подразделяет денежные поступления и выплаты на три основные категории: текущая деятельность; инвестиционная деятельность; финансовая деятельность.

Группировка потоков денежных средств позволяет отразить влияние каждого из трех основных направлений деятельности фирмы на денежные средства. Комбинированное воздействие всех трех категорий определяет чистое изменение денежных средств за период.

## **1.6. Контрольные тесты**

**1. Сколько форм финансовой отчетности, сдаваемых в ФНС, входит в состав стандартного формата представления отчетности коммерческой организации?**

- а) два;
- б) четыре;
- в) пять;
- г) шесть.

**2. В каком финансовом отчете раскрывается финансовое положение организации?**

- а) в отчете о финансовых результатах;
- б) в отчете об изменении капитала;
- в) в отчете о движении денежных средств;
- г) в бухгалтерском балансе.

**3. Какие измерители применяются при составлении финансовой отчетности?**

- а) единицы национальной валюты;
- б) единицы свободно конвертируемой валюты (на выбор);
- в) только рубли;
- г) натуральные, трудовые и денежные измерители.

**4. Существует ли прямая зависимость финансового положения от финансового результата?**

- а) да;
- б) нет;

в) да, если это прописано в приказе об учетной политике.

**5. Сколько отчетных периодов отражено в бухгалтерском балансе?**

а) два;

б) три;

в) четыре;

г) сколько угодно, по решению руководства компании.

**6. В какой отчетной форме содержатся показатели чистых активов?**

а) в бухгалтерском балансе;

б) в отчете об изменениях капитала;

в) в отчете о движении денежных средств;

г) в отчете о финансовых результатах.

**7. Какие виды деятельности предполагает составление отчета о движении денежных средств?**

а) экономической и финансовой;

б) инвестиционной текущей и денежной;

в) текущей финансовой и инвестиционной;

г) только финансовой.

**8. Что в обобщенном виде представлено в отчете о финансовых результатах?**

а) финансовое положение организации;

б) денежные потоки;

в) составные элементы и порядок расчета чистой прибыли;

г) порядок расчета нераспределенной прибыли.

**9. Что такое денежные эквиваленты?**

а) источники образования активов;

б) результаты хозяйственной деятельности;

в) высоколиквидные активы;

г) товары.

**10. Балансовое уравнение может принимать вид:**

а) Обязательства = Актив – Пассив;

б) Актив = Пассив – Капитал;

в) Капитал = Актив – Обязательства;

г) Актив = Капитал.

**11. Финансовая отчетность представляет:**

- а) набор данных организации о ее месте на рынке продукции;
- б) перечень соответствующих форм об имущественном положении организации;
- в) единую систему данных об имущественном и финансовом положении организации и результатах ее хозяйственной деятельности;
- г) обобщенную информацию организации по обязательствам за отчетный период.

**12. Выберите данные, которые необходимо внести в баланс:**

- а) количество контрагентов, перед которыми у организации возникла кредиторская задолженность;
- б) стоимость бракованной продукции;
- в) размер нераспределенной прибыли;
- г) размер чистой прибыли.

**13. Сколько разделов включает в себя отчет о движении денежных средств?**

- а) один;
- б) два;
- в) три;
- г) количество разделов определяет организация исходя из организационно-правовой формы и отраслевой специфики.

## 2. ВЫРУЧКА, ЗАТРАТЫ, ПРИБЫЛЬ. ЦЕНА ПРОДУКЦИИ КОМПАНИИ

### 2.1. Сущность затрат как предмета управления

В экономической литературе используются термины «затраты», «расходы» и «издержки». Рассмотрим, что собой представляет каждый из этих терминов.

**Издержки** – это фактические или предположительные затраты финансовых ресурсов предприятия. В буквальном смысле издержки можно определить как совокупность перемещений финансовых средств, которые могут быть отнесены к активам, если способны принести доход в будущем, или к пассивам, если этого не произойдет и снизится размер нераспределенной прибыли предприятия за отчетный период. Что касается то они выступают как потери дохода, произошедшие вследствие выбора одного из способов ведения финансово-хозяйственной деятельности.

**Расходы** – это финансовые затраты, направленные на получение доходов в течение определенного периода. Понятие расходов уже понятия издержек, поскольку подразумевает только конкретные выплаты в определенном периоде. Расходы определяются затратами, которые относят на себестоимость продукции (работ, услуг), а также выплатами, осуществленными из прибыли предприятия. В качестве примера можно привести командировочные расходы: их включают в затраты в пределах норм, утвержденных Минфином РФ, а сверх норм – оплачиваются за счет прибыли.

**Затраты** характеризуют в денежном выражении объем ресурсов, использованных в определенных целях, и трансформируются в себестоимость продукции (работ, услуг).

Представление о затратах предприятия основывается на пяти важных положениях:

1. Затраты обуславливаются применением материальных, трудовых и финансовых ресурсов, отображая, сколько и каких ресурсов израсходовано при производстве и продаже той или иной продукции.

2. Величина потребленных ресурсов может быть представлена в натуральных и денежных единицах, однако в экономических расчетах применяют денежное выражение затрат.

3. Исчисление затрат неизменно соотносят с конкретными целями, задачами, т.е. величина потребленных ресурсов в денежном выражении рассчитывается для какой-то определенной функции (производства продукции или ее продажи) или производственного подразделения предприятия.

4. Потребление ресурсов должно быть обосновано условиями производства и направлено на создание материальных ценностей или оказание услуг.

5. Затраты трансформируются в себестоимость продукции (работ, услуг).

**Расходы, связанные с производством и реализацией продукции** (работ, услуг), по экономическому содержанию подразделяются на следующие элементы:

- 1) материальные расходы;
- 2) расходы на оплату труда;
- 3) начисленная амортизация;
- 4) прочие расходы.

Одним из важнейших элементов расходов являются **материальные расходы**. К таким расходам в соответствии со ст. 254 НК РФ относятся затраты налогоплательщика на приобретение:

- сырья и материалов, используемых в производстве;
- материалов, используемых для упаковки и иной подготовки товаров;
- инструментов, приспособлений, инвентаря, приборов, спец-одежды и другого имущества, не являющихся амортизируемым имуществом;
- комплектующих изделий и полуфабрикатов;
- топлива, воды, энергии, используемых на технологические цели;
- работ и услуг производственного характера.

Второй элемент расходов – **расходы на оплату труда**. Состав таких расходов определен ст. 255 НК РФ и включает в себя:

- любые начисления работникам как в денежной, так и в натуральной формах;
- стимулирующие начисления и надбавки;
- компенсационные начисления, связанные с режимом работы или условиями труда;
- премии и единовременные поощрительные начисления;
- расходы, связанные с содержанием этих работников, предусмотренные нормами законодательства РФ, трудовыми контрактами и коллективными договорами.

Третий элемент расходов – **сумма начисленной амортизации**, регулируется ст. 256-259 НК РФ – это денежное выражение части основных фондов, переносимой на себестоимость в течение отчетного периода. Она предназначена для формирования средств, необходимых для полного восстановления основных фондов по окончании периода их эксплуатации. Налогоплательщик самостоятельно определяет метод начисления амортизации применительно ко всем объектам амортизируемого имущества и закрепляет в учетной политике предприятия для целей налогообложения. Однако для зданий, сооружений, передаточных устройств, НМА, относящихся к 8–10 амортизационным группам, амортизация может начисляться только линейным методом. Метод начисления амортизации можно изменить с начала очередного налогового периода, но следует помнить, что налогоплательщик вправе перейти с нелинейного на линейный метод один раз в пять лет.

В процессе управления затратами особое внимание требует четвертый элемент – **прочие расходы**, в состав которого включаются:

- суммы налогов и сборов, таможенных пошлин и сборов, страховых взносов в фонды;
- расходы на сертификацию продукции и услуг;
- суммы комиссионных сборов за выполненные сторонними организациями работы (предоставленные услуги);
- расходы по набору работников, включая расходы на услуги специализированных организаций по подбору персонала;
- расходы на оказание услуг по гарантийному ремонту и обслуживанию;

- расходы в виде арендных и лизинговых платежей;
- расходы на содержание служебного транспорта;
- расходы на командировки;
- расходы на юридические и информационные, консультационные услуги;
- расходы на канцелярские товары;
- расходы на услуги связи и т.д.

В состав **прочих расходов** включаются те обоснованные затраты на осуществление деятельности, которые непосредственно не связаны с производством и реализацией. Полный перечень таких расходов содержится в ст. 265 НК РФ. К ним относятся, например, следующие расходы:

- на содержание переданного по договору аренды (лизинга) имущества;
- в виде процентов по долговым обязательствам любого вида, в том числе процентов, начисленных по ценным бумагам и иным обязательствам;
- на организацию выпуска собственных ценных бумаг;
- связанные с обслуживанием приобретенных ценных бумаг;
- в виде отрицательной курсовой разницы;
- расходы на ликвидацию выводимых из эксплуатации основных средств, на списание НМА;
- иные обоснованные расходы.

**Используемые измерители.** Финансовый учет использует трудовые, натуральные измерители, но основным является – денежный.

**Статьи калькуляции** – это установленная предприятием совокупность затрат для исчисления себестоимости всей продукции (работ, услуг) или ее отдельных видов. Возможная группировка расходов по статьям калькуляции включает:

1. Сырье и материалы.
2. Возвратные отходы (вычитаются).
3. Покупные изделия, полуфабрикаты и услуги производственного характера сторонних предприятий и организаций.
4. Топливо и энергия на технологические цели.
5. Затраты на оплату труда.

6. Отчисления на социальные нужды
7. Расходы на подготовку и освоение производства
8. Общепроизводственные расходы
9. Общехозяйственные расходы
10. Потери от брака
11. Прочие производственные расходы
12. Расходы на продажу

**Итогом калькулирования являются разные виды себестоимости**

- статей 1–6 формируют **технологическую себестоимость**;
- статей 1–8 – **цеховая себестоимость**;
- статей 1–11 – производственная **себестоимость** продукции;
- статей 1–12 – **полная себестоимость** проданной продукции.

**По способу включения в себестоимость** продукции выделяют:

1) **прямые затраты**. Они связаны с производством конкретного вида продукции, их можно прямо и непосредственно отнести на его себестоимость: расходы на сырье, основные материалы, на зарплату производственных рабочих, амортизацию активной части основных средств и пр.;

2) **косвенные затраты**. Они связаны с производством нескольких видов продукции, а потому не могут быть отнесены прямо на себестоимость конкретных видов продукции, в связи с чем распределяются косвенно (т.е. условно). К ним относят:

- общепроизводственные расходы
- это общецеховые расходы на организацию, обслуживание и управление производством (например, заработная плата аппарата управления производственными подразделениями, амортизация зданий цехов).

В бухгалтерском учете информация о таких расходах собирается на счете 25 «Общепроизводственные расходы»:

- общехозяйственные расходы осуществляются с целью управления производством (например, административно-управленческие расходы, амортизация административных зданий). Они напрямую не связаны с производственной деятельностью организации и находят отражение на счете 26 «Общехозяйственные расходы».

С учетом **отношения к объему производства продукции затраты** подразделяются на:

1) переменные. К ним относят затраты, величина которых трансформируется пропорционально изменению объема производства продукции (сырье и основные материалы, топливо и энергия на технологические нужды, затраты на оплату труда производственных рабочих и пр.);

2) условно-переменные. Такие затраты зависят от объема производства, причем эта зависимость не прямо пропорциональная. Часть этих затрат меняется вместе с изменением объема производства, а часть остается неизменной (общепроизводственные расходы, расходы на продажу и пр.);

3) постоянные. Их размер практически не зависит от трансформации объема производства продукции (амортизационные отчисления по зданиям и сооружениям, зарплата управленческого персонала, арендные платежи и пр.).

**Себестоимость продукции** является одним из важнейших качественных показателей деятельности предприятия. От величины себестоимости зависят финансовые результаты деятельности, финансовое состояние предприятия, темпы расширения производства. **Себестоимость продукции** (работ, услуг) – это выраженные в денежной форме совокупные затраты всех видов ресурсов: сырья, материалов, топлива, энергии, основных фондов, трудовых ресурсов и т.д.

Себестоимость продукции определяется рядом экономических **принципов**:

1. Связь с осуществляемой предпринимательской деятельностью. В себестоимость продукции (работ, услуг) включают затраты, связанные с процессами производства и продажи. Издержки, которые не связаны с предпринимательской деятельностью, относятся к категории непроизводительных расходов.

2. Разделение текущих и единовременных затрат. К текущим затратам относятся те расходы производственных ресурсов, которые потребляются в одном хозяйственном цикле, они сразу в полной сумме включаются в себестоимость продукции. К единовременным затратам относят расходы на внеоборотные активы, при-

меняемые в нескольких циклах производства, стоимость которых включается в текущие затраты путем начисления амортизации.

3. Временная определенность фактов хозяйственной деятельности. Факты хозяйственной деятельности предприятия относятся к тому отчетному периоду, в котором они имели место вне зависимости от времени фактического поступления или выплаты денежных средств, связанных с этими фактами.

4. Имущественная обособленность предприятия. Имущество и обязательства предприятия учитываются обособленно от имущества и обязательств его собственников, а также других юридических и физических лиц.

Себестоимость как экономическая категория является:

– основой для учета и контроля за уровнем затрат на выпуск и продажу продукции;

– базой для формирования оптовой цены на продукцию предприятия, а также определения прибыли и рентабельности;

– элементом экономического обоснования управленческих и инвестиционных решений;

– показателем, отражающим эффективность использования всех видов ресурсов, новой техники и технологии, совершенствования системы организации и управления производством.

**В зависимости от состава затрат, включаемых в себестоимость продукции**, можно выделить следующие ее виды:

– цеховая себестоимость – содержит прямые затраты цеха, связанные с производством продукции и общепроизводственные расходы;

– производственная себестоимость – включает цеховую себестоимость и общ хозяйственные расходы; подтверждает затраты предприятия, связанные с выпуском продукции;

– полная себестоимость – это производственная себестоимость, увеличенная на величину коммерческих расходов, т.е. это все затраты предприятия на производство и продажу продукции.

Существуют также **формы себестоимости**, которые может принимать каждый из ее видов:

**1. Плановая себестоимость.** Обуславливает деятельность предприятия на установленный плановый период. Ее основой яв-

ляются усредненные нормы расхода различных видов ресурсов. Плановая себестоимость считается максимально допустимой величиной затрат предприятия на производство продукции, предусмотренной планом на будущий период. Отклонение от плановой себестоимости в большую сторону нежелательно для всякого предприятия.

**2. Нормативная себестоимость.** Определяется на основании текущих норм расхода материальных и трудовых ресурсов столько же раз в год, сколько происходит изменение данных норм и нормативов.

**3. Фактическая (отчетная) себестоимость.** Свидетельствует о размере реально затраченных средств на выпуск продукции и степени выполнения плана за отчетный период. Отклонение отчетной себестоимости от плановой обусловлено неудовлетворительной работой самого предприятия (например, реальные потери от простоев, брака и недостачи товарно-материальных ценностей), или причинами, не зависящими от деятельности предприятия (например, рост цен на сырье и материалы, тарифов на энергоносители, норм амортизационных отчислений, отчислений во внебюджетные фонды и пр.).

**В калькулировании себестоимости** продукции (работ, услуг) можно условно выделить три этапа:

1. Определение себестоимости всей выпущенной продукции в целом.

2. Исчисление фактической себестоимости по каждому виду продукции.

3. Исчисление себестоимости единицы продукции (выполненной работы или оказанной услуги). На самом деле процесс калькулирования более сложен и чередуется с процессом учета затрат.

**Плановая калькуляция** составляется на освоенную продукцию, предусмотренную производственной программой на плановый период на основании установленных на начало этого периода норм и смет. Плановые калькуляции определяют среднюю себестоимость продукции (работ, услуг) на плановый период (год, квартал). Их составляют, отталкиваясь от прогрессивных норм расхода сырья, материалов, топлива, энергии, затрат труда, загруз-

ки оборудования и норм расходов по организации обслуживания производства. Эти нормы расходов являются средними для планируемого периода.

**Сметная калькуляция** является разновидностью плановой, составляют её при проектировании новых производств и конструировании новых изделий при отсутствии норм расхода, а также на изделия и заказы, которые выполняются в разовом порядке для определения цены, расчетов с заказчиками и иных целей. Фактическая (отчетная) калькуляция отражает сумму всех затрат на производство и продажу продукции. Она составляется по данным бухгалтерского учета, Применяется для контроля за выполнением плановых заданий по уменьшению себестоимости конкретных видов продукции, а также для анализа структуры и динамики себестоимости

## Примеры решения задач

**1. Определить себестоимость изготовления продукции на основании норм расхода.** Работникам фирмы необходимо определить себестоимость изготовления продукции, если трудоемкость составляет 11 нормо-часов при средней часовой тарифной ставке 4,80 руб. Норма затрат материала на одно изделие составляет 45 кг. Цена 1 т материала – 1 200 руб. Отходы составляют 8% от массы заготовки и реализуются по цене 0,250 руб. за 1 кг. Общепроизводственные затраты составляют 200% от основной заработной платы производственных работников.

**Решение.** Найдем заработную плату рабочих для производства одного изделия.

$$Зп = 11 \times 4,80 = 52,8 \text{ руб.}$$

$$\text{Отчисления во внебюджетные фонды} = 52,8 \text{ руб.} \times 0,3 = 15,84 \text{ руб.}$$

Найдем общепроизводственные расходы для производства одного изделия.

$$\text{Общепроизводственные расходы} = 52,8 \times 2,0 = 105,6 \text{ руб.}$$

Найдем стоимость материалов, приходящихся на 1 изделие.

$$\text{Мат.} = 45 \text{ кг} \times 1,2 \text{ руб.} = 54 \text{ руб.}$$

Найдем стоимость реализации отходов с одного изделия.

$$45 \times 0,08 = 3,6 \text{ кг} - \text{отходы с одного изделия}$$

$$\text{Выручка от продажи отходов} = 3,6 \times 0,25 = 0,9 \text{ руб.}$$

Найдем себестоимость изготовления одного изделия.

$$C = 52,8 + 15,84 + 105,6 + 54 - 0,9 = 227,34 \text{ руб.}$$

**Ответ:** себестоимость 1 изделия 227,34 руб.

**2. Расчет себестоимости по методу полных затрат.** Предприятие выпустило 1 000 единиц продукции, 800 единиц были проданы в том же месяце. Незавершенного производства нет. При изготовлении продукции организация понесла следующие затраты (в рублях):

- расходы на материалы – 400 000 руб.;
- затраты на оплату труда основных производственных рабочих (включая страховые взносы) – 250 000 руб.;
- расходы на ремонт оборудования – 50 000 руб.;
- расходы на рекламу – 15 000 руб.;
- амортизация основных средств – 35 000 руб.;
- заработная плата аппарата управления (включая платежи во внебюджетные фонды) – 180 000 руб.;
- арендная плата – 25 000 руб.;

**Задание:** определите себестоимость остатка произведенной, но не проданной партии продукции используя метод учета полных затрат.

**Решение:**

Суммируем прямые затраты: расходы на материалы + затраты на оплату труда основных производственных рабочих (включая страховые взносы) = 400 000 + 250 000 = 650 000 руб.

Суммируем постоянные и переменные накладные расходы: расходы на ремонт оборудования + расходы на рекламу + амортизация основных средств + заработная плата аппарата управления + арендная плата = 50 000 + 15 000 + 35 000 + 180 000 + 25 000 = 305 000 руб.

Общая сумма прямых и накладных расходов составляет:

$$650 000 + 305 000 = 955 000 \text{ руб.}$$

Из условия известно, что предприятие выпустило 1 000 единиц продукции, 800 единиц были проданы в том же месяце. Следовательно, остаток произведенной, но не проданной партии продук-

ции (при условии отсутствия незавершенного производства), составляет:

$$1000 - 800 = 200 \text{ ед.}$$

Себестоимость единицы продукции = 955 000 руб./1 000 единиц (произведено) = 955 руб.

Таким, образом, 955 руб.  $\times$  200 ед. = 191 000 руб.

## 2.2. Сущность и структура цены

Экономисты считают, что цена – это форма выражения ценности благ, проявляющаяся в процессе их обмена. Форма выражения ценности может быть не только денежной, но и натуральной, и процентной и др. Решающим моментом в понимании категории «цена» является обмен.

Применительно к основному (товарному) рынку чаще всего употребляется формулировка: цена есть денежное выражение стоимости. Это считается справедливым, так как в условиях рынка данного типа по-прежнему действуют базовые (стоимостные) факторы и в подавляющем большинстве обменных операций используется денежная оценка.

**Розничная цена.** По данной цене продукция реализуется конечному индивидуальному потребителю. В эту цену уже включается торговая надбавка, в которую входят издержки обращения и прибыль торгового предприятия, а также косвенные налоги

- $I_{п}$  – издержки производства (себестоимость);
- $P$  – прибыль;
- $N_{к}$  – косвенные налоги, включаемые в структуру цены;
- $N_{поср}$  – надбавка оптового посредника;
- $I_{о}$  – издержки обращения;
- $T_{н}$  – торговая надбавка.

**Основными принято считать следующие задачи ценообразования:**

- покрытие затрат на производство продукции (или на посредничество в ее реализации) и обеспечение прибыли, достаточной для нормального функционирования производителя (посредника);

- учет взаимозаменяемости продукции при формировании цены;
- решение социальных вопросов;
- реализация экологической политики;
- решение внешнеполитических вопросов.

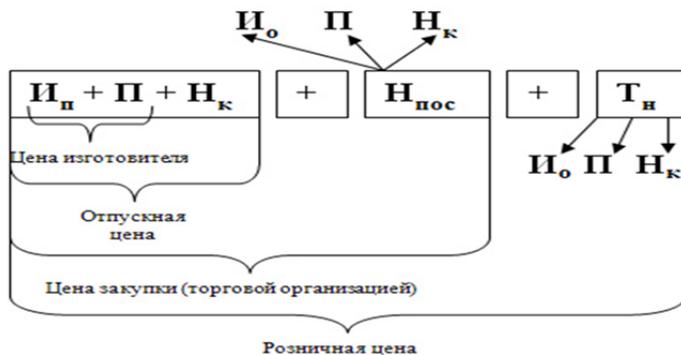


Рис. 2. Схема формирования розничной цены продукции

Процесс формирования рыночных цен на товары включает несколько этапов. Этапы процесса ценообразования представлены ниже:

1. Выявление факторов, влияющих на уровень цен.
2. Постановка целей ценообразования.
3. Выбор метода ценообразования.
4. Формирование ценовой стратегии компании.
5. Разработка тактики ценообразования.
6. Установление первоначальной цены на услуги или товар.
7. Рыночная корректировка цены.

**Калькулирование** – особая система расчетов, посредством которых может быть определена как себестоимость всей произведенной продукции, так и себестоимость единицы продукции.

Основные этапы калькулирования себестоимости единицы продукции представлены на рис. 3.

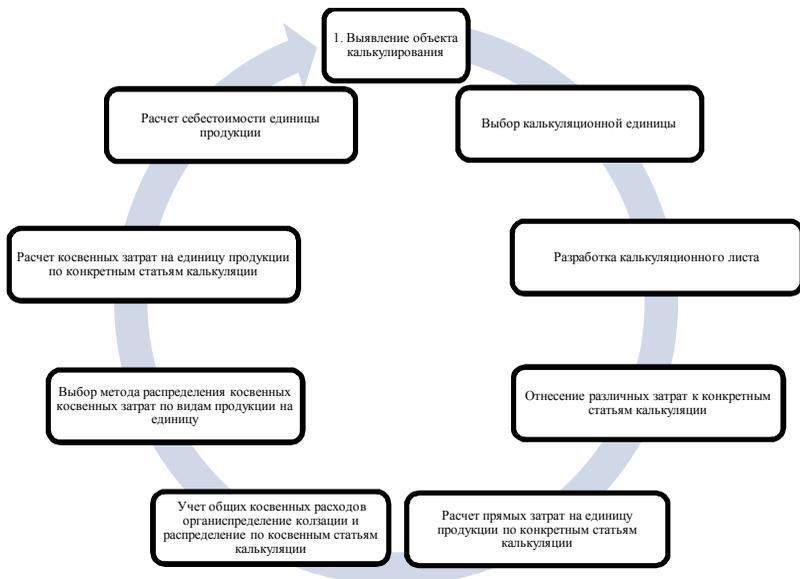


Рис. 3. Основные этапы калькулирования себестоимости единицы продукции

**Прибыль** – это сумма превышения доходов предприятия над его расходами. С финансовой точки зрения прибыль является производной величиной от цены и себестоимости

Важную роль в ценообразовании определенными методами играют показатели рентабельности продаж и рентабельности продукции.

**Рентабельность продукции** – показатель, характеризующий долю прибыли (в процентах), приходящейся на 1 рубль затрат.

$$\text{Рентабельность продукции} = \frac{\text{Сумма прибыли}}{\text{Себестоимость продукции}} \times 100\%$$

**Рентабельность продаж** – характеризует долю прибыли в выручке от реализации (в процентах)

$$\text{Рентабельность продаж} = \frac{\text{Величина прибыли}}{\text{Выручка от реализации}} \times 100\%$$

**Косвенные налоги** являются самостоятельным элементом цены (НДС, акциз). Цена продукции изготовителя увеличиваются на величину косвенных налогов. В счетах-фактурах косвенные налоги выделяются отдельной строкой.

Посредническая надбавка определяется так же как и цена на товары и тарифы на услуги (затраты посреднической организации + прибыль посреднической организации + НДС).

### 2.3. Методы ценообразования

**Метод полных издержек.** Ценовой метод полных издержек – метод формирования цен на основе всех затрат, которые вне зависимости от происхождения списываются на единицу того или иного изделия. В наиболее общем виде схема данного метода поясняется на условном примере, приведенном в табл. 2.

Т а б л и ц а 2

Пример формирования цены методом полных затрат

| Основные элементы цены                           | Товар А | Товар Б |
|--|---------|---------|
| Сырье и материалы                                | 250     | 35      |
| Заработная плата основных рабочих                | 120     | 85      |
| Отчисления во внебюджетные фонды (30%)           | 36      | 25,5    |
| Амортизация                                      | 10      | 3       |
| Итого прямые расходы                             | 416     | 148,5   |
| Косвенные расходы (управленческие, коммерческие) | 200     | 75      |
| Издержки производства на единицу продукции       | 616     | 223,5   |
| Принятый уровень рентабельности                  | 18%     | 20%     |
| Прибыль  | 110,88  | 44,7    |
| Цена предприятия                                 | 726,88  | 268,6   |
| НДС (18%)  | 130,84  | 48,35   |
| Отпускная цена предприятия                       | 857,72  | 316,95  |

Данный метод применяют фирмы, положение которых близко к монопольному и сбыт продукции практически гарантирован. Главное достоинство метода полных издержек заключается в его простоте. Основой определения цены являются реальные издержки производителя на единицу продукции, к которым добавляется необходимая фирме прибыль. Кроме того, он позволяет установить предел цены, ниже которого она может опускаться лишь в исключительных случаях.

Однако данный метод имеет существенные недостатки.

- он отражает традиционную ориентацию главным образом на производство и в меньшей степени – на рыночный спрос;
- использование этого метода не позволяет выявить резервы снижения затрат и в полной мере учесть все факторы, влияющие на цену.

**Метод стандартных издержек.** Ценовой метод стандартных (нормативных) издержек свободен от многих недостатков простого отражения затрат. Этот метод позволяет формировать цены на основе расчета затрат по нормам с учетом отклонений фактических затрат от нормативных. Данный метод, в отличие от ранее описанного, дает возможность факторного анализа издержек. Отклонения от стандартов (норм) анализируются по причинам, их вызвавшим. Так, если цены на сырье и материалы, используемые при производстве товара А, возросли на 5%, а расход относительно нормы снизился на 8%.

В результате повышения цен затраты на сырье и материалы составили:

$$(250 + 250 \times 0,05) = 262,5 \text{ (руб.)},$$

т.е. по данному изделию получен перерасход относительно стандарта

$$(262,5 - 250) = 12,5 \text{ (руб.)}.$$

В результате экономии сырья и материалов затраты снизились

$$(262,5 - 262,5 \times 0,08) = 241,5 \text{ (руб.)},$$

т.е. получена экономия  $(262,5 - 241,5) = +21$  (руб.).

Тогда отклонение +8,5(руб.) можно представить как сумму отклонений: -12,5 руб., полученного в результате изменения цен, и +21 руб., полученного в результате изменения норм.

Достоинство метода стандартных (нормативных) издержек состоит в возможности управлять издержками по отклонениям от норм, а не по их общей величине. Отклонения по каждой статье периодически соотносятся с финансовыми результатами, что позволяет контролировать не только затраты, но и прибыль. Этот метод имеет большой потенциал с точки зрения ценообразования.

Цены, определенные на базе прогрессивных или идеальных стандартов (норм), с одной стороны, ориентируют фирмы на снижение издержек, дают возможность определить, что именно необходимо для этого сделать; а с другой стороны, такие цены, вероятнее всего, будут конкурентоспособны на рынке, поскольку отражают не только индивидуальные особенности фирмы, но и приемлемый уровень эффективности производства.

**Метод прямых издержек.** Ценовой метод прямых издержек – метод формирования цен на основе определения прямых издержек исходя из конъюнктуры рынка и ожидаемых цен продажи. Практически все переменные издержки (зависящие от объема выпускаемой продукции) рассматриваются как прямые. Остальные издержки относятся на финансовые результаты. Поэтому данный метод называют также **методом формирования цен по сокращенным затратам.**

Т а б л и ц а 3

**Общая схема ценового метода прямых издержек**

| Основные элементы цены   | Товар А               | Товар Б             |
|--|-----------------------|---------------------|
| Сырье и материалы  | 250                   | 35                  |
| Заработная плата основных рабочих  | 120                   | 85                  |
| Отчисления во внебюджетные фонды (30%)   | 36                    | 25,5                |
| Итого прямые издержки  | 406                   | 145,5               |
| Валовая маржа(80%: управленческие расходы, коммерческие расходы, амортизация, прибыль) | 324,8                 | 116,4               |
| НДС  | 131,54                | 47,14               |
| Цена   | 862,34                | 322,9               |
| <b>Справочно:</b>  |                       |                     |
| Косвенные расходы (руб.)   | 200                   | 60                  |
| Прибыль (руб.)   | $324,8 - 200 = 124,8$ | $116,4 - 60 = 56,4$ |

Основное достоинство данного метода заключается в возможности выявить наиболее выгодные виды продукции. Предполагается, что косвенные расходы практически не меняются ни при замене одного изделия другим, ни при изменении в определенных пределах масштабов производства. Поэтому чем выше разница между ценой изделия и суммой сокращенных издержек, тем боль-

ше покрытие (валовая прибыль) и соответственно рентабельность. Использование ценового метода прямых издержек позволяет формировать цены с учетом оптимальной загрузки производственных мощностей и получения максимальной прибыли. Выявляются изделия, вносящие больший вклад в валовую прибыль фирмы.

**Метод учета рентабельности инвестиций.** Этот метод относится к группе методов расчета цен на основе издержек. Основная задача данного метода состоит в том, чтобы оценить полные затраты при различных программах производства товара и определить объем выпуска, реализация которого по определенной цене позволит окупить соответствующие капиталовложения.

Традиционно предприятия используют получение кредитов для решения текущих проблем, или решения программ обновления производства, покупки нового оборудования. Например, фирма предполагает годовой объем производства нового изделия в 10 000 шт. Переменные затраты на единицу изделия – 50 руб., постоянные – 20 руб. Проект по выпуску нового изделия требует дополнительного финансирования (кредита) в размере 1 млн руб., под 15% годовых. Какова должна быть цена нового изделия, если планируется получение прибыли исходя из рентабельности продукции 8%?

Суммарные затраты на **производство единицы продукции:**

$$50 + 20 = 70 \text{ руб.}$$

Сумма процентов за кредит, приходящаяся на единицу изделия =

$$\frac{1\,000\,000 \text{ руб.} \times 0,18}{10\,000 \text{ ед}} = 18 \text{ руб.}$$

Прибыль на единицу изделия =  $70 \times 0,08 = 5,6$  (руб.)

Предполагаемая цена нового изделия составит 93,6 руб.

$$70 + 18 + 5,6 = 93,6 \text{ руб.}$$

Данный метод – единственный из всех, который учитывает платность финансовых ресурсов, необходимых для производства и реализации товара. Метод успешно подходит при принятии решений о величине объема производства нового для предприятия товара с известной рыночной ценой.

Основной недостаток метода – использование процентных ставок, которые в условиях инфляции весьма неопределенны во времени.

В практике оптовых и розничных продавцов встречается ситуация, когда покупатель требует от них осуществить снижение цены на определенное количество процентов. Поэтому, если заранее определить величину прибыли, которую необходимо получить в целом от продажи данного товара, можно легко и без ущерба для финансовой деятельности фирмы контролировать величину снижения цен.

Выше перечисленные методы определения цен на базе издержек больше подходят для обоснования базисной цены, которая должна ответить на вопрос: можно или нельзя выходить на рынок с данным товаром, чем для определения окончательной продажной цены.

## **2.4. Контрольные вопросы и практические задания**

1. В чем заключается отличие терминов «издержки», «расходы» и «затраты»?

2. Что является предметом и субъектом управления затратами?

3. Дайте определение понятию «издержки упущенных возможностей».

4. Когда издержки можно отнести к активам, а когда – к пассивам?

5. Сформулируйте основные положения, на которых основывается представление о затратах предприятия.

6. В чем заключаются особенности затрат как предмета управления?

7. Охарактеризуйте функции управления затратами на предприятии.

8. Назовите принципы управления затратами на предприятии

9. Что понимается под себестоимостью продукции?

10. На основе каких принципов определяется себестоимость продукции?

11. Что понимается под структурой себестоимости?

12. Каковы ее основные элементы?

13. Какое влияние себестоимость оказывает на прибыль предприятия?

14. Какова роль себестоимости продукции как экономической категории?

15. На какие виды подразделяется себестоимость в зависимости от состава затрат, включаемых в нее?

## Задания для самостоятельной работы

### Задание 1

Даны расходы организации за отчетный период.

**Расходы организации за отчетный период, тыс. руб.**

| Наименование   | Сумма        |
|--|--------------|
| Возвратные отходы  | 55           |
| Потери от брака  | 48           |
| Общепроизводственные расходы   | 284          |
| Основные материалы   | 1 516        |
| Вспомогательные материалы  | 118          |
| Топливо на технологические нужды   | 127          |
| Расходы на содержание и эксплуатацию оборудования  | 195          |
| Прочие производственные расходы  | 82           |
| Энергия на технологические цели  | 144          |
| Общехозяйственные расходы  | 320          |
| Основная заработная плата производственных рабочих   | 569          |
| Дополнительная заработная плата производственных рабочих                                   | 58           |
| Социальный взнос   | 222          |
| Покупные изделия, полуфабрикаты и услуги производственного характера сторонних организаций | 177          |
| Амортизация основных средств   | 205          |
| Затраты на охрану труда  | 41           |
| <b>Итого</b>   | <b>4 051</b> |

Сгруппируйте затраты на производство:

- а) по экономическим элементам;
- б) по статьям калькуляции.

### Задание 2

За отчетный период по предприятию израсходованы следующие виды затрат (тыс. руб.):

- зарплата рабочих цеха – 5 200;
- зарплата руководителей и служащих цеха – 500;
- зарплата руководителей и служащих ЛПП – 1 000;
- стоимость сырья – 1 300;
- затраты на содержание цеха – 800;
- прочие расходы – 200.

Определить сумму основных расходов, цеховых, производственных расходов, а также цеховую и производственную себестоимость всего объема производства.

### **Задание 3**

Коммерческая себестоимость изделия – 90 ден. ед., уровень рентабельности – 25% к себестоимости, акциз – 15 ден. ед. на единицу изделия, налог на добавленную стоимость – 20% от оптовой цены предприятия, посредническо-сбытовая наценка посреднической организации – 20% от закупочной цены, торговая наценка – 10% от закупочной цены. Определить: прибыль предприятия на одно изделие, оптовую цену предприятия, отпускную цену с НДС, посредническую и торговую надбавки, розничную цену изделия.

### **Задание 4**

По приведенным данным определить увеличение цены продукции за период, прошедший с момента подписания контракта на поставку объекта до его фактической поставки.

Исходные данные: Продажная цена объекта на момент подписания контракта – 16 000 ден. ед., Заработная плата работников: начальная – 1 500 ден. ед., новая – 1 700 ден. ед. Стоимость сырья: начальная – 8 000 ден. ед., новая – 8 500 ден. ед. Удельный вес заработной платы и стоимости сырья в себестоимости соответственно составляют 25 и 40%.

### **Задание 5**

При каких розничных ценах торговое предприятие получит 200 ден. ед. прибыли от реализации, если реализует партию из 10 единиц? Постоянные расходы – 600 ден. ед., переменные расходы – 50 ден. ед. на единицу товара. Цена закупки товара составляет 410 ден. ед., НДС – 20%, Какое количество товара необходимо продать, чтобы покрыть все текущие расходы?

### **Задание 6**

Вычислить потребительскую цену предприятия на электронный прибор методом «расходы + прибыль», если производственная себестоимость единицы изделия составляет 720 ден. ед., в том числе материальные затраты – 344 ден. ед., непроизводственные расходы

по реализации всего объема производства за год – 200,6 тыс. ден. ед.; норматив рентабельности продукции – 35%.

### **Задание 7**

Индийская фирма «Gou» 10 августа 2016 г. заключила с российской фирмой «XXX» контракт на разработку и производство электроагрегатов. Срок исполнения контракта – 10 месяцев. Стоимость необходимых для производства конечной продукции работ, включая запланированную фирмой «XXX» прибыль, на момент заключения контракта составляет сумму, эквивалентную 500 000 долл. Расходы на заработную плату составляют 17% от начальной стоимости контракта. Расходы на материалы и комплектующие составляют 20% и 38% соответственно. Амортизационные отчисления – 10% от начальной стоимости контракта. Запланированная прибыль – 10% от начальной стоимости контракта. Расходы на проектирование – 5% от начальной стоимости контракта. Рассчитать все виды расходов и прибыль.

### **Задание 8**

Определить розничную свободную цену на сахар исходя из следующих данных:

- a. себестоимость сахара 1 кг = 25 руб.;
- b. рентабельность от себестоимости = 15%;
- c. снабженческо-сбытовая надбавка = 30%;
- d. торговая надбавка = 25%;
- e. НДС = 18 %.

### **Задание 9**

Определить сумму затрат на производство и реализацию продукции, учитываемую при определении цены на нее, исходя из следующих данных на единицу продукции:

- 1) затраты на сырье и материалы – 30 тыс. руб.
  - на покупные полуфабрикаты – 3 тыс. руб.
  - на зарплату производственных рабочих – 9,5 тыс. руб.;
- 2) затраты на подготовку и освоение производства – 20 тыс. руб., в том числе затраты на подготовку и освоение новых видов продукции серийного производства;

- 3) затраты на улучшение качества продукции – 0,01 тыс. руб.;
- 4) затраты, на изготовление и испытание образцов по изобретениям – 0,5 тыс. руб.;
- 5) затраты по поддержке ОПФ в рабочем состоянии – 0,5 тыс. руб., в том числе затраты по модернизации основных фондов – 0,1 тыс. руб.;
- 6) затраты по обеспечению спецобувью и одеждой, спецпитанием – 0,06 тыс. руб., в том числе частично оплаченные путевки в профилакторий – 0,03 тыс. руб.;
- 7) затраты на содержание очистных сооружений – 0,8 тыс. руб., в том числе платежи за превышение предельно допустимых выбросов в атмосферу – 0,4 тыс. руб.;
- 8) затраты на содержание работников:
  - аппарата управления – 3,0 тыс. руб.;
  - персонала цехов – 1,5 руб.;
- 9) затраты на командировку – 0,05 тыс. руб.;
- 10) оплата услуг банка по выдаче зарплаты – 0,05 тыс. руб.;
- 11) затраты по развитию системы управления – 0,05 тыс. руб.;
- 12) оплата отпусков студентам-заочникам – 0,1 тыс. руб.;
- 13) расходы по оказанию бесплатных услуг – 0,1 тыс. руб.;
- 14) затраты, связанные с набором рабочей силы – 0,1 тыс. руб.;
- 15) оплата очередных и доп. отпусков производственных рабочих – 2,5 тыс. руб.; работающим АУП – 0,5 тыс. руб.;
- 16) затраты на упаковку и транспортировку прод. – 0,1 тыс. руб.;
- 17) затраты на рекламу – 0,05 тыс. руб.;
- 18) стоимость производственных фондов предприятия – 80 млн руб.; в том числе стоимость оборудования – 50 млн руб.
- 19) норма амортиз-ных отчислений по оборудованию – 10 %;
- 20) предлагаемый выпуск продукции – 10 тыс. шт.

### **Задание 10**

Определить максимизированную маржинальную прибыль при производстве стиральной машины «Х», если переменные расходы составят 5 тыс. руб., (возможные варианты цен – 4, 7, 10 тыс. руб.). Коэффициент эластичности спроса от цен по этому товару 1,97. Предполагаемый объем продаж по цене 11 тыс. руб. составит 5 тыс. единиц.

### 3. БАЗОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

#### Материалы к лекции

Изучение методик финансового менеджмента должно начинаться с усвоения основных показателей, используемых в финансовом управлении. Они несколько иные, нежели те, которыми привыкли пользоваться наши экономисты и финансисты в прошлом столетии.

Первый показатель, применяемый в западной системе финансового управления, – **прибыль от продаж (Earnings before interest and tax – EBIT)**, которая является основным результатом деятельности компании. В российской финансовой отчетности до 2000 г. отсутствовал такой показатель, однако с переходом на международные стандарты финансовой отчетности это стало необходимым.

**1. Прибыль от продаж = Выручка от реализации – перенесенная стоимость (материалы и купленные услуги) – затраты на воспроизводство рабочей силы (заработная плата со страховыми платежами) – затраты на воспроизводство основных средств и нематериальных активов (амортизация) = прибыль до налогообложения + проценты за кредит.**

В российской отчетности прибыль от продаж показана в Отчете о финансовых результатах

2. Чрезвычайно важным и интересным является показатель **экономической рентабельности (ЭР)**. Заметим, что этот показатель никогда не использовался в российском финансовом управлении в том контексте, в котором он используется в настоящее время во всем мире.

$$\begin{aligned} \text{ЭР} &= \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Активы}} \times 100\% = \\ &= \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Собственный капитал} + \text{Заемный капитал}} \times 100\%. \end{aligned} \quad (3)$$

Экономическая рентабельность показывает эффективность (доходность) использования инвестированного капитала независимо от того, собственный это или заемный капитал, по существу **это показатель инвестиционной привлекательности предприятия.**

Для определения основных факторов, влияющих на экономическую рентабельность предприятия, проведем преобразования:

$$\begin{aligned} \text{ЭР} &= \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Активы}} \times 100\% \times \frac{\text{Оборот}}{\text{Оборот}} = \\ &= \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Выручка от реализации}} \times 100\% \times \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Активы}} = \end{aligned} \quad (4)$$

**= Коммерческая маржа × Коэффициент трансформации (оборачиваемости).**

**Оборот** – выручка от реализации за период,

$$\frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Оборот}} \times 100\% = \text{Коммерческая маржа} - \text{доля при-}$$

были до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль.

$$\frac{\text{Оборот}}{A_{\text{раб.}}} = \text{Коэффициент трансформации.}$$

Коэффициент трансформации показывает, сколько рублей выручки приносит использование 1 руб. активов (сколько раз обрабатываются активы в течение года).

Способы увеличения экономической рентабельности:

- увеличение цены;
- уменьшение затрат;
- сокращение активов;
- увеличение производительности активов.

Для собственников важнейшим показателем является эффективность использования собственного капитала предприятия. С 30-х годов в финансовом мире применяется так называемая **формула Дюпона**, которая определяет **чистую рентабельность акционерного капитала (ЧР<sub>ак</sub>)**.

$$\text{ЧР}_{\text{ак}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Акционерный капитал}} \times 100\% \times \frac{\text{Оборот}}{\text{Оборот}} \times \frac{\text{Актив}}{\text{Актив}} =$$

$$= \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Оборот}} \times 100\% \times \frac{\text{Оборот}}{\text{Актив}} \times \frac{\text{Актив}}{\text{Акционерный капитал}}, \quad (5)$$

где  $\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Оборот}} \times 100\% =$  **Коммерческая маржа по чистой**

**прибыли;**  $\frac{\text{Оборот}}{\text{Актив}} =$  **Коэффициент трансформации;**

$$\frac{\text{Актив}}{\text{Акционерный капитал}} = 1 + \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}$$

$1 + \frac{ЗК}{СК}$  – **финансовый рычаг.**

Таким образом, формула Дюпона выглядит следующим образом:

$$\text{Чистая рент. Акц. Кап.} = КМ \times K_{тр} \times \text{Фин.рычаг}. \quad (6)$$

Уравнение Дюпона говорит о том, что доходность собственного капитала предприятия зависит от трех показателей:

- производственной эффективности, измеряемой показателем коммерческой маржи;
- эффективности использования активов, измеряемой через коэффициент трансформации;
- финансового рычага (коэффициента собственного капитала).

## 4. УЧЕТ РИСКОВ В ПРИНЯТИИ РЕШЕНИЙ В ОБЛАСТИ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ

### 4.1. Политика заимствований компании на основе оценки финансового риска

Финансовый риск – это дополнительный риск, падающий на держателей обыкновенных акций в результате использования заемного капитала, а значит, инициирования финансовой зависимости. Финансовая зависимость влияет на чистую прибыль, т.е. доход может быть выплачен владельцам обыкновенных акций. Если предприятие занимает значительные средства, оно принимает на себя обязательство выплачивать процент и погашать основную сумму. Таким образом, использование финансового рычага имеет как положительные, так и отрицательные последствия: более высокий рычаг увеличивает ожидаемый доход на акцию, но он также увеличивает и риск компании.

Суть эффекта финансового рычага (левериджа) заключается в том, что использование долговой нагрузки при прочих равных условиях приводит к тому, что рост прибыли корпорации до уплаты процентных платежей и налогов ведет к более сильному росту показателя прибыли на одну акцию (**EPS – earnings per share**). Эффект связан с тем, что держатели долговых обязательств корпорации ничего не получают от роста прибыли. Держатели долговых обязательств изначально принимают на себя меньшие риски по сравнению с акционерами, так как по принадлежащим им обязательствам компании фиксируется доходность, а в случае нарушения графика платежей они получают обеспечение и инициируют банкротство компании. У акционеров нет никаких гарантий получения дивидендов. Следовательно, получить добавочную прибыль имеют право только акционеры.

В качестве показателей, характеризующих финансовый рычаг, применяются:

- 1) коэффициент финансового рычага (левериджа);

2) сила (степень) финансового рычага (DEL – degree of financial leverage).

**1. Коэффициент финансового рычага.** Указанный коэффициент может иметь различные названия: коэффициент финансового левиреджа, коэффициент финансового рычага, целевой коэффициент, плечо рычага:

$$K_{\text{фр}} = \frac{\text{Совокупный долг (заемный капитал)}}{\text{Собственный капитал}}. \quad (7)$$

Это коэффициент поиска оптимальной долговой нагрузки, который означает балансирование между выгодами и издержками долговой нагрузки, он положен в основу определения эффекта финансового рычага.

**Эффект финансового рычага (ЭФР)** – это эффект, который показывает, на сколько процентов увеличивается рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемных средств в финансирование деятельности предприятия. Таким образом, эффект финансового рычага достигается за счет изменения доли заемного капитала и проявляется изменением рентабельности собственного капитала в зависимости от силы рычага.

$$\text{ЭФР} = (1 - T) * (\text{ЭР} - \text{ССП}) * \frac{ЗК}{СК}, \quad (8)$$

где T – ставка налога на прибыль, в долях; ЭР – экономическая рентабельность, в процентах; ССП – средняя ставка процента; ЗК – заемный капитал (абсолютная сумма); СК – собственный капитал (абсолютная сумма).

$$\text{ССП} = \frac{\text{Сумма всех процентов за кредит за год}}{\text{Сумма использованного кредита}} \times 100\%, \text{ в процентах.} \quad (9)$$

Положительное значение эффекта финансового рычага говорит о том, что при использовании заемного капитала мы получаем больше дохода, чем сумма процентов, которую должны заплатить за использование заемного капитала.

**(ЭР – ССП) – называют дифференциалом;**

$\frac{ЗК}{СК}$  – **плечом рычага.**

Данные показатели (дифференциал и плечо рычага) используют для оценки уровня финансового риска.

Первая составляющая ЭФР (**дифференциал**) характеризует разницу между экономической рентабельностью и средней ставкой процента (ЭР – ССП). Положительный эффект возникает, когда экономическая рентабельность превышает значение ССП. В таких условиях выгодно увеличить **плечо финансового рычага**. Однако при наращивании плеча рычага банк компенсирует возрастание собственного риска повышением цены кредита.

**2. Сила финансового рычага.** Сила финансового рычага определяется как мера воздействия рычага на доходы акционеров.

Влияние рычага состоит в том, что **любое увеличение прибыли от продаж (ЕВIT) для предприятия, имеющего финансовый рычаг, приводит к непропорциональному увеличению доходов на одну акцию (EPS), а любое снижение этой прибыли – к непропорциональному снижению доходов в расчете на одну акцию.** Чем выше уровень финансового рычага, тем более чувствительным становится изменение доходов в расчете на одну акцию к изменению прибыли от продаж. При этом влияние финансового рычага на предприятие будет сокращаться по мере увеличения уровня прибыли от продаж по отношению к фиксированным платежам по капиталу. Сила финансового рычага может быть рассчитана следующим образом:

$$CFZ = \frac{\% \Delta EPS}{\% \Delta EBIT}. \quad (10)$$

Таким образом, в данном случае термин «рычаг» отражает то, что капитал с постоянной доходностью может дополнительно (непропорционально) усиливать изменения прибыли от продаж и, следовательно, доходности владельцев обыкновенных акций.

Существует еще одна формула для определения силы финансового рычага, которая используется в американской модели оценки финансового риска:

$$CFR = 1 + \frac{\text{Сумма процента}}{\text{Прибыль до налогообложения}}. \quad (11)$$

**Пример:** Предположим, что существуют два предприятия (А и В), которые имеют в целом одинаковые показатели деятельности.

Первое предприятие не использует заемный капитал, а второе, напротив, предусматривает наличие заемных средств в составе источников финансирования деятельности организации. При этом собственный и заемный капитал находятся в соотношении 1:1. Деятельность организаций рентабельна. Финансовым результатом выступает прибыль от продаж (**Earnings before interest and taxes – EBIT**). Этот показатель включает три основные составляющие: чистую прибыль, сумму налога на прибыль и сумму процентов по кредитным ресурсам.

Сведения, необходимые для расчета эффекта финансового рычага на конкретном примере, представим в табл. 4.

Таблица 4

**Расчет эффекта финансового рычага**

| Показатели                                     | Предприятие А               | Предприятие В                 |
|--|-----------------------------|-------------------------------|
| Собственный капитал, ден. ед.                  | 2000                        | 1000                          |
| Заемный капитал, ден. ед.                      | –                           | 1000                          |
| Прибыль от продаж, ден. ед.                    | 800                         | 800                           |
| Ставка процента по заемному капиталу, %        | –                           | 18                            |
| Сумма процентов по заемному капиталу, ден. ед. | –                           | 180                           |
| Ставка налога на прибыль, %                    | 20                          | 20                            |
| Налогооблагаемая прибыль, ден. ед.             | 800                         | 620 (800–180)                 |
| Сумма налога на прибыль, ден. ед.              | 160                         | 124                           |
| Чистая прибыль, ден. ед.                       | 640<br>(800–160)            | 496 (620–124)                 |
| Чистая рентабельность собственного капитала, % | 32 = (640 ×<br>× 100%/2000) | 49,6 = (496 ×<br>× 100%/1000) |
| Эффект финансового рычага, %                   | –                           | 17,6 (49,6–32)                |

Итак, **эффект финансового рычага** связан с эффектом, который может быть получен при использовании заемного капитала.

В финансовом менеджменте расчет рентабельности собственного капитала проводится по специальной методике, которая как раз и учитывает значение эффекта финансового рычага.

**Рентабельность собственного капитала**

$$(Рск) = (1 - T) * \text{ЭР} + \text{ЭФР} \quad (12)$$

$$\text{Чистая прибыль (ЧП)} = \frac{P_{ск} \times СК}{100\%}, \quad (13)$$

где СК – собственный капитал.

Т а б л и ц а 5

**Пример расчета основных показателей финансового менеджмента**

| Показатели                              | Предприятие А                        | Предприятие В                                    |
|---|--------------------------------------|--|
| Прибыль от продаж, ден. ед.             | 800                                  | 800  |
| Экономическая рентабельность, %         | $40\% = 800/2000 \times 100\%$       | $40\% = 800/2000 \times 100\%$                   |
| Эффект финансового рычага, %            | 0%                                   | $(1-0,2)(40\% - 18\%) \times 1000/1000 = 17,6\%$ |
| Рентабельность собственного капитала, % | $(1 - 0,2) \times 40\% + 0\% = 32\%$ | $(1-0,2) \times 40\% + 17,6\% = 49,6\%$          |
| Чистая прибыль, ден. ед.                | $32\% \times 2000 / 100\% = 640$     | $49,6\% \times 1000 / 100\% = 496$               |

Инвестор при принятии решения об эффективности вложений в краткосрочном периоде ориентируется на сумму чистой прибыли, а в долгосрочном периоде – на рентабельность собственного капитала.

## 4.2. Производственные (операционные) риски и их учет в принятии решений

**Операционный рычаг (операционный леверидж) – прогрессивное нарастание величины чистой прибыли при увеличении объема продаж, обусловленное наличием постоянных затрат, не изменяющихся с увеличением объема производства и реализации продукции.**

Взаимосвязь между объемом производства, постоянными и переменными затратами выражается показателем производственного рычага.

Таким образом, для операционного анализа следует использовать деление общих затрат предприятия на постоянные и переменные затраты.

К **общим постоянным затратам (TFC= Total fixed costs)** относятся: амортизация, коммунальные расходы, заработная плата управленческого персонала, арендные платежи, некоторые виды налогов.

К **общим переменным затратам (TVC= Total variable costs)** относятся: заработная плата производственного персонала, сырье, услуги производственного характера.

Одновременно вспомним о необходимости учета краткосрочного и долгосрочного периода.

**Краткосрочный период** – период, в течение которого не изменяется соотношение между факторами производства.

**Долгосрочный период** – период, в течение которого изменяется соотношение между факторами производства.

**Причина эффекта производственного (операционного) рычага – экономия на постоянных издержках.**

Действие рычага генерирует предпринимательский риск. Деловой риск представляет собой неопределенность, заложенную в прогнозах будущего дохода компании от основной деятельности или прибыли до налогообложения.

Мера операционного риска в основном зависит от степени постоянства издержек компании, поэтому при прочих равных условиях этот показатель будет тем выше, чем выше постоянные издержки компании. Следовательно:

- мера операционной зависимости выражает чувствительность прибыли от продаж к изменению объема продаж;
- чем больше операционный рычаг, тем выше точка безубыточности и тем меньше резерв безопасности (рис. 4);
- чем больше удельный вес постоянных затрат в общей сумме затрат, тем сильнее действует операционный рычаг; мощный операционный рычаг характеризует высокий операционный риск.

**Формула расчета операционного рычага:**

$$Kop = \frac{TR - TVC}{TR - TC} = \frac{BM}{\text{Прибыль до налогообложения}} \quad (14)$$

где  $TR$  – выручка;  $TC$  – общие издержки;  $TVC$  – переменные издержки;  $TFC$  – условно-постоянные издержки.

**Валовая маржа (ВМ, маржинальный доход, сумма покрытия)**  
=  $TR - TVC$  =(разница между выручкой о реализации  
и общими переменными затратами)

Количественный показатель на практике называется **силой производственного (операционного) рычага (СПР)**.

Рычаг представляет собой инструмент, позволяющий получить значительное увеличение результата благодаря использованию точки опоры.

**Сила производственного рычага** позволяет оценить степень производственного риска. Чем больше сила воздействия операционного рычага, тем выше, при прочих равных условиях, уровень производственного риска.

Сила операционного рычага зависит от доли постоянных эксплуатационных затрат в структуре затрат предприятия.

### 4.3. Порог рентабельности и запас финансовой прочности

Используя общеизвестный график, напомним, что у предприятия существует состояние безубыточности («мертвой точки», порог рентабельности). Данное состояние характеризуется тем, что при таких объемах предприятие не имеет ни прибыли, ни убытков.

Для предприятия важно знать свою пороговую выручку.

$$TR_{\text{пороговая}} = \frac{TFC + \text{сумма процентов за кредит}}{\text{Валовая маржа (в относительных коэффициентах)}}. \quad (15)$$

$$\text{Валовая маржа (в относительных коэффициентах)} = \frac{\text{Валовая маржа}}{TR_{\phi}}, \quad (16)$$

где  $TR_{\phi}$  – фактическая общая выручка;  $TFC$  – стоимость постоянных затрат предприятия.

#### **Пример:**

Предприятия А и В производят соответственно продукт А и продукт В. Продажная цена этих изделий одинакова и равна 200 руб. Постоянные затраты достигают 600 тыс. руб. для пред-

приятия А и 1200 тыс. руб. для предприятия В. Переменные затраты на единицу продукции составляют 160 руб. для А и 140 руб. для В.

Требуется рассчитать:

- порог рентабельности для каждого из предприятий;
- коэффициент эксплуатационного рычага для А и В, соответствующий уровню объема производства в 25 000 ед. продукции.

Коэффициент эксплуатационного рычага при объеме производства в 25 000 ед. составляет:

- для предприятия А:

$$\text{СПР} = 5\,000\,000 - 160 \times 25\,000 / 400\,000 = 2,5;$$

- для предприятия В:

$$\text{СПР} = 5\,000\,000 - 140 \times 25\,000 / 300\,000 = 5.$$

Т а б л и ц а 6

**Расчет порога рентабельности**

| Количество проданных изделий, ед. | Выручка от реализации, руб. | Постоянные затраты, руб. | Переменные затраты, руб. | Общие затраты, руб. | Прибыль (убыток), руб. |
|-----------------------------------|-----------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------|------------------------|
| <b>ПРЕДПРИЯТИЕ А</b>              |                             |                          |                          |                     |                        |
| 10 000                            | 2 000 000                   | 600 000                  | 1 600 000                | 2 200 000           | (200 000)              |
| 15 000                            | 3 000 000                   | 600 000                  | 2 400 000                | 3 000 000           | 0                      |
| 20 000                            | 4 000 000                   | 600 000                  | 3 200 000                | 3 800 000           | 200 000                |
| 25 000                            | 5 000 000                   | 600 000                  | 4 000 000                | 4 600 000           | 400 000                |
| 30 000                            | 6 000 000                   | 600 000                  | 4 800 000                | 5 400 000           | 600 000                |
| <b>ПРЕДПРИЯТИЕ В</b>              |                             |                          |                          |                     |                        |
| 10 000                            | 2 000 000                   | 1 200 000                | 1 400 000                | 2 600 000           | (600 000)              |
| 15 000                            | 3 000 000                   | 1 200 000                | 2 100 000                | 3 300 000           | (300 000)              |
| 20 000                            | 4 000 000                   | 1 200 000                | 2 800 000                | 4 000 000           | 0                      |
| 25 000                            | 5 000 000                   | 1 200 000                | 3 500 000                | 4 700 000           | 300 000                |
| 30 000                            | 6 000 000                   | 1 200 000                | 4 200 000                | 5 400 000           | 600 000                |

Из полученных значений коэффициента эксплуатационного рычага следует, что:

- при уровне производства в 25 000 ед. увеличение объема производства и реализации предприятием А на 1% вызывает рост эксплуатационного результата на 2,5%;

– при уровне производства в 25 000 ед. увеличение объема реализации предприятием В на 1% вызывает рост эксплуатационного результата на 5%.

Сила производственного рычага выражает *коммерческий риск* предприятия. Чем больше коэффициент производственного рычага, тем выше коммерческий риск предприятия.

Таким образом, правило производственного рычага можно сформулировать следующим образом:

**Любое изменение выручки от реализации влечет за собой более значительное изменение прибыли.**

Используя инструмент СПР, можно прогнозировать темпы изменения прибыли.

**Темпы изменения прибыли = СПР × темпы изменения TR.**

$$K_{op} = \frac{\Delta \text{прибыль от продаж}}{\text{прибыль от продаж}} \times \frac{\Delta TR}{TR}. \quad (17)$$

### Запас финансовой прочности

Используя понятие пороговой выручки, можно рассчитать еще один чрезвычайно важный показатель – запас финансовой прочности, который позволяет оценить финансовую устойчивость предприятия.

Запас финансовой прочности (ЗФП) измеряется в относительных и абсолютных величинах.

**ЗФП (в абсолютных величинах) = TR<sub>фактическая</sub> – TR<sub>пороговая</sub>**

$$\text{ЗФП (в относительных величинах)} = \frac{TR_{\phi} - TR_n}{TR_{\phi}} \times 100\%, \quad (18)$$

где  $TR_{\phi}$  – фактическая общая выручка;  $TR_n$  – пороговая выручка.

*ЗФП* (в процентах) показывает, на сколько процентов предприятие может сократить объем производства и выручку от реализации и не попасть в убыток.

**Пример:** Рассчитаем запас финансовой прочности у предприятий А и В в ситуации фактического производства 30 000 ед. продукции.

$$\text{ЗФП}_A = (6\,000\,000 - 3\,000\,000) / 6\,000\,000 \times 100\% = 50\%,$$

$$\text{ЗФП}_B = (6\,000\,000 - 4\,000\,000) / 6\,000\,000 \times 100\% = 33,3\%.$$

Таким образом, выявляем, что у предприятия А более высокий запас финансовой прочности, оно финансово более устойчиво. При изменении как внешних, так и внутренних факторов предприятие может сократить объем производства и реализации продукции на 50% и не попасть в убыток. У предприятия В запас более низкий и равен 33,3%.

Обращаем внимание на то, что взята ситуация, когда неизвестны используемый капитал и его структура. Неизвестно, есть ли заемный капитал, и по какой ставке процента платятся проценты за кредит.

Если есть заемный капитал, то это при расчете следует учесть, что, естественно, повлияет и на запас финансовой прочности.

Иногда экономисты называют показатель запаса финансовой прочности «кромкой безопасности».

При всей простоте анализа точки безубыточности могут быть трудности, которые связаны со следующими причинами:

- Как переменные, так и постоянные затраты имеют тенденцию к увеличению со временем.
- Использование ценовой дискриминации изменяет положение точки безубыточности.
- Может измениться структура продаж.
- Затраты не всегда можно абсолютно точно разделить на постоянные и переменные.

Попробуем использовать показатель СПР для оценки возможной ситуации при снижении спроса на продукцию и вынужденном или намеренном снижении объемов производства и реализации продукции.

**Пример:** Продолжим расчет на материалах предыдущего примера. Пусть анализируемые предприятия планируют снижение объемов производства на 12%. Какими могут быть результаты деятельности предприятий, если они не будут предпринимать никаких кардинальных усилий?

## **Предприятие А.**

$$\begin{aligned} \text{Темп изменения прибыли до налогообложения} &= \\ &= 2,5 \times 12\% = 30\%. \end{aligned}$$

Планируемая прибыль до налогообложения составит 70% от прибыли прошлого года. Потери в прибыли будут составлять 30%.

## **Предприятие В.**

$$\begin{aligned} \text{Темп изменения прибыли до налогообложения} &= \\ &= 5 \times 12\% = 60\%. \end{aligned}$$

Соответственно, предприятие В потеряет 60% прибыли прошлого года.

Таким образом, еще раз подтверждаем, что чем больше доля постоянных затрат в общих затратах предприятия, тем больший предпринимательский риск у предприятия.

### **Основные выводы по особенностям операционного анализа:**

1. Положительное воздействие операционного рычага начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолело точку безубыточности своей операционной деятельностью.

2. После преодоления точки безубыточности чем выше коэффициент производственного рычага, тем большей силой воздействия на прирост прибыли будет обладать предприятие, наращивая объемы реализации продукции.

3. Наибольшее положительное воздействие производственного рычага достигается в поле, максимально приближенном к точке безубыточности.

4. Механизм производственного рычага имеет обратную направленность – при любом снижении объема реализации продукции в еще большей степени будет уменьшаться размер прибыли от продаж.

5. Эффект производственного рычага стабилен только в коротком периоде.

## 4.4. Управление совокупными рисками

### Материалы к лекции

Обратим внимание на причины рисков предприятия. Здесь мы не ставим задачу использования глубокой классификации рисков и изучения способов их снижения. Наша задача – изучить основные, простейшие инструменты финансового менеджмента, которые просты и с успехом могут применяться на практике.

$$\text{Эффект сопряженного рычага (ЭСР)} = \text{СПР} \times \text{СФР}. \quad (19)$$

$$\text{СФР} = 1 + \frac{\text{Сумма процентов за кредит}}{\text{Прибыль до налогообложения}}. \quad (20)$$

Эффект сопряженного рычага показывает: на сколько процентов увеличится чистая прибыль на 1 акцию при изменении прибыли от продаж а 1%. Через эффект сопряженного рычага можно прогнозировать чистую прибыль на 1 акцию в будущем.

**ЧП на 1 акцию в будущем =**

$$= \text{ЧП на 1 акцию в настоящем} \times \left(1 + \text{ЭСР} \times \frac{\Delta \text{TR}}{100\%}\right), \quad (21)$$

где  $\Delta \text{TR}$  – прогнозируемое изменение выручки в будущем, в процентах.

## 4.5. Пороговая прибыль от продаж

### Материалы к лекции

В системе показателей финансового менеджмента, кроме пороговой выручки, в качестве пороговой величины используется **пороговая прибыль от продаж (ППП)**. Пороговая прибыль от продаж может использоваться как инструмент определения возможных вариантов источников финансовых ресурсов, при определении потребности в дополнительном капитале.

Чтобы начать разговор о значении **Прибыли от продаж пороговой**, следует вспомнить особенности структуры источников финансирования. В целом возможные внутренние и внешние источники финансирования деятельности предприятий можно представить в виде трех групп: собственные и приравненные к ним, мобилизованные через финансовые рынки, полученные в порядке перераспределения.

Предприятие, нуждающееся в инвестициях, может получить капитал одним из двух способов:

- Продать долю участия в капитале предприятия. Этот вариант связан с выпуском и продажей акций данного предприятия. Предприятие при этом не обязуется выкупить эти ценные бумаги, все решения по продаже данной бумаги будут приниматься лично акционером, который будет учитывать эффективность владения данными бумагами.

- Получить денежные средства в кредит чаще всего на фиксированный срок. Здесь заимствования происходят на основе классических принципов: срочности, возвратности, платности и, очень часто, обеспеченности.

Чтобы получить необходимые ресурсы, руководители предприятия должны быть уверены, что они платят не больше объективной цены, а значит, рынок должен обладать совершенной конкурентоспособностью, т.е. ни один из участников рынка не должен иметь монопольного права на акции данного предприятия. На самом деле на реальном рынке капитала эти условия нарушаются. Те же операционные издержки, связанные с выпуском и размещение акций (за это придется предприятию платить посредникам), могут быть слишком большими.

Заемное финансирование возможно либо в форме банковского кредита, либо посредством эмиссии облигаций. Если компания не может платить дивиденды, то это может привести к снижению рыночной стоимости акций, поскольку недовольные акционеры будут продавать акции, которыми они владеют. Но неплатежи по долгам имеют гораздо более серьезные последствия, поскольку кредиторы могут обратиться в суд с требованием выполнения обязательств в их пользу, вплоть до введения процедур банкротства.

## Преимущества и недостатки видов внешнего финансирования

| Виды внешнего финансирования       | Преимущества  | Недостатки  |
|------------------------------------|---|---|
| Кредит                             | Возможность потери контроля; наличие дополнительных ресурсов; относительно высокая скорость получения | Уплата процентов по кредиту; срочность; увеличение финансового риска  |
| Акции открытых акционерных обществ | Бессрочность; отсутствие роста финансового риска; привлечение средств                                 | Возможность потери контроля; трудоёмкость эмиссии (в плане временных затрат); относительно высокая цена привлечения |
| Акции закрытых акционерных обществ | Отсутствие возможности потери контроля; отсутствие фин. риска; бессрочность; низкая цена привлечения  | Недостаточный размер привлекаемых средств   |
| Облигации                          | Отсутствие возможности потери контроля; достаточно большой возможный размер заимствований             | Срочность; относительно большой финансовый риск; платность; относительная дороговизна привлечения                   |

Итак, значение пороговой прибыли от продаж позволяет ответить на вопрос о том, каким путём следует привлекать дополнительные финансовые ресурсы: занимать или наращивать собственный капитал.

**Прибыль от продаж пороговая – величина, при которой чистая прибыль на одну акцию одинакова как для ситуации кредитования, так и для ситуации эмиссии акций.**

Это возможно при равенстве показателя эффекта финансового рычага нулю:

$$\text{ЭФР} = 0,$$

что, в свою очередь, может быть обусловлено следующим:

- либо экономическая рентабельность равна ставке процента по кредиту;
- либо отсутствует заёмный капитал ( $ЗК = 0$ ).

$$\frac{\text{Прибыль от продаж}}{СК + ЗК} \times 100\% = \text{ЭР} = \text{Ставка процента}, \quad (22)$$

где *СК* и *ЗК* – соответственно собственный и заёмный капиталы; *ЭР* – экономическая рентабельность.

$$\frac{\text{Прибыль от продаж}}{СК + ЗК} \times 100\% = \text{Ставка процента}. \quad (23)$$

$$\text{Прибыль от продаж пороговая} \times 100\% = (СК + ЗК) \times \text{Ставку процента}. \quad (24)$$

$$\text{Прибыль от продаж пороговая} = \frac{(СК + ЗК) \times \text{Ставка процента}}{100\%} = \text{ППП} \quad (25)$$

Т а б л и ц а 8

**Наиболее распространенные решения  
на основании анализа значений финансовых показателей**

| Показатель                           | Примеры возможных управленческих решений   |
|--------------------------------------|--|
| Рентабельность собственного капитала | Реинвестирование средств. Направление средств на более доходные проекты  |
| Лeverидж                             | Привлечение заемных средств в случае повышения рентабельности инвестиций над стоимостью заемных средств  |
| Экономическая рентабельность         | Принятие решений о повышении коммерческой маржи. Принятие решений по эффективности использования активов   |
| Коэффициент трансформации            | Избавление от непрофильных активов. Повышение производительности активов. Избавление от неликвидных активов или сверхнормативных запасов. Сокращение сроков отсрочки платежа для покупателей |
| Чистая прибыль                       | Увеличение выручки от реализации. Оптимизация операционных расходов. Оптимизация расходов на уплату процентов за кредит  |
| Операционные расходы                 | Оптимизация структуры затрат. Повышение эффективности использования ресурсов. Применение технологий, ведущих к снижению операционных затрат  |

В случае если прибыль от продаж пороговая превышает показатель Прибыли от продаж плановой, кредитование предприятия нецелесообразно, следует наращивать собственный капитал. И наоборот, когда **Прибыль от продаж пороговая** меньше **Прибыли от продаж плановой**, испытывая недостаток средств, выгоднее брать кредит.

Эффективность компании не сводится исключительно к высокой прибыльности. Не менее важно, как компания управляет своими ресурсами, а именно какое количество ресурсов она использует для достижения своей прибыльности, а также какие денежные потоки при этом генерирует.

Широко известная модель Du Pont для оценки деятельности компании выделяет три ключевых элемента, формирующих ее экономический рост: рентабельность продаж, коэффициент трансформации, финансовый рычаг (данная формула была рассмотрена ранее).

Таким образом, в данном разделе мы рассмотрели простейшие подходы и инструменты, использование которых позволяет просто и быстро оценить существующую ситуацию и получить информацию для принятия управленческих решений.

#### **4.6. Контрольные вопросы и задачи для самостоятельной работы**

1. Что такое прибыль от продаж и чем она отличается от прибыли до финансового результата?
2. Какую роль играет дифференциал в оценке финансового риска?
3. Как влияет на совокупный финансовый риск плечо рычага?
4. Причины производственного риска предприятия.
5. Как определить пороговый объем производства?
6. Какую роль играет порог рентабельности в определении цены дополнительного заказа?
7. Для каких целей можно использовать эффект сопряженного рычага?

8. Основные направления управления общими рисками предприятия.

9. Роль показателя «запас финансовой прочности» в принятии решений по объемам производства и сокращения объемов производства на будущий период.

10. Как быстро определить рациональные источники финансирования будущего проекта?

11. Предприятие производит и продает в месяц 3000 ед. продукции по 1500 руб. Переменные издержки составляют 1000 руб. на единицу продукции. Постоянные издержки – 150 тыс. руб. на весь объем производства в месяц. На следующий месяц планируется увеличить продажи на 150 ед. дополнительно. Определить источники финансирования данного проекта. Технические возможности увеличения объема производства есть. Используемый капитал – 0,8 млн руб. Структура капитала: ЗК – 400 тыс. руб., СК – 400 тыс. руб. Ставка процента за кредит – 22%. Ставка налога на прибыль – 20%.

12. Определить финансовое положение предприятия, если выручка от реализации составила 45000 руб., Общие переменные затраты 30000 руб. Общие постоянные затраты 5000 руб. Пассивы предприятия 35000 руб., в том числе собственные средства 5000 руб. Средняя ставка процента – 28%. Ставка налога на прибыль – 30%. Определить потребность в дополнительном капитале при условии увеличения объема производства на 16%. Возможность производить увеличенный объем производства при прежних постоянных затратах есть. Структура активов предприятия: внеоборотные активы составляют 30%, оборотные активы – 70%.

13. Оценить риски на предприятии, если используется капитал 400 ден. ед.: ЗК – 300 ден. ед., СК – 100 ден. ед. Ставка банковского процента – 28% годовых. Общая выручка – 500 ден. ед. Общие постоянные затраты – 85 ден. ед. Общие переменные затраты – 390 ден. ед.

14. Рассчитать возможные варианты реализации проекта по увеличению объемов производства на предприятии на 20% при условии: используется капитал 250 ден. ед., ЗК – 100, СК – 150. Ставка процента за кредит – 30%. Общая выручка предприятия –

450 ден. ед. Общие постоянные затраты – 100 ден. ед. Структура этих затрат: амортизация – 20 ден. ед. (25% оборудования простаивает), заработная плата управленцев (с начислениями) – 60 ден. ед., премии управленцам 10 ден. ед., коммунальные платежи – 10 ден. ед. Общие переменные затраты – 300 ден. ед. Структура общих переменных затрат: материалы – 200 ден. ед. (20% материалов – сверхнормативные расходы), заработная плата рабочих – 90 ден. ед., премии рабочим – 5 ден. ед., услуги сторонних организаций – 5 ден. ед.

15. Оцените финансовое положение предприятия, если:

- выручка от реализации 75000 ден. ед.;
- пассив предприятия 50000 ден. ед.;
- общие переменные затраты 58000 ден. ед.;
- собственный капитал 20000 ден. ед.;
- общие постоянные затраты 5000 ден. ед.;
- заемный капитал 30000 ден. ед.;
- средняя ставка процента 20%.

Что произойдет, если выручка от реализации снизится на 25%?

16. Определить чистую прибыль предприятия и запас финансовой прочности, если общие затраты предприятия 120 тыс. руб., пассив – 80 тыс. руб., заемный капитал 45%. Ставка банковского процента – 20%. Выручка от реализации – 160 тыс. руб.

17. Предприятие прогнозирует продажи на уровне 200 000 ед. по определенному виду продукции при цене 10 руб. Если постоянные затраты составляют 600 тыс. руб., а переменные затраты на единицу продукции 5 руб., каков порог рентабельности предприятия (пороговая выручка и пороговый объем производства)?

18. Предприятие несет постоянные затраты в размере 500 тыс. руб. при кредите в 500 тыс. руб. при ставке 18% и продажной цене 60 руб. за единицу продукции и переменных затратах на единицу изделий 45 руб. Если данное предприятие намеревается получить прибыль до уплаты налогов в размере 200 000 руб., какого объема реализации оно должно достигнуть?

19. Компания «Север» оценивает переменные затраты на единицу изделий в 30 руб. Постоянные затраты равны 55 тыс. руб. Стоимость единицы товара 50 руб. Общий объем продаж 12 000 ед.

Предприятие использует капитал 170 тыс. руб., структура капитала: ЗК – 70 тыс. руб., СК – 100 тыс. руб., ставка банковского процента – 15%.

Рассчитайте:

- а) прибыль до уплаты налога;
- б) порог рентабельности;
- в) прибыль или убытки при следующих объемах производства: 8 000; 10 000; 15 000 ед.;
- г) запас финансовой прочности.

## **5. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИИ ПУТЕМ ВЫПУСКА АКЦИЙ И ОБЛИГАЦИЙ**

### **5.1. Финансовый рынок**

#### **Материалы к лекции**

Финансовый рынок – организованная институциональная структура для создания финансовых активов и обмена финансовыми активами (рис. 4). Финансовый рынок ориентирован на мобилизацию капитала, предоставление кредита, осуществление обменных денежных операций и рациональное размещение финансовых средств в товарном производстве. Взаимосвязь рынка ценных бумаг и сегментов финансового рынка представлена на рис. 5. Взаимосвязь рынка ценных бумаг с остальными сегментами финансового рынка показана на рис. 6.

**Ценная бумага** – финансовый документ, дающий определенные права, которые могут быть переуступлены. Переуступка прав по ценным бумагам называется цессией. Для того, чтобы документ считался ценной бумагой, он должен отвечать нескольким критериям:

Во-первых, в его основе должен лежать унифицированный актив – доля в предприятии, заем денежных средств или стандартизированный товар (такой, как баррель нефти определенного сорта, слиток золота соответствующей пробы и веса). Таким образом, например, свидетельство о постановке на учет автотранспортного средства не является ценной бумагой, так как актив, лежащий в его основе, не стандартизирован — все машины разные. А вот документ, согласно которому продавец обязуется поставить, а покупатель оплатить определенное стандартное количество пшеницы в определенный день в будущем может считаться ценной бумагой – такой финансовый инструмент называется товарным фьючерсным контрактом.

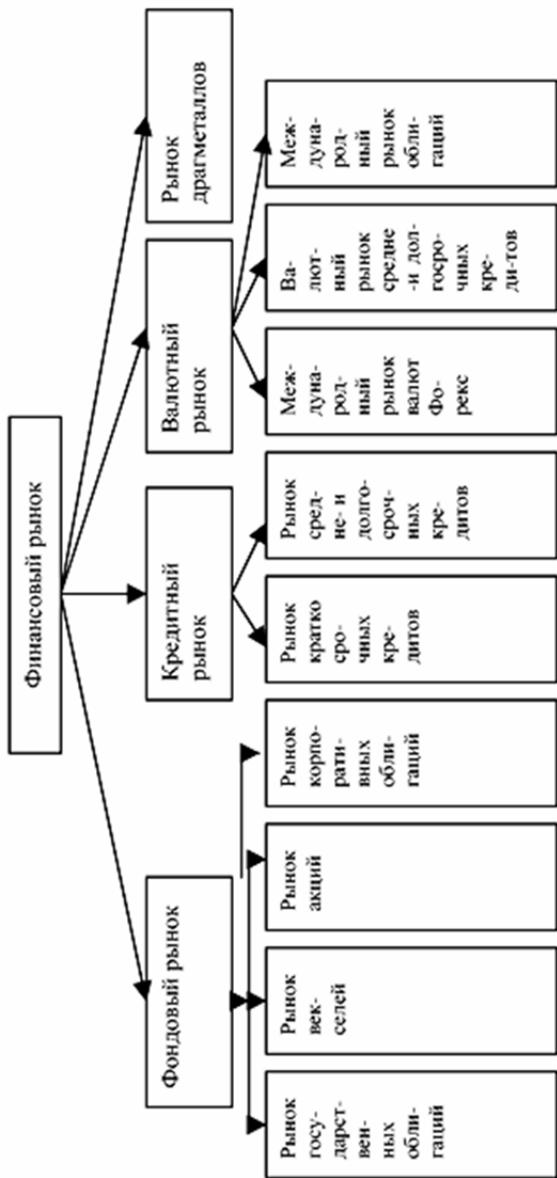


Рис. 4. Состав финансового рынка

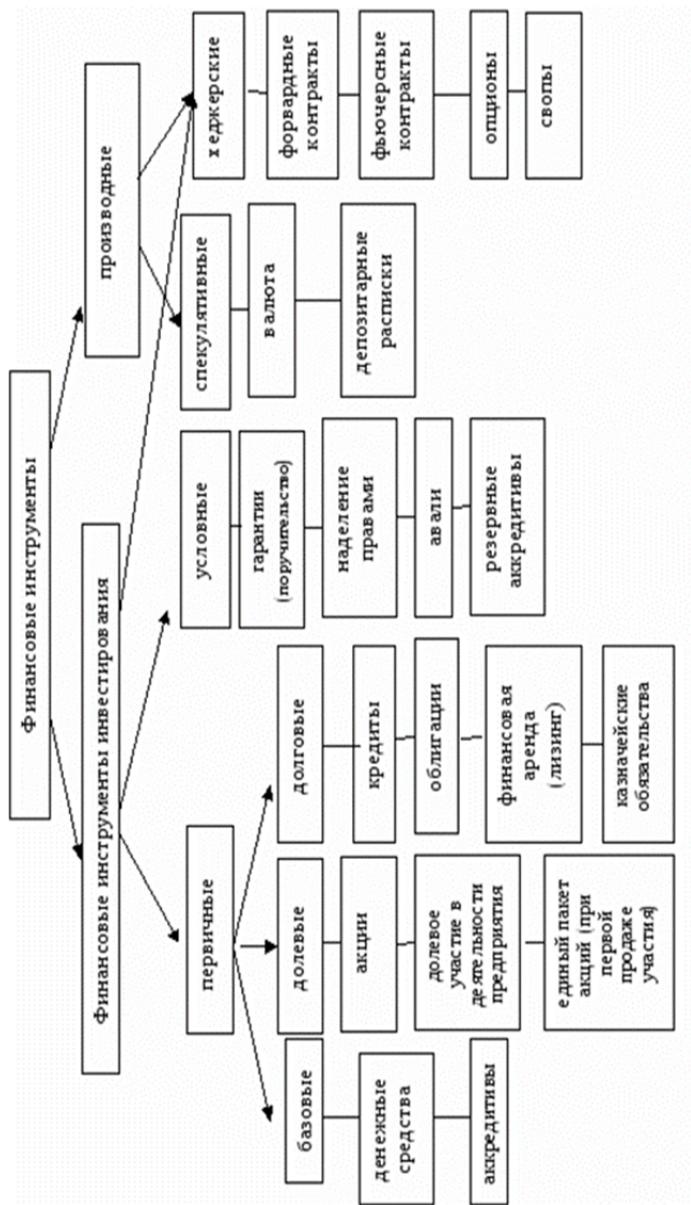


Рис. 5. Финансовые инструменты финансового рынка



Рис. 6. Рынок ценных бумаг в системе финансового рынка

Во-вторых, ценная бумага имеет определенную стоимость. Ее цену можно определить теоретически. Кроме того, ценные бумаги обладают рыночной стоимостью – за счет спроса и предложения. Так, долговые обязательства компании определенной категории могут быть оценены исходя из кредитных ставок, сложившихся на определенный момент, с поправкой на уровень надежности заемщика. Многие ценные бумаги продаются и покупаются на биржах, где их цена определяется в реальном времени за счет выставления заявок на покупку и продажу.

В-третьих, ценные бумаги, обладают ликвидностью, то есть их можно продать с относительно небольшими потерями, если потребуется сделать это в сжатые сроки (рис. 7).

В-четвертых, в большинстве стран, в том числе и в России, выпуски ценных бумаг подлежат обязательной государственной регистрации, и, соответственно, государственному контролю.

Ценные бумаги традиционно подразделяются на три категории: долевые ценные бумаги (акции простые, акции привилегированные), долговые ценные бумаги (государственные, корпоративные облигации, векселя) и деривативы (производные ценные бумаги, такие как фьючерсы, опционы).

## 5.2. Финансирование путем выпуска акций

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.

Выделяют различные классификационные признаки акций в зависимости от того, какой признак положен в основу, мы возьмем основной: в соответствии с механизмом выплаты дивидендов и участия в управлении акционерным обществом акции подразделяются на:

- привилегированные (преференциальные);
- обыкновенные (простые или обычные).

**Привилегированными акциями** называются акции, дающие право на получение закрепленного в проспекте эмиссии дивиденда – процента от номинальной стоимости акции вне зависимости от ее курсовой стоимости. Привилегированными они называются потому, что владельцы этих акций, в отличие от держателей обыкновенных акций, имеют ряд привилегий. Привилегированные акции в общем случае не дают права голоса на общем собрании акционеров, но гарантируют фиксированный дивиденд и минимальный размер ликвидационной стоимости акции.

Дивидендом называется часть прибыли акционерного общества, подлежащая распределению среди акционеров, приходящаяся на одну акцию за определенный период.

Размер дивиденда по привилегированным акциям, равно как и размер ликвидационной стоимости привилегированных акций, может быть обозначен следующим образом:

- в виде фиксированной денежной суммы;
- в виде процента от номинальной стоимости акции;
- в уставе может быть определен порядок расчета дивидендов или ликвидационной стоимости;

Вторым основным видом акций являются обыкновенные акции.

**Обыкновенная акция** – это ценная бумага, дающая право голоса на собрании акционеров на участие в распределении чистой прибыли после пополнения резервов, выплаты % по облигациям и

дивидендов по привилегированным акциям. Главное отличие обыкновенных акций от привилегированных:

1) владельцы обыкновенных акций имеют право голоса на собрании акционеров;

2) размер дивидендов зависит от результатов работы акционерного общества и заранее не оговаривается.

Для определения реальной стоимости акции необходимо сделать элементарные расчеты:

$$\text{Курс акции} = \frac{\text{Дивиденд}}{\text{норма процента}} \times 100\% \quad (26)$$

### 5.3. Финансирование путем выпуска облигаций

#### Материалы к лекции

Облигация – это долговое обязательство, своего рода долговая расписка. Выпуская облигации, компания как бы берет в долг у инвестора и обязуется выкупить к определенному сроку свои облигации по номинальной стоимости плюс выплачивать ежегодно определенный процент.

Сумма номиналов выпущенных облигаций не должна превышать уставный капитал организации или величину предоставленного обеспечения. Решение о выпуске облигаций принимается только при условии полной оплаты уставного капитала организации.

Главное отличие акции от облигации заключается в следующем: если акционер, приобретая акцию, становится совладельцем корпорации, то покупатель облигации, ссужая деньги, превращается в кредитора данной корпорации. Владелец облигации получает фиксированный ежегодный доход вне зависимости от того, какую прибыль получает компания. Акционер же, имея право на участие в прибылях, получает высокий дивиденд, если корпорация функционирует успешно, но может не получить ничего в случае финансовых затруднений. С другой стороны, акционер рискует больше. В случае разорения он может лишиться всего инвестированного в акции капитала. Владелец же облигаций как кредитор имеет право на погашение задолженности прежде, чем обладатель

не только обычной, но и привилегированной акции. В этом отношении покупка облигаций является более надежным, защищенным капиталовложением, нежели приобретение акций (рис. 7).



Рис. 7. Права владельцев акций и облигаций

Выпуск облигаций возможен:

- 1) под залог имущества,
- 2) под обеспечение или гарантии третьих лиц,
- 3) без обеспечения.

## 5.4. Вексель в системе финансовых расчетов

### Материалы к лекции

Вексель – это разновидность долгового обязательства, составленного в строго определенной форме, дающего беспорное право требовать уплаты обозначенной в векселе суммы по истечении срока, на который он выписан. Предметом вексельного обязательства могут быть только деньги.

Основой вексельной сделки является коммерческий кредит, предоставляемый предприятиями друг другу, минуя банк. Оформление такого кредита векселем имеет ряд преимуществ перед, например, кредитным договором. Во-первых, вексель мобилен. По

кредитному договору организация, выдавшая заем, обычно не может требовать его возврата раньше обусловленного срока. Вексель же является ценной бумагой, и его в случае необходимости заложить в банк.

Во-вторых, вексель – это абстрактное долговое обязательство, не связанное с конкретными условиями сделки, поэтому с его помощью удобно производить взаимозачет между предприятиями. В-третьих, существующими нормативными актами предприятиям предписывается переоформить просроченную кредиторскую задолженность в виде векселей.

Вексель должен быть составлен в письменной форме, либо на специальном вексельном бланке, либо на простом листе бумаги с обязательным соблюдением всех реквизитов. Вексель может быть составлен на любом языке, но следует учитывать, что Банк России принимает к учету векселя предприятий, написанные только на русском языке. Векселя бывают простые и переводные.

Простой вексель (соло-вексель) выписывается и подписывается должником и содержит его безусловное обязательство уплатить кредитору определенную сумму в определенный срок и в определенном месте.

Переводной вексель (тратта) выписывается и подписывается кредитором (трассантом) и содержит приказ должнику (трассату) оплатить в указанный срок обозначенную в векселе сумму третьему лицу (ремитенту). Гарантией платежей по траттам и простым векселям является их авалирование. Аваль означает гарантию платежа по векселю со стороны банка или другого поручителя, если должник не выполнит в срок своих обязательств. Аваль дается на лицевой стороне векселя.

## 6. ФИНАНСОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И ИХ ДОХОДНОСТЬ

### 6.1. Соотношение риска и доходности

Все инвестиционные продукты условно можно разделить на классы исходя из их риска (рис. 8).

**Первый класс** – это долговые финансовые инструменты. В него входят государственные, корпоративные облигации, а также банковские продукты: депозиты, векселя. Доходность по долговым инструментам определяется двумя составляющими: вероятностью дефолта заемщика и срок обращения.

Традиционно считается, что самые надежные – государственные ценные бумаги.



Рис. 8. Взаимосвязь риска и дохода по классам ценных бумаг

Корпоративные ценные бумаги предлагают еще большую доходность, так как имеют свой собственный риск возникновения проблем в бизнесе плюс риск государства, в котором компания

находится, и банка, обслуживающего эту организацию. Ценные бумаги одного класса могут иметь разную доходность.

**Второй класс ценных бумаг** – долевые, то есть акции. Выплаты по ним не гарантированы. Поэтому инвесторы требуют за это еще большей доходности, которая складывается из дивидендов плюс потенциального роста курсовой стоимости.

**Третий класс ценных бумаг** – производные финансовые инструменты. Доходность по ним не гарантируется. Более того, например, фьючерсы несут в себе неограниченный риск убытка для инвесторов. Допустимо утверждение, что торговля производными ценными бумагами – это сделки не с самими активами, а с рисками, которые связаны с ценами этих активов и соответствующими страховыми премиями.

Сравнение доходности по разным инструментам, при условии сопоставимых сроков обращения, позволяет оценить, насколько одна из этих ценных бумаг рискованнее другой.

**Соотношение риска и доходности** – фундаментальное понятие финансового рынка. Чем выше риск, тем выше доходность, которую требуют инвесторы при вложении денежных средств (рис. 9).

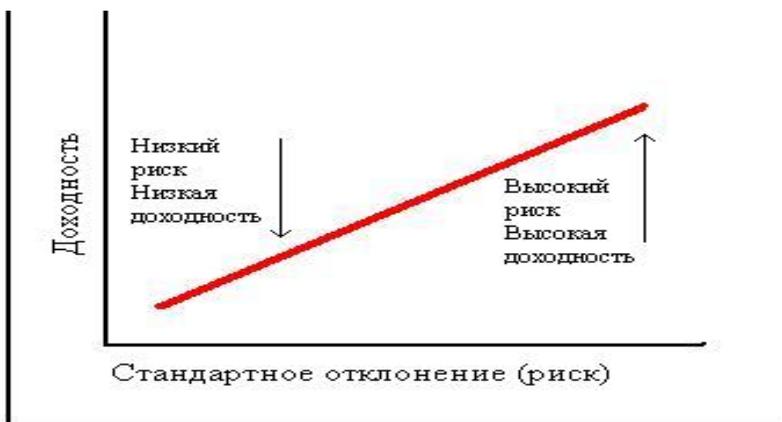


Рис. 9. Соотношение риск-доходность

## 6.2. Элементы финансовой математики

При работе с финансовыми инструментами или при размещении временно свободных денег компанией, следует уметь сделать простые расчеты по доходности вложений.

Виды дохода, которые можно получить по финансовым операциям:

1. Прибыль.
2. Процент (сумму денег).
3. Дивиденд.
4. Купонные выплаты.
5. Дисконт.
6. Курсовая разница.
7. Аннуитет.

### Простой, сложный и эффективный процент

**Простой процент** – доход по определенной ставке начисляется только на первоначальную сумму вложения.

$$FV = PV(1+r), \quad (27)$$

где  $FV$  – будущая стоимость вложения;  $PV$  – настоящая стоимость вложений;  $r$  – ставка процента (%).

**Если вложены деньги на  $n$  лет**

$$FV = PV(1+rn) \quad (28)$$

$$PV = \frac{FV}{1+r} \text{ – определение настоящей стоимости денег (29)}$$

**Сложный процент** – это начисление дохода на первоначально вложенную сумму и проценты, начисленные в предыдущие периоды.

### Начисление 1 раз в год и несколько лет

$$FV = PV(1+r)^n, \quad (30)$$

где  $FV$  – будущая стоимость вложения;  $PV$  – настоящая стоимость вложения;  $r$  – ставка годового процента;  $n$  – число лет начисления процентов.

### Начисление несколько раз в год и несколько лет

$$FV = PV \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{nm}, \quad (31)$$

где  $FV$  – будущая стоимость вложения;  $PV$  – настоящая стоимость вложения;  $r$  – ставка годового процента;  $m$  – число раз начисления процентов в течение года;  $n$  – число лет начисления процентов

### Эффективный (реальный) процент

$$r_{\text{эф}} = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1, \quad (32)$$

где  $r_{\text{эф}}$  – реальная процентная годовая ставка доходности;  $r$  – номинальная ставка начисления дохода;  $m$  – число раз начисления дохода в течение года.

**Дисконтированная стоимость.** Используется при необходимости сравнивать между собой различные суммы денег в разные моменты времени, чтобы их сравнить, необходимо все суммы привести к настоящему времени (продисконтировать).

$$PV = FV / (1 + r)^n \quad (33)$$

**Аннуитет** – поток одинаковых по сумме платежей, которые осуществляются с равной периодичностью. Используется также термин «рента».

$$FV = \frac{C}{r} [(1 + r)^n - 1] \quad (34)$$

### Пример:

Инвестор в течение 4 лет в конце каждого периода получает 100 тыс. рублей и размещает их под 15% до конца срока.

Рассчитаем будущую стоимость аннуитета:

$$FV = \frac{100000}{0.15} [(1 + 0.15)^4 - 1] = 499\,000 \text{ рублей}$$

**Доходность инвестиций** – относительный показатель, который говорит о том, какой процент приносит один рубль инвестированных средств за определенный период времени. Измеряется в процентах годовых.

$$\text{Доходность} = \frac{\text{прибыль}}{\text{Вложенный капитал}} \times 100\%.$$

## Показатели доходности

### Доходность за период

$$i = \left( \frac{\sum 1}{\sum 0} - 1 \right) \times 100\%, \quad (35)$$

где  $i$  – доходность за период;  $\sum 1$  – сумма, полученная в конце срока инвестирования;  $\sum 0$  – сумма вложения.

### Доходность сделки

$$i = \frac{\text{прибыль}}{\text{вложенный капитал}} \times 100\% \quad (36)$$

**Пример.** Дали в долг 100 тысяч рублей при условии, что через 3 месяца вам вернут 110 тыс. рублей. Рассчитаем доходность сделки.

$$i = \frac{10\,000}{100\,000} \times 100\% = 10\%.$$

### Доходность сделки в годовых

$$i = \frac{\text{доход}}{\text{вложенный капитал}} \times 100\% \times \frac{365}{n},$$

где  $n$  – число дней, на которые сделано вложение. Расчет проведем на предыдущем примере

$$i = \frac{10\,000}{100\,000} \times 100\% \times \frac{365}{91} = 40,1\%$$

Важные вопросы соотношения риска и доходности при финансовых вложениях компании (рис. 10).

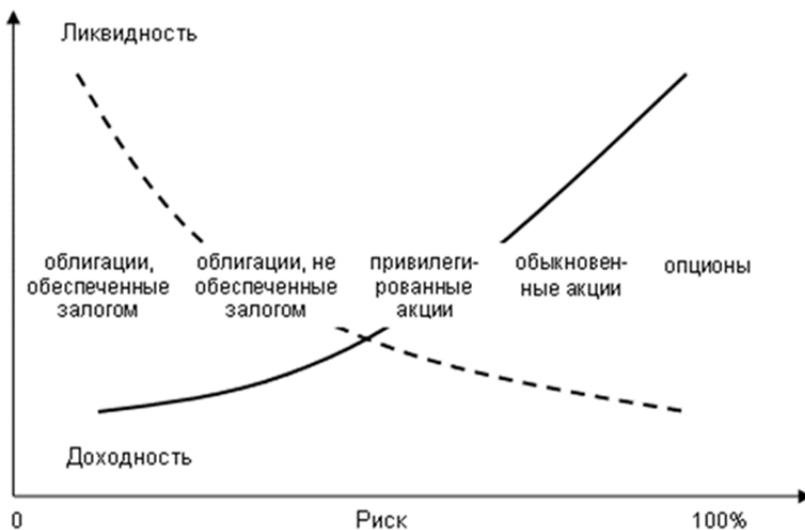


Рис. 10. Соотношение риска и доходности вложений в различные финансовые инструменты

### 6.3. Контрольные вопросы и задачи

1. В чем разница между простыми и сложными процентами?
2. Для чего применяется дисконтирование?
3. Вкладчик помещает на счет в банке 40 000 рублей по 15% годовых. Проценты капитализируются ежемесячно. Какую сумму получит вкладчик через год?
4. Заемщик берет кредит 100 000 рублей на 5 лет под 25% годовых с условием, что он будет погашать кредит ежегодно равными частями в конце года. Определите величину выплат по кредиту в течение этих 5 лет. Каковы в среднем расходы по погашению кредита?
5. Вы дали заем в 50 000 и получили через 3 месяца 52 000 рублей. Определите эффективную доходность операции.
6. Вкладчик положил на счет в банк 200 000 рублей. Норма процента – 12% с учетом капитализации. Начисляется простой

процент в течение года. Вкладчик может снять свой вклад в любое время по истечении 3 лет. Он снял вклад через 3 года и 65 дней. Какую сумму получил вкладчик?

7. Какую сумму необходимо поместить в банк под 15% годовых, чтобы через 4 года получить 150 тысяч рублей. Ежегодная капитализация.

8. Дайте определение акции.

9. В чем отличие простых акций от привилегированных?

10. Что такое открытая и закрытая эмиссия ценных бумаг?

11. Может ли акционерное общество не выплачивать дивиденды по привилегированным акциям, если их размер определен в Уставе?

12. Можно ли вложив деньги в акции защититься от инфляции?

13. Какие виды доходности акций можно назвать, что они называются?

14. Выпущены акции номиналом 100 рублей каждая. Рыночная цена акции – 120 рублей. Выплачивается дивиденд 12 рублей по простым акциям и 20% по привилегированным акциям. Какова доходность к размещению, каков курс акции?

15. Определите величину дивиденда на простую акцию, если предприятие заработало 500 000 рублей прибыли. По решению собрания акционеров в виде дивидендов выплачивается 60% чистой прибыли. Выпущено 10 000 акций, номинал 1 000 рублей. Привилегированных акций 15%. Фиксированный дивиденд на привилегированные акции – 20%. Какие виды облигаций существуют? Почему облигации используют за рубежом активнее, нежели в России?

16. Может ли акционерное общество выпускать облигации?

17. Номинал облигации 2000 рублей. Рыночная цена 1800 рублей. Облигация 6-месячная. Какую доходность обеспечивает эта сделка при погашении облигации?

18. Номинал облигации – 500 рублей. Рыночная цена – 600 рублей. Обеспечите ли Вы доходность в 15% годовых, если купите ее и погасите в срок? Облигация 3-месячная, до момента погашения осталось 2 месяца. По облигации выплачивается 30% годовых при погашении.

19. За сколько необходимо купить облигацию номиналом 3000 рублей, чтобы обеспечить доходность 18% годовых, если облигация 3-месячная? Купон не выплачивается.

20. Рыночная цена облигации – 400 рублей, номинал 500 рублей. Облигация годичная. Выплачивается купон по ставке 15% годовых ежеквартально. Какая доходность обеспечивается по данной финансовой операции?

21. Дайте определение векселя-соло и векселя-тратты.

22. Покажите схемы взаимосвязи участников вексельного процесса.

23. Чем отличаются корпоративные векселя от банковских векселей?

24. Что такое индоссамент, аваль?

25. Чем отличается дисконтный вексель от процентного?

26. Вы получили вексель на 10000 рублей, выписанный 10.05.2017 г. Срок погашения 11.05.2018г. Ставка банковского процента – 22%. Какую сумму получит векселедержатель при погашении векселя?

27. Вам передали вексель номиналом 100 000 рублей за 60 000 рублей. Вексель 3-месячный. По векселю начисляется 20% годовых. Какую сумму вы получите при погашении векселя?

## 7. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ КОМПАНИИ

### 7.1. Взаимосвязь потоков ресурсов и денег для управления оборотным капиталом

Особенность оборотных средств в том, что на предприятии должны присутствовать разные формы данных активов, при этом одна форма преобразуется в другую.

Под оборачиваемостью капитала в данном случае подразумевается трансформация финансовых ресурсов, происходящая в организации циклически (рис. 11).

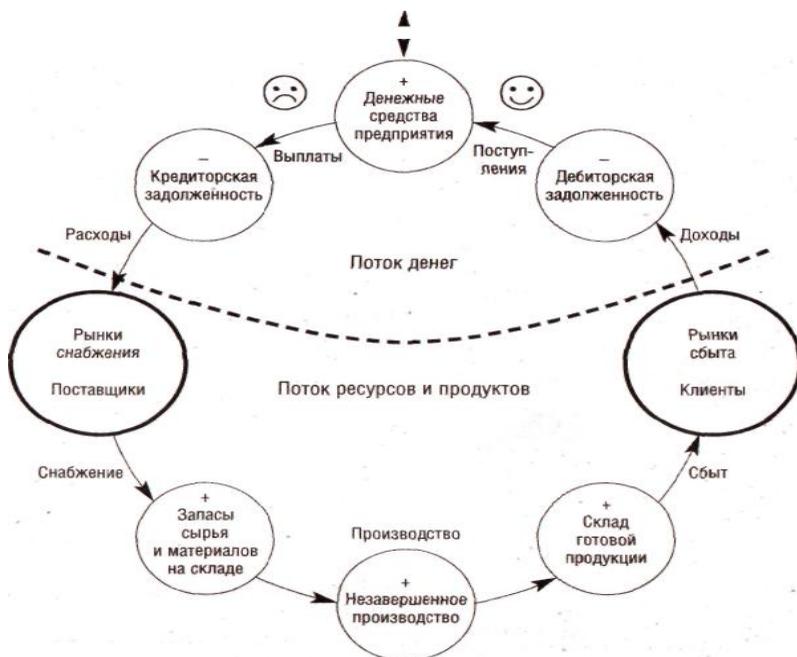


Рис. 11. Схема взаимосвязи потоков ресурсов и денег для управления оборотным капиталом

**Цель управления оборотным капиталом:** найти такой объём и структуру оборотного капитала и источников его финансирования, которые бы обеспечили долговременную эффективную производственно-финансовую деятельность.

### Взаимосвязь доходности и ликвидности

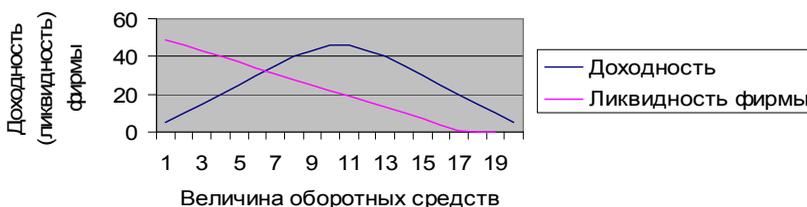


Рис. 12. Взаимосвязь доходности и ликвидности с объемом оборотных средств

С финансовой точки зрения предприятие можно рассматривать как механизм выработки денег. Денежные средства являются экономической ценностью, представленной в самой ликвидной форме. Когда мы рассматриваем абсолютную ликвидность актива, то имеем в виду, что можем обменять его на другие активы без дополнительных операционных издержек. Такой актив также обладает свойством аддитивности (дополнительности), денежные средства могут быть результатом продажи активов, продукции, спонсорства каких-то организаций и т.д.

С движения денежных средств начинается и им заканчивается производственно-коммерческий цикл. Деятельность предприятия, направленная на получение прибыли, требует, чтобы денежные средства переводились в различные активы, которые обращаются в дебиторскую задолженность в результате отгрузки продукции. Результаты деятельности считаются достигнутыми, когда процесс инкассирования приносит поток денежных средств, на основе которого начинается новый цикл, обеспечивающий получение прибыли.

Существуют понятия «движение денежных средств» и «потоков денежных средств».

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

есть оборот денег, протекающий непрерывно во времени. Оборот денег включает в себя поступление денег (приток) и их расходование (отток).

**Поток денежных средств** связан с конкретным периодом времени и представляет собой разницу между всеми поступающими и выплаченными предприятиями денежными средствами за этот период. Движение денег является первостепенным, в результате чего возникают финансы.

Движение денежных средств фирмы представляет собой непрерывный процесс. Для каждого направления использования денежных фондов должен быть соответствующий источник. В широком смысле активы фирмы представляют собой чистое использование денежных средств, а обязательства и собственный капитал – чистые источники. Цикл движения денежных средств для типичной производственной компании изображен на рис. 13.

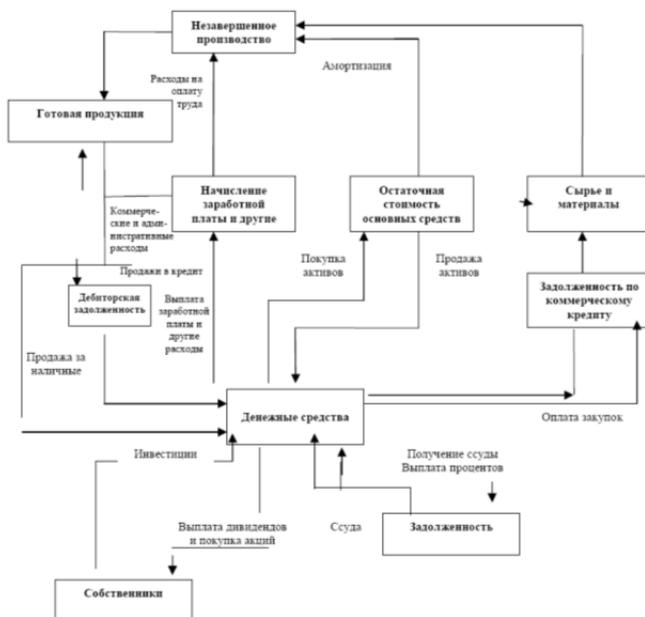


Рис. 13. Поток денежных средств в рамках компании

Представленное на рис. 14 направление движений денежных потоков характерно для предприятия с устойчивым финансовым положением. В российской практике, к сожалению, часто движение денежных потоков имеет обратную направленность: происходит «подпитка» основной деятельности за счет инвестиционной и финансовой.



Рис. 14. Связь между основной, инвестиционной и финансовой деятельностью предприятия

По видам хозяйственной деятельности в соответствии с международными стандартами учета выделяют следующие виды денежных потоков:

- денежный поток по операционной деятельности;
- денежный поток по инвестиционной деятельности;
- денежный поток по финансовой деятельности.

Т а б л и ц а 9

**Различия между прибылью и денежным потоком**

| П Р И Б Ы Л Ь  | Д Е Н Е Ж Н Ы Й П О Т О К                                   |
|--|---|
| Отражает операции как с денежными средствами, так и бартер и другие формы расчетов           | Отражает операции только с учетом стоимостной оценки        |
| Могут быть учтены операции, связанные не только в отчетном периоде, но также до и после него | Учитываются операции, совершенные только в отчетном периоде |

| ПРИБЫЛЬ  | ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК   |
|--|--|
| Амортизация оборудования включается в затраты и уменьшает прибыль  | Амортизация оборудования не влияет напрямую на изменение потока денег                      |
| При расчете прибыли не учитывается изменение оборотных средств, если это не связано с передачей оборотных средств предприятию на основе безвозмездности  | Увеличение практически всех видов оборотных активов приводит к уменьшению денежного потока |
| При расчете прибыли не учитываются инвестиции и операции с кредиторами, если они не приносят прибыль в отчетном периоде. Учитываются будущие поступления от инвестиций при использовании метода начислений | Увеличение инвестиций приводит к уменьшению денежного потока                               |

## 7.2. Расчёт финансового цикла

Управление денежными активами или остатком денежных средств, постоянно находящимся в распоряжении предприятия, составляет неотъемлемую часть функций общего управления оборотными активами.

Важнейшей характеристикой операционного (коммерческого) цикла, существенно влияющей на объем, структуру и эффективность использования оборотного капитала, является его **продолжительность**. Она включает период времени от момента расходования организацией денежных средств на приобретение входящих запасов материального оборотного капитала до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию (рис. 15).

**Производственный цикл** – это время обращения товарно-материальных запасов (ТМЗ).

**Операционный цикл** – это время, в течение которого денежные средства заморожены в запасах и дебиторской задолженности:

$$t_{\text{опер. цикл}} = t_{\text{обрац. ТМЗ}} + t_{\text{обрац. Д}^m} \quad (37)$$

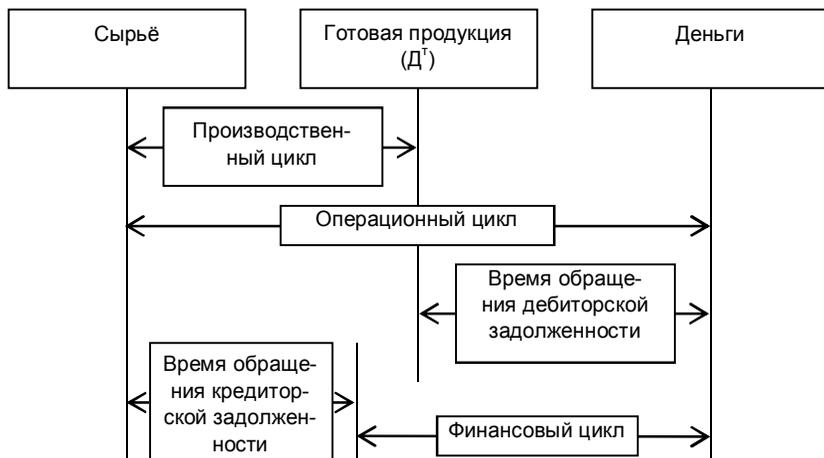


Рис. 15. Взаимосвязь операционного, производственного и финансового циклов

**Финансовый цикл** – разница операционного цикла и времени обращения кредиторской задолженности:

$$t_{\text{фин. цикл}} = t_{\text{опер. цикл}} - t_{\text{обрац.} \cdot \text{К}^m} \quad (38)$$

$$t_{\text{фин. цикл}} = t_{\text{обрац.} \cdot \text{ТМЗ}} + t_{\text{обрац.} \cdot \text{Д}^m} - t_{\text{обрац.} \cdot \text{К}^m} \quad (39)$$

Точки зрения определения потребности в дополнительном финансировании.

Сумма дополнительной потребности в денежных средствах для обеспечения ВФЦ × Однодневную денежную выручку. (40)

### 7.3. Анализ денежных потоков

Анализ денежных потоков является одним из ключевых моментов в изучении финансового состояния предприятия, поскольку при этом удастся выяснить, смогло ли предприятие организовать управление денежными потоками так, чтобы в любой момент

в распоряжении фирмы было достаточное количество наличных денежных средств.

#### **Методы анализа денежных потоков:**

- прямой;
- косвенный.

**Прямой метод** основывается на исчислении притока (выручка от реализации продукции, работ, услуг, авансы полученные и др.) и оттока (оплата счетов, возвращение займов и т.д.) денежных средств. Он отражает реальное поступление и расходование денег на счета предприятия в течение определенного периода времени. Исходный элемент метода – выручка от реализации.

Анализ денежных потоков удобно проводить при помощи отчета о движении денежных средств. Согласно международному стандарту финансовой отчетности (IAS7) этот отчет формируется не по источникам и направлениям использования средств, а по сферам деятельности предприятия – операционной (текущей), инвестиционной и финансовой. Он является основным источником информации для анализа денежных потоков.

Отчет о движении денежных средств составляется для того, чтобы наглядно увидеть воздействие текущей, инвестиционной и финансовой деятельности организации на состояние ее денежных средств за определенный период и объяснить изменения денежных средств за этот период.

**Косвенный метод** основан на использовании данных двух основных форм финансовой отчетности (Бухгалтерского баланса и Отчета о прибылях и убытках). Согласно этому методу отправной точкой расчета является величина годовой прибыли (убытка) за анализируемый отчетный период, которую корректируют, прибавляя все расходы, не связанные с движением денежных средств (например, амортизационные отчисления), и вычитая все доходы, не связанные с денежными потоками.

Образование и расход денежных средств происходят при любом виде деятельности фирмы. В табл. 20 показана, какие операции, относящиеся к той или иной сфере деятельности (производственная, инвестиционная, финансовая), вызвали приток (+) и какие стали причиной оттока (–) денежных средств фирмы.

Все денежные потоки группируются по трем видам деятельности:

- 1 – **операционная (производственно-хозяйственная);**
- 2 – **инвестиционная;**
- 3 – **финансовая.**

Можно вывести **общее правило**: увеличение статей собственного капитала и пассива, а также уменьшение статей актива отражают прирост денежных средств. Увеличение активных статей и снижение статей из правой стороны баланса свидетельствуют об использовании (вложении или инвестировании) денежных средств. Не все финансовые ресурсы предприятия находят полное отражение в бухгалтерском балансе: в нем показывается только нераспределенная (реинвестированная) часть прибыли, в то время как реальным ресурсом является общая величина заработанной предприятием чистой прибыли. Поэтому в качестве статьи прироста финансовых ресурсов следует брать общую сумму чистой прибыли из Отчета о прибылях и убытках, а сумму выплаченных дивидендов отражать как выполнение предприятием своих финансовых обязательств перед акционерами.

Т а б л и ц а 10

**Источники образования и использование денежных средств**

| ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ                                  | ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ   | ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ                             |
|--|---|---|
| + Чистая прибыль.<br>+ Амортизационные отчисления.<br>– Убытки | + Снижение стоимости внеоборотных активов (продажа оборудования) с учетом амортизации | + Получение новых кредитов.<br>– Погашение кредитов |
| + Уменьшение запасов и дебиторской задолженности               | – Прирост внеоборотных активов с учетом амортизации                                   | + Выпуск новых облигаций                            |
| – Рост запасов и дебиторской задолженности                     | + Продажа долей участия.<br>+ Возврат финансовых вложений                             | – Погашение и выкуп облигаций                       |
| – Снижение обязательств.<br>+ Рост обязательств                | – Покупка долевого участия.<br>– Финансовые вложения                                  | + Эмиссия акций.<br>– Выплата дивидендов            |

Приведенная таблица поможет трансформировать статьи отчета о прибылях и убытках в денежные потоки и составить отчет о движении денежных средств.

Использование обоих методов (прямого и косвенного) приводит к одинаковым результатам, но использование косвенного метода позволяет увидеть связь движения денежных средств и прибыли (убытка) одновременно, анализ денежного потока косвенным методом позволяет оценить качество управления денежными средствами на данном предприятии.

#### **7.4. Контрольные вопросы и задания для самостоятельной работы**

1. Понятие денежного потока и его расчет.
2. Классификация видов денежных потоков.
3. Этапы управления денежными средствами на предприятиях.
4. Понятие финансового цикла и его практическое использование.
5. Сущность прямого и косвенного анализа денежных потоков.
6. Порядок планирования денежной выручки от реализации.
7. Определение потребности в краткосрочном финансировании деятельности предприятия.
8. Факторинг и форфейтинг как способы преодоления локального денежного дефицита.
9. Учет векселей и его использование в преодолении локального денежного дефицита.
10. Использование скидок с цены как способ стимулирования досрочной оплаты поставки.
11. Принципиальное отличие определения запаса денежных средств в соответствии с моделью ВАТ и моделью Миллера – Ора.
12. Составьте отчет о денежных потоках предприятия, если:

|               | АКТИВ          |               |               | ПАССИВ         |               |
|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
|               | Начало периода | Конец периода |               | Начало периода | Конец периода |
| Осн. средства | 62100          | 65000         | Нерасп. Приб. | 11200          | 16950         |

|                |               |               |                |               |               |
|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| Запасы матер.  | 26900         | 38000         | Долгоср. кред. | 25000         | 25000         |
| Готовая прод.  | 6000          | 17000         | Кратк. кредит  | 25900         | 26300         |
| Ден. средства  | 3450          | 450           | Кред. задолж.  | 22050         | 38200         |
| Дебит. задолж. | 29700         | 30000         | Уставный кап.  | 44000         | 44000         |
| <b>ИТОГО</b>   | <b>128150</b> | <b>150450</b> | <b>ИТОГО</b>   | <b>128150</b> | <b>150450</b> |

### Отчет о прибыли и убытках

Выручка от реализации 75000

Общие затраты 38000

Амортизация 22000

Проценты за кредит 7435

Чистая прибыль 5750

Дивиденды не выплачиваются.

Сделайте комментарий по полученным результатам.

13. Рассчитайте поступление денежной выручки за 4, 5, 6-й мес., если планируется отгрузка продукции:

1-й мес. – 520 ден. ед.

2-й мес. – 600 ден. ед.

3-й мес. – 540 ден. ед.

4-й мес. – 620 ден. ед.

5-й мес. – 550 ден. ед.

6-й мес. – 450 ден. ед.

Отгруженная продукция оплачивается следующим образом: 30% продукции отгружается с отсрочкой платежа на 1 мес., за 70% деньги получают сразу. Из дебиторов только 20% рассчитываются вовремя, остальные задерживают оплату еще на 1 мес. Оценка на предстоящий период: 1% продукции вовсе могут не оплатить.

14. Рассчитайте финансовый цикл, если время обращения запасов – 45 дней, время обращения кредиторской задолженности – 30 дней, время обращения дебиторской задолженности – 25 дней. Какова потребность в финансировании, если средняя однодневная выручка составляет 120 тыс. руб.?

## 8. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСИРОВАНИЕМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

### Материалы к лекции

В настоящее время понятие «капитал» многозначно. Капитал – это богатство, предназначенное для собственного увеличения, и важный фактор производства.

Капитал в широком смысле слова можно определить как ценность, приносящую поток дохода. С этой точки зрения капиталом можно назвать и основные средства, землю, ценные бумаги, депозиты в коммерческом банке и человеческий капитал. Все перечисленные блага приносят поток доходов в различных формах.

Финансовый капитал – это капитал, который выступает в качестве источника формирования активов организации. Фундаментальное уравнение бухгалтерского учета имеет следующий вид:

$$\text{Активы (физический капитал)} = \text{Совокупный капитал.} \quad (41)$$

Таким образом, в самом широком смысле финансовый капитал используется в качестве совокупных источников имущества. С термином «капитал» может быть связано понимание исключительно собственного капитала, а привлеченный капитал определяется как обязательства, тогда фундаментальное уравнение принимает вид

$$\text{Активы (физический капитал)} = \text{Капитал} + \text{Обязательства.} \quad (42)$$

Капитал предприятия имеет свой состав по элементам и делится на собственный и привлеченный. Однако при этом не следует путать форму представления капитала в финансовых документах (фондовую форму представления), структуру капитала – источники финансирования (источники финансового капитала) и способ финансирования.

**Финансирование** – это привлечение капитала, необходимого для приобретения оборотных и внеоборотных активов предприятия.

тия. Источники делятся на внутренние и внешние, а последние в свою очередь – на заемные и привлеченные.

**Внутреннее финансирование** – это использование собственных средств. Внутреннее финансирование может быть активным и неактивным (скрытым). В случае активного финансирования основными источниками собственных средств являются чистая прибыль и амортизационные отчисления, высвобожденные ресурсы (например, сокращение уровня запасов). При неактивном (скрытом) финансировании возникают дополнительные источники, вследствие заниженной оценки имущества, пониженных отчислений в резервные фонды, что не отражено в балансе предприятия.

**Внешнее финансирование** – использование средств государства, финансово-кредитных организаций, нефинансовых компаний, иностранных инвесторов и граждан. Внешнее финансирование, в результате которого формируется привлеченный капитал, связано как с формированием собственного капитала, так и привлечением капитала из внешних источников в разных формах.

**ИПО-финансирование.** Сегодня повышается интерес российских компаний к финансированию своей деятельности за счет дополнительной эмиссии акций, в том числе на основе открытого публичного размещения (**IPO – Initial Public Offering**). Это связано с целым рядом экономических предпосылок, в первую очередь возможностью перераспределения прав между различными группами акционеров путем изменения финансовой структуры капитала. Используя этот инструмент, Совет директоров компании может без решения общего собрания акционеров выпускать дополнительные акции в небольших объемах, регистрации которых в Минфине не требуется. Это позволяет компании мобильно, в зависимости от возникающих финансовых потребностей, привлекать дополнительные финансовые ресурсы. К основным преимуществам ИПО следует отнести:

- возможность привлечения инвестиций в объемах, превышающих прямое инвестирование;
- диверсификацию собственников компании;
- улучшение имиджа компании.

С помощью механизма IPO российские компании на российском фондовом рынке могут получить значительные финансовые ресурсы, особенно это касается тех компаний, которые не могут преодолеть ограничения выхода с IPO на западные рынки. Так, подготовка к IPO на американском рынке стоит примерно 1 млн долл. Кроме того, американский рынок не интересуют компании стоимостью 5–10 млн долл. До 1998 г. масштаб бизнеса должен был соответствовать 80–100 млн долл., после кризиса его границы поднялись до 200–250 млн долл.

Вместе с тем IPO требует значительной предварительной работы по подготовке к размещению акций: оценка компании, составление информационного меморандума, проведение инвестиционных презентаций, сбор заявок и определение цены размещения. Для компании расходы по привлечению капитала путем IPO составляют от 5 до 7% стоимости выпуска.

В целом обращающиеся на российском рынке акции являются гораздо более рискованными инструментами, чем аналогичные инструменты развитых рынков. Это обусловлено в первую очередь несоблюдением предприятиями-эмитентами требований по раскрытию информации, несоответствием отечественной системы бухгалтерского учета мировым стандартам, низким уровнем развития рыночной инфраструктуры, слабой зависимостью между инвестиционными потребностями реального сектора экономики и инвестиционными возможностями фондового рынка.

### **Заемное финансирование**

*Финансирование за счет заемного капитала* – это предоставление средств кредиторами на условиях возвратности и платности. Содержание данного способа состоит не в участии своими денежными средствами в капитале организации, а в обычных кредитных отношениях между заемщиком и кредитором. Финансирование за счет заемного капитала бывает:

1) краткосрочное: коммерческий кредит, банковский кредит, контокоррентный кредит и др.

2) долгосрочное: эмиссия корпоративных облигаций, долгосрочный банковский кредит, ипотечный кредит, проектное кредитование, долгосрочный займ (кроме банковского), другие виды долгосрочных кредитов и займов.

В классическом варианте облигация обеспечивает ее владельцу регулярную выплату купонного дохода в виде процентов от номинала и выплату самой номинальной стоимости в момент ее погашения.

Новый выпуск облигаций наносит ущерб интересам изначальных держателей облигаций, увеличивая долю «старшего» долга в стоимости компании. Возражений против нового выпуска не существует при сохранении прежних пропорций, т.е. если компания осуществит эмиссию акций.

Достоинства облигационных займов проявляются, прежде всего, в маневренности этого источника.

Формирование заемного капитала путем эмиссии корпоративных облигаций имеет для российских компаний свои преимущества:

- решение о выпуске облигаций не входит в компетенцию общего собрания акционеров и может быть принято Советом директоров (за исключением конвертируемых облигаций);
- долгосрочные ресурсы привлекаются без увеличения риска потери управления компанией;
- от эмитента не требуется реализация всего выпуска по единой цене;
- выпуск облигаций позволяет эмитентам не замораживать средства от эмиссии на накопительном счете, как этого требует эмиссия акций;
- расходы эмитента по размещению облигаций меньше, чем по акциям; формируется кредитная история и улучшается инвестиционный имидж эмитента;
- обращение облигаций на вторичном рынке создает возможность для эмитента управлять финансовой структурой капитала путем операций со своими ценными бумагами;
- эмитент облигаций не зависит от отдельного кредитора, что в случае необходимости упрощает рефинансирование долга и уменьшает вероятность потери контроля над компанией;

- компания-эмитент облигаций имеет возможность самостоятельно устанавливать периодичность и длительность сроков погашения;

- при выпуске облигаций компания обращается к более широкому кругу инвесторов, что позволяет привлечь более дешевые ресурсы по сравнению с эмиссией векселей или получением кредита.

**Лизинг.** Альтернативной формой кредитованию определенных операций выступает лизинг. При этом расходы по лизингу и кредиту сравниваются с учетом следующих факторов:

- принципиальной возможности компании получать и обслуживать кредит на всю стоимость приобретаемого имущества;

- схемы кредитных и лизинговых платежей;

- амортизационной политики. Возможность использования ускоренной амортизации (с коэффициентом 3) к предмету лизинга ведет к сокращению выплаты по налогу на прибыль в течение первых лет после приобретения имущества;

- метода учета имущества. При использовании кредитной схемы финансирования приобретенное имущество находится на балансе компании, что ведет к увеличению налога на имущество. При лизинге имущество может находиться на балансе лизингодателя. При этом компания не несет расходы по налогу на данное имущество;

- налогообложения прибыли. Сокращение выплат по налогу на прибыль при кредите происходит за счет увеличения амортизации и включения в расходы процентов по кредиту, при лизинге – за счет отнесения на расходы лизинговых платежей в полном объеме.

**Кредиторская задолженность.** Кредиторская задолженность, находящаяся в распоряжении компании, возникает не в результате притока капитала в хозяйственный оборот компании, а в результате того, что некоторая его часть временно задерживается в хозяйственном обороте.

**Коммерческий кредит.** Можно выделить следующие его виды. Коммерческие кредиты предоставляются компании поставщиками продукции (работ, услуг) в форме вексельного кредита, консигнации, фирменного кредита (с отсрочкой или рассрочкой платежа)

или открытого счета, а покупателем поставщику – в форме аванса или предоплаты.

Таким образом, сторона, получающая аванс или предоплату, с одной стороны, отсрочивает выполнение своего обязательства, не являющегося возвратом полученных финансовых ресурсов (признак спонтанного финансирования), а с другой – одновременно привлекает в свой оборот «живые» деньги (признак целевого финансирования).

**Устойчивым источником финансовых ресурсов** компании также является внутренняя кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в распоряжении (счета начислений). Это, прежде всего, задолженность по заработной плате, социальным страховым платежам, связанным с фондом оплаты труда, резервы предстоящих платежей и др.

## 9. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИИ

### 9.1. Дивидендная политика и политика развития предприятия

Дивидендная политика предприятия является частью финансовой политики.

**Основная цель дивидендной политики** – установить необходимую пропорцию между текущим потреблением прибыли собственниками (дивиденды) и будущим ростом, увеличивающим рыночную стоимость предприятия.

#### **Принципы дивидендной политики.**

1. Принцип максимизации совокупных доходов акционеров.
2. Принцип достаточности финансирования деятельности предприятия.
3. Принцип не утраты контроля.

#### **Методы выплаты дивидендов**

1. Метод постоянного процентного распределения прибыли.
2. Метод фиксированных дивидендных выплат. Метод выплат гарантированного минимума и «экстра-дивидендов».
3. Метод выплаты дивидендов акциями.

Преимущества и недостатки методов выплаты дивидендов отражены в табл. 29.

Т а б л и ц а 11

**Преимущества и недостатки различных методов выплаты дивидендов**

| Название метода                                     | Основной принцип  | Преимущества | Недостатки  | Примечания  |
|---|---|--------------|---|---|
| 1   | 2   | 3            | 4   | 5   |
| Метод постоянного процентного распределения прибыли | Соблюдение постоянства показателя «дивидендного выхода» | Простота     | Снижение суммы дивидендов на акцию может привести к падению курса | Используется в практике. Особенно активно использовалась в России в пе- |

|  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|
|  |  |  | акций на рынке   | риод начала приватизации и акционирования  |
| Метод фиксированных дивидендных выплат               | Регулярность дивидендных выплат  | 1. Простота<br>2. Сглаживание колебаний курса акций  | При снижении прибыли выплаты фиксированных дивидендов подрыывают ликвидность предприятия           |  |
| Метод гарантированного минимума и «экстрадивидендов» | 1. Постоянство выплат дивидендов.<br>2. Выплаты премии при успешной работе предприятия                                     | Сглаживание колебаний курсовой стоимости акций предприятия   | «Экстрадивиденды» могут стать ожидаемыми и перестать играть должную роль в поддержании курса акций | «Экстрадивиденды» не должны выплачиваться слишком часто  |
| Метод выплаты дивидендов акциями                     | Вместо денежных выплат акционеры получают дополнительные акции. Данный метод запрещен в России Налоговым законодательством | 1. Облегчается решение проблем выплат при неустойчивом финансовом положении.<br>2. Вся прибыль может направляться на развитие.<br>3. Можно в большей степени работать со структурой источников финансирования.<br>4. Дополнительная возможность стимулирования высших управленцев, надея на их акциями |  | Расчет на то, что большинство акционеров устроит такой вариант, если акции достаточно ликвидны |

Уже отмечено, что дивидендная политика прямо связана с политикой развития предприятия. Возможности развития предприятия за счет роста собственного капитала могут быть определены внутренним темпом роста (ВТР).

$$\text{ВТР} = \text{Р с.к.} \times (1 - \text{Норма распредел.}) \quad (43)$$

**Выводы для практического применения данных показателей:**

1. При неизменной структуре пассивов ВТР применим к возрастанию активов.

2. При неизменной структуре пассивов и коэффициенте трансформации ВТР применим к возрастанию оборота.

Более подробно проблему экономического роста и финансового обеспечения этого роста рассмотрим в следующем разделе.

## **9.2. Развитие предприятия и показатель устойчивого роста**

Развитие и рост – это особые проблемы, которые требуют специальных механизмов финансового управления. С точки зрения финансового менеджмента необоснованно высокие темпы роста – это большая проблема, поскольку потребуются дополнительное финансирование, и если условия кредитования достаточно жестки, то возможна ситуация неплатежеспособности в дальнейшем. Низкие темпы роста тоже могут создать проблему необходимости вложения свободных средств.

Очевидно, надо уметь определять (или планировать) оптимальные темпы роста. Такие темпы роста еще принято называть устойчивыми темпами роста.

**Устойчивый темп роста** – это темп роста собственного капитала предприятия, источником которого служит нераспределенная прибыль.

Если так, то следует обратиться к формуле Дюпона (рентабельность акционерного капитала):

$$\begin{aligned} \text{ЧРак} &= \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Акционерный капитал}} \times 100\% \times \frac{\text{Оборот}}{\text{Оборот}} \times \frac{\text{Актив}}{\text{Актив}} = \\ &= \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Оборот}} \times 100\% \times \frac{\text{Оборот}}{\text{Актив}} \times \frac{\text{Актив}}{\text{Акционерный капитал}}, \end{aligned} \quad (44)$$

где  $\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Оборот}} \times 100\%$  = Коммерческая маржа по чистой

прибыли;  $\frac{\text{Оборот}}{\text{Актив}}$  = Коэффициент трансформации;

$$\frac{\text{Актив}}{\text{Акционерный капитал}} = 1 + \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}} = \text{Финансовый рычаг}. \quad (45)$$

При условии, что часть чистой прибыли будет выплачиваться в виде дивидендов, возможность увеличивать собственный капитал должна учитывать выплаты и сокращение чистой прибыли, которая останется на предприятии.

Тогда формула устойчивого темпа роста будет следующая:

$$\begin{aligned} \text{УТР} &= \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Оборот}} \times 100\% \times \frac{\text{Оборот}}{\text{Актив}} \times \frac{\text{Актив}}{\text{Акционерный капитал}} \times \\ &\times (1 - \text{норма распределения}). \end{aligned} \quad (46)$$

**Норма распределения** – доля прибыли, направляемой на дивиденды.

$$1 - \text{Норма распределения} = \text{Норма накопления}. \quad (47)$$

### 9.3. Кредитная политика предприятия

Кредитная политика предопределяет управление счетами дебиторской задолженности. Эти счета рассматривают как инвестиции, и их оптимальный объем зависит от их рентабельности. Как и всякие другие инвестиции, они должны быть направлены на увеличение стоимости предприятия.

Наличие дебиторской задолженности означает для предприятия возникновение дополнительных затрат.

Затраты на содержание счетов дебиторской задолженности могут быть разбиты на три вида:

- **Затраты на финансирование.** Предприятие должно финансировать имеющуюся у него дебиторскую задолженность посредством собственных капиталов или заемных капиталов. Эти затраты увеличивают стоимость капитала.

- **Расходы на управление.** Речь идет о расходах, связанных с управлением данными кредитами: персонал, машины, телефон и т.п.

- **Расходы в связи с несвоевременной оплатой.** Необходимо оценить возможные потери в связи неуплатой по счетам.

Вместе с тем предоставление отсрочек платежа обеспечивает улучшение конкурентных позиций предприятия, в итоге – увеличивает прибыль при грамотной кредитной политике.

**Факторы, влияющие на условия кредита.** Условия кредита служат предметом обсуждения между двумя договаривающимися сторонами и являются частью коммерческой политики предприятия. На условия кредита влияет ряд факторов:

- **характер товара.** Сроки предоставляемого кредита больше для товаров длительного пользования: средств производства.

- **Положение продавца.** Условия, на которых он предоставляет, зависят от его финансового положения и от места на рынке.

- **Положение покупателя.** Некоторые крупные торговые предприятия, например, получают кредит на более длительные сроки с учетом постоянства и величины сделок.

В рамках выбранной кредитной политики предприятие должно установить процедуры по выделению и обслуживанию данного кредита. Компонентами кредитной политики предприятия являются: **условия продажи, кредитный анализ, политика возврата задолженности.**

Важной составляющей является стоимость предоставляемого кредита, или норма процента. Если посмотреть, почему все же скидка важна для покупателя, рассчитаем процентную ставку, которую платит покупатель, отказываясь от скидки.

$$\text{Норма процента} = \frac{\text{Процент скидки} \times 365}{\text{Срок отсрочки платежа}}. \quad (48)$$

**Пример:** Пусть предприятие предлагает скидку с цены товара при немедленной оплате – 5%. Отсрочка платежа составляет 60 дней. Определим норму процента, по которой предприятие кредитруется:

$$\text{Норма \%} = 5\% \times 365 / 60 = 30,42\%.$$

Если в настоящее время ставка процента по банковскому кредиту, допустим, равна 18%, то очевидно, что выгоднее взять кредит в банке и оплатить поставку сразу, если кредит доступен.

Норма процента формирует издержки по использованию торгового кредита. Если покупатель будет стремиться раньше рассчитаться с поставщиком товаров на условиях предоставления скидок, то это будет сокращать сроки обращения дебиторской задолженности.

По результатам кредитного анализа можно рассчитать кредитный рейтинг для партнеров. Здесь уместно говорить о **Правиле 5 «С»** кредита – пяти основных факторах, которые нужно оценить при кредитовании клиента:

- **характер (Character).** Стремление клиента выполнить свои кредитные обязательства;
- **возможности (Capacity).** Способность клиента выполнить свои кредитные обязательства исходя из имеющихся операционных денежных потоков;
- **капитал (Capital).** Финансовые резервы клиента;
- **залог (Collateral).** Залог активов, которые могут быть получены в результате неуплаты долга;
- **условия (Conditions).** Общее состояние дел, которыми занимается клиент, т.е. оценка рынка и объемов операций, которыми занимается покупатель.

На основе этой оценки можно разработать статистические модели кредитного рейтинга.

**Политика возврата задолженности.** Необходимо определить процедуры возврата, и покупатель об этом должны знать.

Политика возврата выданных кредитов является последним составным элементом кредитной политики. Политика возврата свя-

зана с постоянным мониторингом дебиторской задолженности и возвратом средств по просроченным счетам. Рекомендуется составление таблиц срочности, при этом обязательно рассчитывать средний период задолженности и допустимый размер реальной дебиторской задолженности.

Действия по возврату выданных кредитов должны быть определены предприятием при разработке кредитной политики. Это могут быть напоминания, обращение к специальным агентствам, которые помогут вернуть кредит, возбуждение дела о банкротстве, использование страхования, залогов, поручительств, возможно вексельное оформление сделки и т.д.

Все эти условия и их дифференциация лежат в основе определения типа кредитной политики.

Можно выделить следующие типы кредитной политики: жесткую, мягкую, умеренную.

**Оптимальная кредитная политика.** Решить, предоставлять или не предоставлять кредит покупателю, – дело поставщика, но требуется экономическое обоснование оптимальной кредитной политики. Во-первых, определим издержки, которые несет продавец при предоставлении кредита:

- 1) потери, связанные с обслуживанием кредита, получаемого для финансирования дебиторской задолженности;
- 2) неполученная выгода от неиспользования денежных средств, замороженных в дебиторской задолженности;
- 3) потери от безнадежных долгов.

Но предприятие может получить дополнительную прибыль от дополнительных продаж с отсрочкой платежа. В целом издержки и прибыль от предоставления, например, торгового кредита будут зависеть от характеристики отдельных компаний и отраслей.

Представим себе, что предприятие решает вопрос о том, предоставлять или не предоставлять кредит покупателю. Каковы возможные последствия? Возникает ряд актуальных вопросов:

1. Сможет ли покупатель заплатить сразу, есть ли у него деньги?
2. Если он не может заплатить сразу, откажется ли он от покупки?

3. Сможет ли он получить кредит для оплаты?
4. Насколько он платежеспособен при предоставлении кредита, сможет ли он вовремя рассчитаться?
5. Какую норму процента закладывать при кредитовании данного покупателя?

Не углубляясь в расчеты с применением моделей оценки инвестиционных проектов, которые могут быть использованы в данной ситуации, рассмотрим основные пропорции, которые должны соблюдаться при разработке кредитной политики предприятия:

*Дополнительная прибыль от предоставления  $\geq$   $\sum$  процентов за кредит + Потери от невозврата (49) кредита*

#### **9.4. Контрольные вопросы и практические задания**

1. Объясните влияние дивидендной политики на движение денежных средств и рыночную цену акций.
2. Виды дивидендной политики, преимущества и недостатки.
3. Финансовые и операционные факторы, влияющие на сумму выплачиваемых дивидендов.
4. Причины выкупа акций самой компанией.
5. Финансовый результат распределения чистой прибыли.
6. Внутренний темп роста и его использование для прогноза будущих изменений на предприятиях.
7. Основные параметры оценки устойчивой финансовой политики.
8. Связь устойчивого темпа роста и планируемого темпа роста.
9. Причины смены финансовой политики предприятия.
10. Связь структуры капитала и темпа роста.
11. Связь рентабельности собственного капитала и устойчивого темпа роста.
12. Стратегия повышенного темпа роста, возможные финансовые решения.
13. Стратегии пониженного темпа роста, возможные финансовые решения.

14. Назовите компоненты кредитной политики предприятия.
15. Что такое «условия продажи»?
16. Назовите основные факторы, определяющие продолжительность срока предоставления кредита.
17. В приведенных примерах определите варианты, по которым может быть предоставлен больший срок кредитования. Аргументируйте свои выводы:
- Компания А производит товары для занятий сноубордом, компания В производит косметические товары.
  - Компания С производит средство об облысения, компания Д продает парики.
  - Компания Р производит хлебобулочные изделия, Ресторан.
  - У компании К период оборачиваемости равен 10 дней, у компании Ю период оборачиваемости 20 дней.
  - Компания Ц продает свежие фрукты, компания Г продает консервированные фрукты.
  - Компания Т продает пластиковые окна, компания Ч продает современные деревянные окна.
18. Какие издержки связаны с предоставлением отсрочки платежа покупателю?
19. По каким критериям вы формировали бы свою кредитную политику в современных условиях?
20. Каковы возможные способы возврата просроченной дебиторской задолженности?
21. Что вы должны учитывать при планировании оптимального запаса дебиторской задолженности?
22. Политика кредитования и политика заимствований – это одно и то же?

## 10. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАК ИНДИКАТОР КАЧЕСТВА УПРАВЛЕНИЯ

Из всех существующих показателей, предназначенных для оценки процесса создания стоимости предприятия, самым известным и распространенным является **экономическая добавленная стоимость (EVA – Economic Value Added)**. Этот показатель является индикатором качества управленческих решений, так как ее постоянная положительная величина свидетельствует о создании дополнительной ценности предприятия, отрицательная величина говорит о снижении ценности.

Автор концепции экономической добавленной стоимости Д.Б. Стюарт определил этот показатель как разницу между чистой операционной прибылью и затратами на капитал, т.е. **EVA позволяет оценить реальную экономическую прибыль при требуемой минимальной ставке доходности.**

Экономическая добавленная стоимость является показателем годовой рентабельности предприятия, который в первую очередь показывает акционерам, удалось ли предприятию создать дополнительную стоимость. **EVA** также может служить в качестве цели для высшего руководства и использоваться в системе мотивации.

Логика показателя **EVA** заключается в следующем: чистая операционная прибыль после налогообложения – это доход, полученный после вычитания расходов и амортизации. Часть данного дохода идет на оплату расходов за пользование ресурсами (выражается в затратах на собственный и заемный капитал), а другая часть составляет созданную стоимость, которую измеряет **EVA**. Данная концепция исходит из того, что для компании мало иметь положительный финансовый результат или приемлемый уровень дохода на одну акцию, любая хозяйствующая единица в ходе своей экономической жизни должна достигать такого уровня развития, при котором возможно создание новой стоимости. А она создается лишь тогда, когда компания получает такую отдачу от инвестированного капитала, которая превышает затраты на привлечение ка-

питала. Можно выделить два способа расчета экономической добавленной стоимости.

$$1. \text{ EVA} = \frac{\text{Прибыль после налогов (NOPAT)}}{\text{Ср. взвеш. ст-ть капитала (COST OF CAPITAL)}} \times \text{Инвестир. капитал. (CAPITAL EMPLOYED)} \quad (50)$$

$$2. \text{ EVA} = \frac{\text{Норма прибыли (RFTE OF RETURN)}}{\text{Ср. взвеш. ст-ть капитала (COST OF CAPITAL)}} \times \text{Инвестир. капитал. (CAPITAL EMPLOYED)} \quad (51)$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{COST OF CAPITAL} \times \text{CAPITAL EMPLOYED}, \quad (52)$$

где *NOPAT* – чистая операционная прибыль за вычетом налогов, но до выплаты процентов; *COST OP CAPITAL* – средневзвешенная цена капитала (WACC); *CAPITAL EMPLOYED* – стоимостная оценка капитала.

Посленалоговая операционная прибыль – чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов.

Если ставка доходности есть отношение чистой операционной прибыли за вычетом налогов к капиталу, то формула *EVA* может быть записана в следующем виде:

$$\text{EVA} = (\text{RATE OP RETURN} - \text{COST OF CAPITAL}) \times \text{CAPITAL}, \quad (53)$$

где *RATE OP RETURN* = *NOPAT/CAPITAL*; *RATE OP RETURN* – норма прибыли; *CAPITAL* – сальдо баланса за вычетом беспроцентных займов по состоянию на начало года.

Иногда показатель *CAPITAL* в данной формуле заменяют показателем «совокупные активы» (TOTAL ASSETS), который состоит из заемного и собственного капитала.

Кроме того, приведенную формулу можно записать как:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times CAPITAL EMPLOYED, \quad (54)$$

где: **ROIC** – доход на вложенный капитал.

**EVA** может быть рассчитана по следующей формуле:

$$EVA = NOPAT - WACC \times TA, \quad (55)$$

где **TA** – совокупные активы предприятия; **WACC** – средневзвешенная стоимость капитала.

Привлекательность показателя экономической добавленной стоимости заключается в том, что он строится на основе откорректированных данных бухгалтерской отчетности. Для его построения достаточно формы «Бухгалтерский баланс» и формы «Отчет о финансовых результатах».

На той стадии, когда предприятие балансирует на грани окупаемости, целесообразно использовать показатель чистой приведенной стоимости (**NPV**), который более чувствителен к колебаниям притоков и оттоков денежных средств.

После перехода на стадию самофинансирования актуальным становится показатель отдачи от инвестиций (**ROI**), который позволяет оптимизировать инвестиционный портфель компании. Данный показатель прост и очевиден при расчете, удобен для встраивания его в систему стимулирования руководящего персонала фирм. Именно поэтому те фирмы, которые увязывают системы поощрения управляющих своих филиалов и подразделений с результативностью их инвестиций, обращаются к **ROI**. Это позволяет задать руководителям среднего звена понятную систему ориентиров инвестиционной деятельности.

**Free cash flow (FCF)** – свободный денежный поток (денежные средства, которыми располагает компания после финансирования всех инвестиций, которые она считает целесообразным осуществить) – рассчитывается как чистая прибыль от основной деятельности плюс амортизация, минус дивиденды и минус валовые инвестиции. После выхода на стадию чистого денежного потока именно этот показатель (**FCF**) и будет использован в качестве финансовой цели.

$$\begin{aligned} \text{FCF} = & \text{Прибыль от продаж} \times (1 - \text{Ставка налога}) + \\ & + \text{Амортизация} - \text{Кап. вложения} + \text{Изменение} \\ & \text{оборотного капитала} \end{aligned} \quad (56)$$

Прохождение этого цикла означает, что инвестиции оказались целесообразными и бизнес стал приносить деньги, которые не требуется снова вкладывать в развитие. Бизнес «сам себя кормит» (расширяется за счет собственных ресурсов) и еще дает владельцу приток денежных средств. Принципиально важно, что это именно свободные денежные средства, а не просто прибыль – ведь изъять можно только живые деньги, а не расчетный показатель финансового результата.

## **11. ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ И ФИНАНСОВОЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИИ**

### **11.1. Финансовая стратегия в общей стратегии предприятия**

Стратегия фиксирует, какие решения должна принимать компания в настоящем, чтобы достичь желаемых целей в будущем, исходя при этом из того, как будут изменяться и окружение, и условия жизни компании, т.е. стратегия – это как бы взгляд из будущего в настоящее.

Финансовая стратегия – это система решений, способствующих переходу компании на качественно новую ступень развития, предполагающих структурные изменения в финансовой сфере и удовлетворяющих критерию оптимальности развития компании.

Разработка финансовой стратегии – это часть общей стратегии развития компании, в силу чего она должна согласовываться с её видением будущего состояния компании, основываться на общих ресурсных ограничениях, удовлетворять критерию оптимальности развития компании.

### **11.2. Цели, роль, задачи и процесс финансового планирования на предприятии**

Эффективное управление финансами на предприятии возможно лишь при планировании всех процессов на предприятии, всех денежных потоков и всех отношений, возникающих на предприятии. Финансовое планирование тесно связано и опирается на маркетинговый, производственный и другие планы предприятия, подчиняется миссии и общей стратегии предприятия.

**Финансовое планирование** – это процесс разработки системы финансовых планов и показателей по обеспечению развития биз-

неса необходимыми финансовыми ресурсами для повышения эффективности деятельности предприятия в будущем.

**Стратегическое планирование** – процесс создания и поддержания стратегического соответствия между целями компании, ее потенциальными возможностями и шансами на успех в условиях рынка.

Модели процесса стратегического планирования представляют различную степень агрегирования и дезагрегирования отдельных этапов. На рис. 16 представлена схема процесса стратегического планирования.



Рис. 16. Процесс стратегического планирования

**Стратегический финансовый план** представляет собой систему целей финансовой деятельности, направленных на максимизацию стоимости предприятия. Стратегические цели по длительности планируют, как правило, от года. К ним можно отнести темпы и пропорции финансовых показателей, философию финансовой политики. В качестве целевых стратегических нормативов по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия могут быть установлены:

- среднегодовой темп роста собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников;
- рациональная доля собственного капитала в общем объеме используемого капитала предприятия;

- рентабельность собственного капитала;
- экономическая рентабельность предприятия;
- соотношение оборотных и внеоборотных активов предприятия;
- минимальный уровень денежных активов, обеспечивающих текущую платежеспособность предприятия;
- минимальный уровень самофинансирования инвестиций;
- предельный уровень финансовых рисков в разрезе основных направлений хозяйственной деятельности предприятия.

Философия финансовой политики должна обосновать наиболее важные аспекты финансовой деятельности по следующим направлениям:

- инвестиционная политика;
- политика заимствований;
- разработка учетной и налоговой политики;
- выработка кредитной политики;
- выбор дивидендной политики;
- финансовое обоснование ассортиментной политики;
- амортизационная политика.

**Целью стратегического финансового планирования** является обеспечение финансовой устойчивости на длительный период.

Финансовая устойчивость отражает такое состояние финансовых ресурсов, при котором предприятие способно обеспечивать бесперебойный процесс производства и реализации продукции, его расширение и обновление.

Критерием эффективности финансовой стратегии может служить «золотое правило» экономики, описанное моделью:

$$T_{п} > T_{в} > T_{а} > T_{ск}, \quad (57)$$

где  $T_{п}$  – темп роста прибыли;  $T_{в}$  – темп роста объема продаж (выручки);  $T_{а}$  – темп роста активов;  $T_{ск}$  – темп роста собственного капитала.

Если в результате разработки руководством финансовой идеологии и финансовых нормативов нарушается соотношение, реко-

мендованное моделью, то стратегию нужно корректировать до тех пор, пока она не будет удовлетворять критерию эффективности. Только в этом случае цель считается достигнутой.

**Тактическое финансовое планирование** является вторым уровнем финансового планирования. В разработанном тактическом плане должны отражаться конкретные мероприятия по реализации стратегических целевых нормативов, предложенных на высшем уровне. Тактически финансовые планы, как правило, разрабатываются руководителями среднего уровня.

#### **Основные задачи финансового планирования:**

- Обеспечение необходимыми финансовыми ресурсами производственной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

- Определение путей эффективного вложения капитала предприятия.

- Оценка степени рационального использования капитала.

- Установление рациональных финансовых отношений с партнерами по бизнесу, с банками, собственниками.

- Обоснование оптимальной величины и структуры издержек производства и обращения.

- Прогнозирование источников и размеров денежных поступлений и выплат.

- Обоснование рационального движения денежных средств, синхронизации их поступлений с платежами в определенные периоды времени.

- Контроль за финансовым состоянием предприятия.

### **Значение финансового планирования**

Выработанные стратегии воплощаются в форму конкретных финансовых показателей:

- Финансовые планы являются инструментом получения внешних источников финансирования.

- Посредством финансового планирования возможно определить жизнеспособность инвестиционных проектов.

Финансовое планирование включает в себя **три подсистемы**:

1. Перспективное финансовое планирование.
2. Текущее финансовое планирование.
3. Оперативное финансовое планирование.

Каждая из подсистем финансового планирования имеет свои горизонты планирования, формы финансовых документов, которые составляются в рамках определенного вида планирования.

**Компонентами модели финансового планирования** являются:

1. Прогноз объема продаж.
2. Прогнозные отчеты.
3. Требования к активам.
4. Финансовые требования.
5. Экономические предположения.
6. «Предохранительный клапан».

**Прогноз объема продаж** является отправной точкой финансового планирования. При определении объема продаж должны быть учтены возможные изменения на рынках сбыта, предпочтений покупателей и др.

**Прогнозные отчеты** представляют собой основные финансовые документы, прогнозирующие финансовое и имущественное положение предприятия (прогноз денежных потоков, план по прибыли, плановый бухгалтерский баланс).

**Требования к активам** являются ориентиром в определении структуры активов, вспомним типы политики управления текущими активами.

**Финансовые требования** – это требования к структуре источников финансирования, соотношению собственного и заемного капитала, типу политики управления текущими пассивами.

**Экономические прогнозы** – определение основных параметров изменения внешней и внутренней среды предприятия (уровня процентных ставок, уровня инфляции, ставок налогов, изменения законодательства и его возможного влияния на положение предприятия, возможные изменения в технике и технологии производства и влияние на финансовые результаты).

**«Предохранительный клапан»** – совокупность мероприятий, которые обеспечат функционирование предприятия в рамках избранной финансовой политики.

### 11.3. Метод процентной зависимости от продаж

На основе метода процентной зависимости от продаж можно быстро и практически разработать прогнозные отчеты (табл. 12, 13, 14). Основная идея этого метода состоит в том, что, учитывая взаимозависимость активов и пассивов от объема продаж, выделяются статьи Бухгалтерского баланса и Отчета о финансовых результатах, изменяющиеся в связи с изменением объема продаж и не изменяющиеся в связи с изменением объема продаж.

**Практический пример:** Проведем разработку основных прогнозных документов (Отчет о прибыли и убытках и Бухгалтерский баланс) на следующий год.

Пусть в нынешнем году оборот составил 3000 ден. ед.;  
общие затраты предприятия – 2400 ден. ед.;  
прибыль от продаж – 600 ден. ед.;  
проценты к уплате – 144 ден. ед. (при ставке процента – 18%);  
прибыль до налогов – 456 ден. ед.;  
налог на прибыль – 91,2 ден. ед. (при ставке налога на прибыль – 20%);  
чистая прибыль – 364,8 ден. ед.

Распределение чистой прибыли: на выплату дивидендов направляется половина чистой прибыли (182,4), остальная прибыль (182,4) остается на предприятии.

На следующий год планируем увеличить объем производства и, следовательно, продаж на 25%.

Составляем прогноз Отчета о прибылях и убытках, полагая, что мы работаем в рамках устойчивой финансовой политики и структура затрат для нас оптимальна.

Выручка от реализации – 3750 ден. ед.;  
общие затраты предприятия 3000 ден. ед.;  
прибыль от продаж – 750 ден. ед.;  
проценты к уплате – 144 ден. ед. (это предварительный расчет без учета возможности привлечения дополнительных кредитных ресурсов);  
прибыль до налогообложения – 606 ден. ед.;

налог на прибыль – 121,2 ден. ед.;  
 чистая прибыль – 484.8 ден. ед.;  
 направляется на выплату дивидендов – 242,4 ден. ед.;  
 капитализируемая чистая прибыль – 242,4 ден. ед.

Отношение общих активов к объему продаж называется **коэффициентом интенсивности капитала**. Он говорит о сумме активов, которые необходимы для получения выручки на 1 руб. В данном случае коэффициент интенсивности капитала равен 1,02.

Т а б л и ц а 12

**Бухгалтерский баланс на текущий год**

| Активы                     | Сумма       | Процент от продаж | Пассивы                            | Сумма       | Процент от продаж |
|----------------------------|-------------|-------------------|------------------------------------|-------------|-------------------|
| <b>Внеоборотные активы</b> |             |                   | <b>Капитал и резервы</b>           |             |                   |
| Основные средства          | 1800        | 60                | Уставный капитал                   | 800         | –                 |
| <b>Оборотные активы</b>    |             |                   | Нераспределенная прибыль           | 1000        | ?                 |
| Запасы                     | 600         | 20                | <b>Итого</b>                       | <b>1800</b> |                   |
| Дебиторская задолженность  | 500         | 16,7              | <b>Долгосрочные обязательства</b>  | 800         | –                 |
| Денежные средства          | 160         | 5,3               | <b>Краткосрочные обязательства</b> |             |                   |
| <b>Итого обор. активы</b>  | 1260        | 42                | Кредиторская задолженность         | 360         | 12                |
|                            |             |                   | Доходы будущих периодов            | 100         | –                 |
| <b>Итого активы...</b>     | <b>3060</b> | <b>102</b>        | <b>Итого пассивы...</b>            | <b>3060</b> |                   |

Составление прогноза бухгалтерского баланса проводится в несколько этапов:

1. Определяем новые значения активов и пассивов баланса в зависимости от объема продаж. Новая выручка равна 3750 ден. ед. Каждая статья баланса, зависящая от объема продаж, считается как процент от объема продаж (запасы должны быть равны 20% от новой выручки), аналогично считаются и другие статьи баланса, которые должны изменяться в соответствии с изменением объемов производства.

2. Выявляем расхождения по активам и пассивам баланса. Если активы больше, чем пассивы, то разница и составляет потребность в дополнительном финансировании.

3. Определяем действительную потребность в основных средствах. Если часть оборудования не загружена, то возможно и нет необходимости в дополнительных основных средствах, а значит, и дополнительных источниках финансирования.

4. Составляем окончательный прогнозный баланс, определяя необходимую сумму финансирования.

Т а б л и ц а 13

**Предварительный вариант прогнозного бухгалтерского баланса**

| Активы                     | Сумма       | Изменение статьи баланса | Пассивы                            | Сумма         | Изменение статьи баланса |
|----------------------------|-------------|--------------------------|------------------------------------|---------------|--------------------------|
| <b>Внеоборотные активы</b> |             |                          | <b>Капитал и резервы</b>           |               |                          |
| Основные средства          | 2250        | +450                     | Уставный капитал                   | 800           | –                        |
| <b>Оборотные активы</b>    |             |                          | Нераспределенная прибыль           | 1242,4        | +242,4                   |
| Запасы                     | 750         | +150                     | <b>Итого</b>                       | <b>2042,4</b> | +242,4                   |
| Дебиторская задолженность  | 626         | +126                     | <b>Долгосрочные обязательства</b>  | 800           | –                        |
| Денежные средства          | 199         | +39                      | <b>Краткосрочные обязательства</b> |               |                          |
| <b>Итого обор. активы</b>  | <b>1575</b> | <b>+315</b>              | Кредиторская задолженность         | 450           | +90                      |
|                            |             |                          | Доходы будущих периодов            | 100           | –                        |
| <b>Итого активы...</b>     | <b>3825</b> | <b>+765</b>              | <b>Итого пассивы...</b>            | <b>3392,4</b> | <b>332,4</b>             |

Анализ предварительного баланса говорит о недостаточности источников финансирования для обеспечения необходимых активов. Следовательно, финансовый управляющий должен определить потребность в дополнительных средствах и наметить способы их получения, иначе проект не может быть реализован.

Нехватка финансовых ресурсов составляет:  $3825 - 3292,4 = 432,6$  (ден. ед.),

или другой расчет:  $765 - 332,4 = 432,6$  (ден. ед.).

Каковы возможные источники финансирования?

1. Обращаем внимание на изменение оборотных активов предприятия. Как помним, текущую деятельность предприятия целесообразно финансировать текущими пассивами. Текущие активы изменились на 315 ден. ед., а текущих источников финансирования прибавилось всего на 90 ден. ед. (увеличение краткосрочных обязательств). Возможными источниками финансирования в данной ситуации могут быть: краткосрочные кредиты, получение дополнительных отсрочек платежа по поставкам материалов и др. Решили брать краткосрочный кредит. Сколько брать?  $315 - 90 = 225$  (ден. ед.).

2. Определившись с финансированием текущих активов, обращаем внимание на необходимость профинансировать увеличение внеоборотных активов. Внеоборотные активы увеличиваются на 450 ден. ед., приращение 3-го раздела баланса за счет чистой прибыли – 242,4 ден. ед. Нехватка – 207,6 ( $450 - 242,4$ ).

Следовательно, источниками финансирования внеоборотных активов могут быть: долгосрочные займы и кредиты, при условии изменения финансовой политики предприятия – изменение доли выплат на дивиденды с тем, чтобы оставить большую сумму чистой прибыли на предприятии, тогда потребность в долгосрочных кредитах может уменьшиться.

3. Принимаем решение брать краткосрочный и долгосрочный кредиты. Тогда баланс может быть следующим:

Т а б л и ц а 14

**Вариант прогнозного бухгалтерского баланса**

| Активы                     | Сумма | Изменение статьи баланса | Пассивы                  | Сумма         | Изменение статьи баланса |
|----------------------------|-------|--------------------------|--------------------------|---------------|--------------------------|
| <b>Внеоборотные активы</b> |       |                          | <b>Капитал и резервы</b> |               |                          |
| Основные средства          | 2250  | +450                     | Уставный капитал         | 800           | –                        |
| <b>Оборотные активы</b>    |       |                          | Нераспред. прибыль       | 1242,4        | +242,4                   |
| Запасы                     | 750   | +150                     | <b>Итого</b>             | <b>2042,4</b> | +242,4                   |

|                           |             |             |                                    |             |             |
|---------------------------|-------------|-------------|------------------------------------|-------------|-------------|
| Дебеторская задолж.       | 626         | +126        | <b>Долгосрочные обязательства</b>  | 1007,6      | +207,6      |
| Денежные средства         | 199         | +39         | <b>Краткосрочные обязательства</b> |             |             |
| <b>Итого обор. активы</b> | <b>1575</b> | <b>+315</b> | Краткосрочный кредит               | 225         | +225        |
|                           |             |             | Кредиторская задолженность         | 450         | +90         |
|                           |             |             | Доходы будущих периодов            | 100         | –           |
| <b>Итого активы...</b>    | <b>3825</b> | <b>+765</b> | <b>Итого пассивы...</b>            | <b>3825</b> | <b>+765</b> |

Это далеко не единственный вариант прогнозного баланса. Реальные условия и искусство и квалификация финансового управляющего могут найти массу вариантов определения рациональных источников финансирования. Кроме того, на очередном этапе расчетов необходимо учесть появление дополнительных кредитных ресурсов, а за них надо платить. Следует пересчитать планируемый финансовый результат.

Возможна ситуация, когда пассивы могут быть больше активов. Эта ситуация возможна, когда предприятие получило хорошую прибыль. Тогда все равно надо балансировать данные бухгалтерского баланса, определяя либо направления и суммы финансовых или иных вложений предприятия, либо менять структуру пассивов предприятия, погашая часть кредитов или уменьшая кредиторскую задолженность.

В данной ситуации возможно рассмотреть и варианты «предохранительных клапанов», которыми могут быть либо выплаты дивидендов, либо изменение структуры капитала. И в том, и в другом случае речь идет об изменении финансовой политики предприятия.

#### **11.4. Прогнозирование на основе денежного потока**

Прогнозирование на основе денежного потока связано с поэтапным составлением прогнозных финансовых документов.

1. Исходя из предполагаемых потоков денежных средств, составляется прогноз денежных притоков и оттоков. Определяя чистый денежный поток за каждый период, одновременно следует определить и источник финансирования при условии недостатка денежных средств.

2. Составляется прогноз по прибыли, используя порядок определения выручки от реализации, планируемых затрат разного вида, использования кредитов и необходимости включения процентов за кредит при планировании прибыли.

3. Составляется прогнозный бухгалтерский баланс на основе первых двух документов, включая дебиторскую и кредиторскую задолженность, уставный капитал и нераспределенную прибыль (непокрытый убыток), задолженность по обязательным платежам, наличие активов, наличие кредита.

Пример прогнозирования на основе денежных потоков следует рассматривать на конкретном примере.

### **11.5. Задание для выполнения практической работы по прогнозированию на основе денежных потоков**

Условия для разработки прогнозных отчетов:

На основе новых технологий решено производить прибор, который не имеет аналога. Организатор данного производства рассматривает финансовые требования для производства. Производство организует разработчик технологии, сам же будет работать, надо нанять работника, арендовать помещение, купить оборудование, провести маркетинговые исследования, организовать рекламу, найти покупателей. Он обратился к фирме, которая оценила возможности реализации новинки и нашла покупателя.

Единовременные расходы на маркетинговые исследования составляют

10000 ден. ед. (везде данные будут в соответствующих денежных единицах).

Средние затраты на материалы составляют 70% от оборота за один месяц.

Стоимость оборудования – 30000. Следует оплатить сразу.  
Срок службы – 5 лет.

Арендная плата – 6800 в год. Оплата ежеквартально авансом.

Заработная плата 14400 в год. Выплата заработной платы – ежемесячно.

Затраты на рекламу – 18000 в год. Оплата расходов ежемесячно равными долями.

Личные расходы – 2000 ежеквартально в конце квартала. В ситуации, когда производство организовано частным предпринимателем, он не платит себе заработную плату. Напротив, вся заработанная прибыль принадлежит ему, но в ситуации начала производства, проблем с наличными деньгами, большими кредитами, он все равно должен иметь средства на жизнь. Необходимые деньги он изымает из денежного потока и такие изъятия в обязательном порядке следует отразить в плане денежных потоков.

Местные налоги – 6000 в год. Оплата ежеквартально в конце квартала.

Решено создать первоначальный запас материалов – 8000, который потом необходимо поддерживать.

Заключен контракт на поставку продукции с крупной фирмой. Она согласна закупать любой объем производимой продукции, но при условии отсрочки платежа в 3 мес.

Поставщики материалов согласны предоставлять отсрочку платежа в 1 мес.

Есть собственный капитал 20000.

Организатор производства составил прогноз финансовых результатов, план денежных потоков и обратился с просьбой о финансировании в период недостатка денежных притоков к банку. Банк рассмотрел предложение и согласился кредитовать данный бизнес на условиях овердрафта под 2% в месяц.

Первоначальное производство и отгрузка планируются на 40000 ден. ед. Ежеквартально планируется увеличивать объем производства на 5%.

Требуется разработать прогноз денежных потоков, отчет о прибылях и убытках, составить прогнозный бухгалтерский баланс.

## 11.6. Контрольные вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Цель задачи финансового планирования.
2. Стратегия и тактика в финансовом планировании.
3. Методы финансового планирования.
4. Отличие планирования от прогнозирования.
5. Компоненты модели финансового планирования.
6. Сущность метода прогнозирования на основе процентной зависимости от продаж.
7. В какой ситуации можно с успехом применять метод прогнозирования на основе процентной зависимости от продаж?
8. Особенности прогнозирования на основе денежных потоков.
9. Разработать прогнозные отчеты по прибыли и бухгалтерский баланс на основе применения метода процентной зависимости от продаж, если бухгалтерский баланс предприятия отчетного года представлен следующим образом:

| АКТИВ             |                  |                   | ПАССИВ             |                  |                   |
|-------------------|------------------|-------------------|--------------------|------------------|-------------------|
|                   | Конец<br>периода | Начало<br>периода |                    | Конец<br>периода | Начало<br>периода |
| Основные средства | 62100            | 65000             | Нераспред. прибыль | 11200            | 12968             |
| Запасы материалов | 26900            | 38000             | Долгосрочный кред. | 25000            | 24300             |
| Готовая продукция | 6000             | 17000             | Краткоср. кредит   | 25400            | 31750             |
| Денежные средства | 3450             | 450               | Кредитор. задолж.  | 22050            | 36732             |
| Дебит. задолж.    | 29000            | 28000             | Добавочный капитал | 500              | 700               |
| Нематериал. актив | 700              | 2000              | Уставный капитал   | 44000            | 44000             |
| <b>Итого</b>      | <b>128150</b>    | <b>150450</b>     | <b>Итого</b>       | <b>128150</b>    | <b>150450</b>     |

### Отчет о финансовых результатах

Выручка от реализации 75000

Общие затраты 60000

Амортизация 3000

Проценты за кредит 9080

Прибыль до налогообложения 2920

Налог на прибыль 584

Чистая прибыль 2336

Выплачиваются дивиденды в размере 50% от чистой прибыли.

Планируется увеличить объем производства в следующем периоде на 18%. Возможности увеличения объема производства с теми же основными средствами есть. У предприятия сверхнормативные запасы готовой продукции на 12000 руб., и 40% материалов – сверхнормативные запасы.

2. Разработать прогноз на 2-й год при условии, что стоимость материалов вырастет на 4 % с начала следующего года, увеличена заработная плата на 8% с начала года, темпы роста объема производства 1,5 % каждые 2 мес. Сокращены расходы на рекламу в 2 раза. Увеличились платежи в местный бюджет на 15%, изменились условия аренды помещения, арендная плата составляет 8000, условия платежа прежние. Не следует забывать, что начисленный налог на прибыль за прошлый год следует уплатить в январе прогнозируемого года.

Показать графически общий денежный поток за 2 года.

В каком месяце предприятие не будет иметь долгов перед банком?

## ЛИТЕРАТУРА

### *Основная*

1. Сигидов Ю.И., Рыбьянцева М.С., Оксанич Е.А. и др. Бухгалтерская (финансовая) отчетность : учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 2016. 364 с.
2. Корпоративные финансы: Финансовые расчеты : учеб. М.: ИНФРА-М, 2016. 304 с. URL: <http://znanium.com/go.php?id=504830>.
3. Борисова О.В., Малых Н.И., Грищенко Ю.И., Овешникова Л.В. Борисова О.В. Корпоративные финансы : учебник и практикум. М.: Юрайт, 2017. 651 с. URL: <http://www.biblio-online.ru/book>.
4. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen Brealey, Richard A. Principles of corporate finance. New York : McGraw-Hill Education, 2017.

### *Дополнительная*

5. Ибрагимов Р.Г. Корпоративные финансы. Финансовые решения и ценность фирмы : учеб. пособие. М.: Юрайт, 2016. 180 с. URL: <http://www.biblio-online.ru/book>.
6. Шимширт Н.Д. Современная теория и практика финансового менеджмента на предприятии : учебник [по специальностям: «Налоги и налогообложение», «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» и «Мировая экономика»]. Томск : Издательство Томского университета, 2011. 345 с. URL: <http://vital.lib.tsu.ru/vital/access/manager/Repository/vtls:000405799>.
7. Брусов П.Н., Филатова Т.В. Финансовая математика : учеб. пособие [для студентов по направлению «Экономика», «Финансы и кредит» (степень-магистр)]. М.: ИНФРА-М, 2014.
8. Данилин В.И. Финансовый менеджмент : (категории, задачи, тесты, ситуации) : учебное пособие : [для студентов, аспирантов и преподавателей экономических вузов, научных и практических работников]. М.: Проспект, 2015. 370 с.: ил., табл. URL: [http://e.lanbook.com/books/element.php -PI1\\_id=54907](http://e.lanbook.com/books/element.php -PI1_id=54907). Доступ к полному тексту документа после регистрации пользователя на сайте <http://e.lanbook.com/> в локальной сети ТГУ.
9. Шимширт Н.Д. Ценообразование в смешанной экономике : учеб. пособие. Томск : Издательский Дом ТГУ, 2013. 119 с.

### *Электронные ресурсы*

1. <http://www.minfin.ru> – Сайт Министерства финансов.
2. [www.rbk.ru](http://www.rbk.ru) РБК – новости, акции, курсы валют, доллар, евро.
3. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) – официальный сайт Банка России.
4. [www.vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru)-Аналитика, финансовые новости, электронная версия газеты Ведомости.
5. [forexaw.com](http://forexaw.com) – Bloomberg (Блумберг).
6. [www.gks.ru](http://www.gks.ru) – Федеральная служба государственной статистики.
7. [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru) – Консультант Плюс.
8. [Elibrary.RU](http://Elibrary.RU) – научная электронная библиотека.
9. [www.lib.tsu.ru](http://www.lib.tsu.ru) – Научная библиотека Томского государственного университета

## ГЛОССАРИЙ

### А

**Аваль (aval)** – форма финансового поручительства, по которому третья сторона (обычно коммерческий банк) гарантирует платеж по векселю, чеку или другому долговому обязательству. аваль может быть распространен на всю сумму долгового обязательства или на определенную (заранее оговоренную) его часть. поручитель (авалист) несет солидарную финансовую ответственность за своевременное и полное погашение обязательства с лицом, выдавшим долговой документ.

**Агрессивная инвестиционная политика (agressive investment policy)** – один из типов политики инвестирования, осуществляемой предприятием, который направлен на максимизацию текущего дохода от вложений в ближайшем периоде. при осуществлении этой политики оценке и учету уровня инвестиционного риска и возможностям роста рыночной стоимости предприятия в перспективе отводится вспомогательная роль. формой реализации такой политики является формирование *агрессивного инвестиционного портфеля*.

**Агрессивная кредитная политика (agressive credit policy)** – форма кредитной деятельности предприятия, ставящая приоритетной целью максимум дополнительной прибыли за счет расширения продажи продукции в кредит, не считаясь с высоким уровнем кредитного риска, который сопровождает эти операции.

**Агрессивная политика формирования оборотных активов (agressive policy of working capital)** – подход к формированию оборотных активов, заключающийся в максимизации всех форм резервов по отдельным их видам.

**Активы чистые (net assets value)** – совокупность имущественных ценностей (активов) предприятия, сформированных за счет собственного капитала.

- Акцепт (acceptance)** - согласие на оплату и берущее тем самым обязательство уплатить по векселю по наступлении срока платежа
- Акция (stock)** – документ свидетельствующий о внесении определенной части в капитал акционерного общества, которое дает право на получение дохода и формальное участие в управлении предприятием
- Акцептант (трассат) (acceptor)** – лицо, подписывающее вексель-тратту
- Акционерный капитал (stock capital, share capital)** – стоимость выпущенных компанией акций как привилегированных, так и обыкновенных
- Аллодж (allonge)** – листок, прилагаемый к векселю для дополнительных индоссаментов
- Альтернативные издержки (opportunity costs)** – потенциальный инвестиционный доход, упущенный инвестором в результате отказа от вложения капитала и альтернативный объект (инструмент) инвестирования.
- Амортизационная политика (depreciation policy)** – часть общей политики формирования собственных финансовых ресурсов, заключающаяся в управлении амортизационными отчислениями от используемых основных средств и нематериальных активов с целью их реинвестирования в производственную деятельность. основу амортизационной политики предприятия составляет применение различных методов начисления амортизации.
- Анализ чувствительности проекта (project sensitivity analysis)** – метод оценки влияния отдельных исходных параметров реального инвестиционного проекта на конечные показатели его эффективности.
- Аннуитет (Annuity)** – поток одинаковых платежей, осуществляемых с равной периодичностью в течение определенного времени.
- Аренда (лизинг) (lease)** – основанное на договоре срочное возмездное владение и пользование имущественным комплексом (здание, помещение, оборудование, предприятие, земля, природные ресурсы, другое имущество).

**Асимметрическая информация (asymmetric information)** – ситуация, в которой одна из сторон, участвующих в сделке, имеет об объекте инвестиции большую информацию, чем другая.

## Б

**Базисный пункт (basis point)** – показатель, использующийся для отражения динамики доходности или курсов ценных бумаг. 100 пунктов равны одному проценту

**Балансовая стоимость акции (Book value of shares)** – стоимость акции, определяемая на основе балансового отчета предприятия, рассчитывается как разница между всеми активами предприятия и обязательствами, полученная сумма делится на количество акций.

**Бизнес (business)** – экономическая деятельность по ведению выгодного дела, являющегося источником получения прибыли.

**Бизнес-план (business plan)** – представляет собой прогноз на пять лет предпринимательской деятельности, разработку ориентиров и реального плана финансово-коммерческих мероприятий. задачей бизнес-плана является выявление проблем, с которыми столкнется предприниматель при реализации своих целей в изменчивой, неопределенной, конкурентной хозяйственной среде, и определение конкретных путей их решения.

**Безвозвратный заем (forgivable loan)** – заем, который заимодатель предоставляет предприятию, отказываясь от права на его погашение на определенных заранее согласованных условиях.

**Безрисковая норма доходности (risk-free rate of return)** – норма доходности по финансовым (инвестиционным) операциям, по которым отсутствует риск потери капитала или дохода. этот показатель используется обычно как основа расчета реальной нормы доходности по финансовой операции с учетом премии за риск.

**Безрисковые финансовые операции (riskless financial transaction)** – финансовые операции, по которым отсутствует реальный риск потери капитала или дохода и гарантировано получение расчетной реальной суммы прибыли.

**Будущая стоимость денег (future value)** – инвестированные в настоящий момент денежные средства, в которые они превратятся через определенный период времени с учетом определенной ставки процента. определение будущей стоимости денег связано с процессом *наращения стоимости*, осуществляемым по специальным алгоритмам.

**Бюджет (budget)** – оперативный финансовый план, разрабатываемый обычно в рамках до одного года, отражающий расходы и поступления средств по отдельным финансовым операциям или инвестиционным проектам. разработка бюджетов характеризуется термином «бюджетирование» и направлено на решение двух основных задач: а) определение объема и состава расходов; б) обеспечение покрытия этих расходов финансовыми ресурсами из различных источников.

## В

**Валовая маржа (маржинальная прибыль) (marginal profit, contribution)** – один из важнейших показателей, используемых в системе анализа *«взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли»*. маржинальная прибыль представляет собой разность между суммой чистого дохода от реализации продукции и суммой переменных издержек.

**Валовой денежный поток (gross cash flow)**– вся совокупность поступления или расходования денежных средств предприятия в рассматриваемом периоде в разрезе отдельных временных интервалов.

**Вариативный денежный поток (variative cash flow)** – денежный поток предприятия, который в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени характеризуется изменяющимися объемами.

**Вексель (bill of exchange)** – письменное долговое обязательство строго установленной законом формы, которое выдается заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю) и предоставляет право векселедержателя требовать с заемщика уплаты к определенному сроку суммы займа и вознаграждения.

**Венчурное финансирование (venture financing)** – финансирование инвестиционных проектов за счет *венчурного капитала*.

**«Венчурный» капитал; рисковый капитал (venture capital, risk capital)** – капитал, инвестированный в проекты с высоким (по сравнению со среднерыночным) уровнем риска. при успешной реализации этих инвестиционных проектов «венчурный» капитал приносит более высокую прибыль его владельцу.

**Вероятность финансового риска (probability of financial risk)** – измеритель частоты возможного наступления неблагоприятного события, вызывающего финансовые потери предприятия.

**Внеоборотные активы (capital long-lived assets)** – активы, обеспечивающие долговременную работу предприятия.

**Внешние источники формирования финансовых ресурсов (external sources of financing)** – состав привлекаемых со стороны собственных и заемных финансовых средств, обеспечивающих развитие предприятия (эмиссия акций и облигаций, привлечение финансового и товарного кредита и т.п.).

**Внутренние источники формирования финансовых ресурсов (internal sources of financing)** состав собственных и заемных финансовых средств, формируемых в рамках самого предприятия и обеспечивающих его развитие. основными из этих источников являются прибыль, амортизационные отчисления и текущие обязательства по расчетам.

**Внутренняя норма рентабельности инвестиций (internal rate of return)** – характеризует интенсивность возврата затраченных средств на определенном интервале времени после их вложения за счет различных эффектов, возникающих в процессе использования этих средств.

**Враждебное поглощение (hostile takeover)** – приобретение контрольного пакета акций компании ее конкурентами без предварительного согласования с советом ее директоров (акционеров).

## Г

**Гарант (guarantee)** – поручитель, который гарантирует выполнение обязательств по ценным бумагам.

**Голубая фишка (blue chip)** – акции, выпущенные хорошо известной компанией, отличающейся стабильностью в получении прибыли и выплате дивидендов.

**Государственная финансовая политика (statement financial policy)** – целенаправленное правовое регулирование отдельных аспектов финансовой деятельности субъектов хозяйствования со стороны государства в соответствии со стратегией и конкретными условиями его экономического развития.

## Д

**Денежные активы (monetary assets, cash)** – совокупная сумма денежных средств предприятия находящихся в его распоряжении на определенную дату и представляющих собой его активы в форме готовых средств платежа (т.е. в форме абсолютной ликвидности).

**Денежный поток предприятия (cash flow of company)** – совокупность распределенных по отдельным интервалам рассматриваемого периода поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью, движение которых связано с факторами времени, риска и ликвидности.

**Денежный рынок ( money market)**- рынок ценных бумаг и контрактов со сроком погашения до 1 года

**Депозит (deposit)** – денежные или другие виды активов предприятия, помещенные на хранение в финансово-кредитные учреждения с целью обеспечения их сохранности или получения дохода.

**Депозитный риск (deposit risk)** – риск возможного невозвращения полностью или частично. он связан с неправильной оценкой и неудачным выбором банка или другого финансового учреждения для осуществления депозитных операций предприятия.

**Дефицитный денежный поток (deficit cash flow)** – характер денежного потока предприятия, при котором поступление денежных средств существенно ниже его реальных потребностей в целенаправленном их расходовании.

- Дефолт (default)** – объявление заемщика о своей неспособности погасить в предусмотренные сроки свои финансовые обязательства
- Диверсификация (diversification)** – разнообразие форм деятельности, видов товаров и услуг, групп используемых финансовых инструментов с целью минимизации финансовых рисков.
- Дивиденд (dividend)** – доход, выплачиваемый на одну акцию
- Дивидендное покрытие (dividend coverage)** – число, показывающее во сколько раз прибыль компании превышает сумму выплачиваемых дивидендов.
- Дивидендная политика (dividend policy)** – часть общей финансовой стратегии акционерного общества, заключающаяся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой частями полученной им прибыли с целью обеспечения роста рыночной стоимости акций.
- Дисконтирование стоимости (discounting)** – процесс приведения будущей стоимости денег (финансового инструмента) к настоящей их стоимости. Процесс дисконтирования стоимости осуществляется как по простым, так и по сложным процентам.
- Долговое (заемное) финансирование (debt financing)** – финансирование через получение кредитов, займов, выпуск облигаций.
- Доходность (profitability)** – показатель эффективности вложений в ценные бумаги, рассчитывается как полученный доход, отнесенный к сумме вложенного капитала, в процентах и корректируется на время вложения.
- Дробление акций (splitting of shares)** – увеличение числа акций с одновременным уменьшением их цены.
- Дюпоновская система финансового анализа (du point system of financial analysis)** – система углубленного интегрального финансового анализа деятельности предприятия, основой которого является «*модель Дюпона*». Эта система финансового анализа предусматривает разложение показателя «коэффициент рентабельности собственного капитала» на ряд частных финансовых коэффициентов его формирования, взаимосвязанных в единой системе.

## Ж

**Жизненный цикл продукции (технологии) (commercial life-cycle)** – определенный период, в течение которого продукция (технология) обладает жизнеспособностью на рынке и обеспечивает достижение инновационных целей предприятия.

## З

**Заемный капитал, (debt sources of financing)** – привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе денежные средства и другое имущество. заемный капитал классифицируется по видам, срокам использования и другим признакам. все формы заемного капитала, используемого предприятием, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки

**Закладные ценные бумаги (mortgaged securities)** – ценные бумаги, выпущенные под заклад имущества (зданий, сооружений, земли и др.).

**Залог (collareteral)** – форма обеспечения финансовых обязательств, основанная на праве одного лица сохранять в своей собственности имущество, принадлежащее другому лицу, пока его финансовые претензии к владельцу этого имущества не будут удовлетворены. Предметом залога могут быть как имущество, так и имущественные права.

**Запас финансовой прочности (margin of financial safety)** – допустимый размер снижения объема реализации продукции при неблагоприятной конъюнктуре рынка, который позволяет предприятию осуществлять прибыльную деятельность.

**Зоны финансовых рисков (zones of financial risks)** – группировка финансовых рисков по уровню возможных финансовых потерь. в финансовом менеджменте выделяют обычно четыре таких зоны рисков: 1) безрисковая зона; 2) зона допустимого риска (с возможными потерями в размере расчетной суммы прибыли); 3) зона критического риска (с возможными потерями суммы понесенных текущих затрат); 4) зона катастрофического риска

(с возможными потерями всего или значительной части собственного капитала).

## И

**Избыточный денежный поток (superfluous cash flow)** – характер денежного потока предприятия, при котором поступление денежных средств существенно превышает реальную потребность предприятия в целенаправленном их расходовании.

**Инвестиции (investments)** – вложения капитала в определенные активы, которые принесут доход. Вложения в ценные бумаги являются финансовыми инвестициями.

**Инвестор (investor)** – лицо (физическое, юридическое), осуществляющее инвестиции.

**Инвестиционный пай ПИФа (investment share of Mutual Fund)** – именная ценная бумага, удостоверяющая право инвестора на получение денежных средств в размере стоимости пая на дату его выкупа.

**Инвестиционная компания (investment company)** – компания, учрежденная для инвестирования средств в ценные бумаги других компаний.

**Инвестиционный проект (investment project)** – документально оформленное проявление инвестиционной инициативы хозяйствующего субъекта, предусматривающее вложение капитала в определенный объект реального инвестирования, направленное на реализацию детерминированных во времени определенных инвестиционных целей и получение планируемых результатов.

**Индоссамент (endorsement)** – передаточная надпись на переводном векселе, оформляющая перевод права получения долга по нему на другое лицо.

**Инсайдер (insider)** – управляющие, имеющие доступ к служебной информации и те, кто владеет более чем 10% акций. Им запрещено проводить некоторые операции с ценными бумагами, поскольку они имеют доступ к конфиденциальной информации.

**IPO-финансирование (initial public offering)** – финансирование деятельности предприятия за счет дополнительной эмиссии акций, в том числе на основе открытого публичного размещения.

## К

**Капитализация (capitalization)** – перевод вновь сформированных доходов (или определенной их части) в капитал.

**Капиталоемкость (capital capacity)** – удельный расход капитала на осуществление какой-либо деятельности, проведение каких-либо типичных финансовых операций и т.п.

**Капитальный бюджет (capital budget)** – форма представления результатов текущего или оперативного финансового плана капитальных вложений (финансового обеспечения реализации инвестиционного проекта), разрабатываемого на этапе осуществления нового строительства, реконструкции и модернизации основных средств, приобретения новых видов оборудования и нематериальных активов и т.п.

**Катастрофический финансовый риск (catastrophic financial risk)** – риск, связанный с вероятностью потери всего или значительной части собственного капитала и вызывающий реальную угрозу банкротства предприятия. В наибольшей степени такой уровень риска возникает при осуществлении сомнительных инвестиционных операций.

**Качество чистого денежного потока (quality of net cash flow)** – обобщенная характеристика основного источника роста чистого денежного потока предприятия. Высокое качество чистого денежного потока характеризуется его возрастанием за счет чистой прибыли от операционной деятельности, в первую очередь – за счет роста выпуска продукции и снижения ее себестоимости.

**Клиринг (clearing)** – система расчетов по взаимным требованиям по сделкам с ценными бумагами.

**Коммерческие ценные бумаги (commercial papers)** – ценные бумаги на предъявителя, краткосрочные, зачастую не обеспеченные, не регистрируются выпуски. Обычно выпускают самые финансово устойчивые компании.

**Консервативная инвестиционная политика (trade-off investment policy)** – один из типов политики инвестирования, осуществляемой предприятием, который направлен на минимиза-

цию инвестиционного риска как приоритетной цели. при осуществлении этой политики инвестор не стремится ни к максимизации размера текущего дохода от инвестиции, ни к максимизации прироста капитала (а соответственно, максимизации темпов роста рыночной стоимости капитала), а заботится лишь о безопасности своих вложений. формой реализации такой политики является формирование *консервативного инвестиционного портфеля*.

**Консервативная кредитная политика (trade-off credit policy)** – форма кредитной деятельности предприятия, ставящая приоритетной целью минимизацию его кредитного риска.

**Консервативная политика формирования оборотных активов (trade-off policy of working capital forming)** – политика формирования оборотных активов предприятия, заключающаяся в обеспечении полного удовлетворения потребности во всех их видах и создании высоких страховых их размеров.

**Контрольный пакет акций (controlling stake)** – количество акций, владение которыми обеспечивает преимущественное право реализовывать свои идеи развития предприятия и обеспечивает контроль за деятельностью предприятия

**Котировка (quotation)** – установление курса ценных бумаг.

**Курс ценной бумаги (security rate)** – цена по которой ценная бумага покупается и продается на рынке.

**Коэффициент соотношения рыночной цены акции и дохода по ней (price-earning ratio)** – один из важнейших показателей оценки инвестиционных качеств акции, характеризующий период окупаемости вложенных в нее средств инвестора. проведение такой оценки требует предварительной группировки активов предприятия по уровню ликвидности, а его финансовых обязательств – по срочности погашения.

**Коэффициент финансового рычага (coefficient of financial leverage)** – соотношение между заемным и собственным капиталом.

**Краткосрочные кредиты (short-term credits)** кредиты, привлекаемые предприятием из разных источников и в разных формах (финансовой, товарной и т.п.) на срок от одного года для финансирования оборотных активов.

**Краткосрочные финансовые инвестиции (short-term financial investment)** – инвестиции предприятия в различные финансовые инструменты на период до одного года.

**Краткосрочные финансовые обязательства (short-term liabilities)** – все виды используемых предприятием заемных финансовых средств со сроком погашения основной суммы долга до одного года.

**Кредитная политика (credit policy)** – разрабатываемый предприятием механизм *управления дебиторской задолженностью*. Производственно-коммерческие предприятия формируют кредитную политику при предоставлении покупателям товарного (коммерческого) или потребительского кредита.

**Кредитный риск (credit risk)** – вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь, связанных с невозвратом долга по предоставленному кредиту.

**Кредитный рынок (credit market)** – один из видов финансового рынка, на котором объектом купли-продажи выступают свободные кредитные ресурсы и отдельные обслуживающие их финансовые инструменты, обращение которых осуществляется на условиях возвратности и уплаты процента.

**Кредитоспособность хозяйствующего субъекта (creditworthiness)** – наличие у него предпосылок для получения кредита и его возврата в срок.

## Л

**Лeverидж (leverage)** – финансовый механизм управления формированием прибыли, основанный на обеспечении необходимого соотношения отдельных видов капитала или отдельных видов затрат.

**Лизинг (leasing)** – форма долгосрочной аренды, связанная с передачей в пользование оборудования, транспортных средств и другого движимого и недвижимого имущества, кроме земельных участков и других природных объектов.

**Ликвидность (liquidity)** – термин, характеризующий способность отдельных видов имущественных ценностей быть быстро кон-

версифицируемыми в денежную форму без потери своей текущей стоимости в условиях сложившейся конъюнктуры рынка.

**Ликвидность актива (assets)** – его способность превращаться в деньги, т.е. способность актива пройти кругооборот и в конечном итоге принять денежную форму; возможность продать актив на рынке быстро при небольшом риске потерь.

**Ликвидность инвестиций (investment liquidity)** – характеристика отдельных объектов инвестирования (как реальных, так и финансовых) по их способности быть реализованными в течение короткого периода времени без потери своей реальной стоимости при изменении ранее принятых инвестиционных решений.

**Лимитирование (limitation)** – установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т.п.

**Листинг (listing)** – предпродажная оценка акций и других ценных бумаг для включения в биржевой список.

**Лицензия (license)** – разрешение, выдаваемое компетентными органами власти на ведение операций с ценными бумагами.

## М

**Модель финансового равновесия предприятия (financial balance model)** – подход, позволяющий балансировать положительный и отрицательный потоки финансовых ресурсов и обеспечивать финансовое равновесие предприятия в долгосрочной перспективе.

**Мониторинг финансового рынка (monitoring of financial market)** – осуществление постоянного наблюдения условий и показателей развития финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов с целью текущей оценки и прогнозирования его конъюнктуры.

**Мораторий (moratorium)** – отсрочка выплаты обязательств по долгам на определенный срок либо до наступления соответствующего условия

## Н

**Настоящая стоимость денег (present value)** – стоимость денег в текущем периоде при их обратном пересчете из *будущей стоимости* в процессе *дисконтирования стоимости*.

**Нематериальные активы (intangible assets)** – стоимость объектов промышленной и интеллектуальной собственности и иных имущественных прав.

**Неприятие риска (risk aversion)** – менталитет собственников или менеджеров предприятия, который не приемлет ведение хозяйственных операций с высоким уровнем риска даже в тех случаях, когда они сопровождаются высоким уровнем прибыли.

**Накопленный процент (accumulated interest)** – сумма процентов, образовавшаяся с момента последней выплаты дохода

**Номинальная стоимость финансового инструмента (face value of financial instrument)** – цена, обозначенная на конкретном финансовом инструменте (по долговым ценным бумагам, таким как облигации, векселя и т.п. – их гарантированная стоимость при погашении).

## О

**Обеспеченные облигации (secured bonds)** – облигации, обеспеченные имеющимися активами или ценными бумагами.

**Облигация (bond)**- ценная бумага, являющаяся свидетельством о предоставлении займа, дает ее владельцу право на получение определенного дохода (процентного, дисконта), но не дает права голоса. По истечении срока заем подлежит возврату держателю ценной бумаги.

**Оборотные активы (current assets)** – это совокупность оборотных средств.

**Обратимая ценная бумага (reversible security)** – облигация, акция или другое долговое обязательство, которое может быть обменено на другую ценную бумагу этой же компании.

**Общая сумма долга (total debts)** – сумма всех внешних и внутренних финансовых обязательств предприятия на определенную дату.

- Обязательства (liabilities)** – совокупность финансовых требований к предприятию, подлежащих погашению в предстоящем периоде. в составе краткосрочных обязательств выделяют неотложные обязательства (со сроком погашения до одного месяца).
- Обыкновенные акции (common stocks)** – акции, приносящие доход в зависимости от полученной прибыли предприятием и дающие право голоса на собраниях акционеров.
- Операции на открытом рынке (open market operations)** – метод реализации кредитно-денежной политики предприятия посредством покупки продажи государственных ценных бумаг.
- Операционный леверидж (operating leverage)** – финансовый механизм управления прибылью предприятия за счет оптимизации соотношения постоянных и переменных издержек.
- Операционный остаток денежных активов (transactions balance of monetary assets)** – основная часть текущего запаса денежных средств предприятия, аккумулируемого с целью обеспечения выплат по текущим обязательствам, связанным с осуществлением основной деятельности предприятием.
- Оптимизация состава активов (assets structure optimization)** – процесс определения соотношения отдельных видов активов, обеспечивающего наилучшие условия производственно-коммерческой деятельности при высоком уровне ликвидности
- Оптимизация структуры капитала (capital structure optimization)** – процесс определения соотношения использования собственного и заемного капитала, при котором обеспечиваются оптимальные пропорции между уровнем рентабельности собственного капитала и уровнем финансовой устойчивости, т.е. максимизируется рыночная стоимость предприятия.
- Отношение цены к прибыли (The ratio of price to profit)** – один из основных показателей финансового положения компании на рынке ценных бумаг, указывается во всех котировальных листах за рубежом.
- Отрицательный денежный поток (negative cash flow)** – совокупность выплат денежных средств предприятием в процессе осуществления всех видов его хозяйственной деятельности.

**Оценка эффективности реальных инвестиций (real investment effectiveness estimate)** – система принципов и показателей, определяющих эффективность выбора для реализации отдельных реальных инвестиционных проектов.

## II

**Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) (unit investment fund (UIF))** – имущественный комплекс без создания юридического лица, форма коллективного инвестирования, субъект рынка ценных бумаг. Образуется путем продажи паев инвесторам, на привлеченные деньги работает на рынке ценных бумаг.

**Пассивы предприятия (liabilites)** – совокупность долгов и обязательств предприятия, состоящие из заемных и привлеченных средств, включая.

**Первичное размещение ценных бумаг (primary placement of securities)** – первоначальная продажа вновь выпущенных акций предприятия.

**Перпетуитет (perpetuity)** – бесконечная последовательность равных платежей, осуществляемых через равные промежутки времени кредиторскую задолженность.

**Плавающая ставка процента (floating rate)** – регулярно пересматриваемая в соответствии с условиями кредитного (депозитного) соглашения ставка процента с учетом темпа инфляции и других факторов.

**План доходов и расходов предприятия (operating income – expenses plan)** – один из основных видов текущего финансового плана предприятия, составляемый на первоначальном этапе этого планирования (так как ряд его показателей служит информационной базой разработки других видов финансового плана).

**План поступления и расходования денежных средств (cash income-expenses plan)** – один из основных видов текущего финансового плана предприятия, отражающий результаты прогнозирования его денежных потоков.

**Платежеспособность (solvensy)** – способность предприятия своевременно рассчитываться по своим финансовым обязатель-

ствам за счет достаточного наличия готовых средств платежа (остатка денежных средств) и других ликвидных активов.

**Платежный календарь (schedule of payments)** – один из видов перативного финансового плана предприятия, разрабатываемый по отдельным видам движения денежных средств (налоговый платежный календарь, платежный календарь по расчетам с поставщиками, платежный календарь по обслуживанию кредита и т.п.) и по предприятию в целом (в этом случае он детализирует текущий финансовый план поступления и расходования денежных средств).

**Поглощение (absorption)** – приобретение контрольного пакета акций одной акционерной компании другой

**Положительный денежный поток (positive cash flow)** – поступление денежных средств на предприятие от всех видов хозяйственных операций **привилегированные акции** – акции, держатель которых имеет право получения фиксированного дивиденда, но имеют право голоса.

**Порог рентабельности (break-even point)** – показатель, характеризующий объем реализации продукции, при котором выручка от реализации продукции равна общей сумме издержек

**Портфель (portfolio)** – 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.).

**Портфельные инвестиции (portfolio investment)** – связаны с формированием портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. экономисты используют концептуальное понятие для обозначения совокупности активов, составляющих богатство отдельного индивида.

**Поручительство (quarantee)** – обязательство, принимаемое на себя одним лицом по исполнению обязательств другого лица в случае несостоятельности последнего обеспечить выплату долга в полном объеме и в предусмотренные сроки.

**Поток денежных средств (cash flow)** – представляет собой разность между полученными и выплаченными предприятием денежными средствами за определенный период.

**Поток платежей (payment flow)** – последовательность осуществления расчетных денежных операций по инкассации долга (положительный поток) и погашению своих финансовых обязательств (отрицательный поток) в определенном периоде с указанием срока и размера платежей.

**Премия за риск (risk premium)** – дополнительный доход, выплачиваемый (или предусмотренный к выплате) инвестору сверх того уровня, который может быть получен по безрисковым финансовым операциям.

**Прибыль (earnings):**

- **нераспределенная прибыль (retained profit)** – та часть прибыли, которая не выплачивается акционерам в форме дивидендов, остается на предприятии для целей развития.
- **нормальная прибыль (normal profit)** – издержки предпринимателя, не включенные в затраты, не отраженные в предпринимательских издержках согласно бухгалтерской документации, условно включенные в бухгалтерскую прибыль. представляет собой минимально необходимую прибыль для возмещения неучтенных издержек самого предпринимателя (затрат его труда, использования личного имущества).
- **прибыль от продаж (earnings before interest and tax)** – разница между выручкой от реализации и общими затратами.
- **чистая прибыль (net profit)** – прибыль, остающаяся после уплаты налогов и других аналогичных платежей.
- **экономическая прибыль (economy profit)** – разница между доходами и экономическими издержками, включающими наряду с общими издержками альтернативные (вмененные) издержки; исчисляется как разность между бухгалтерской и нормальной прибылью предпринимателя. экономическая прибыль меньше бухгалтерской на величину некомпенсированных собственных издержек предпринимателя, не учтенных в себестоимости, в которые иногда включают упущенные возможности.

- Прогнозирование (forecasting)** – разработка на длительную перспективу изменений финансового состояния объекта в целом и его частей. Прогнозирование, в отличие от планирования, не ставит задачу непосредственно осуществить на практике разработанные прогнозы.
- Проектное финансирование (project financing)** – процесс выбора источников формирования инвестиционных ресурсов, необходимых для реализации проекта в предусматриваемом объеме, а также обеспечение наилучших условий их привлечения.
- Проектный риск (projekt risk)** – совокупный риск реализации реального инвестиционного проекта, интегрирующий все виды его индивидуальных рисков
- Проспект эмиссии (prospectus)** – документ, представляемый в государственные инстанции с целью получения разрешения на выпуск ценных бумаг. размещается вся информация о будущем использовании привлекаемого капитала, о состоянии предприятия для потенциальных инвесторов
- Простой процент (simple percentage)** – начисление процента только на первоначально инвестированную сумму.
- Процент (percent)** – форма прибыли, получаемая кредитором от заемщика за предоставление денег во временное пользование.
- Процентное покрытие (percentage coverage)** – покрытие процентов по облигациям. Число, показывающее, во сколько раз прибыль предприятия превышает сумму выплачиваемых ею процентов по облигациям.
- Процентный риск (interest risk)** – один из видов финансовых рисков, характеризующий вероятность возникновения финансовых потерь, связанных с изменением средней ставки процента на финансовом рынке. этот риск генерируется изменением конъюнктуры финансового рынка, мерами государственного его регулирования, изменением объема предложения свободных денежных ресурсов и другими аналогичными факторами.
- Прямые инвестиции (real investment)** – вложения в уставный капитал хозяйствующего субъекта с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении данным хозяйствующим субъектом.

## Р

**Размещение ценных бумаг (placement of securities)** – продажа ценных бумаг, переход ценных бумаг от эмитента в руки первого держателя так и поэтапное частичное или полное погашение обязательств по нему.

**Реальные инвестиции (см. прямые инвестиции).**

**«Револьверный кредит»**, автоматически возобновляемый кредит (**open-end credit**) – один из видов финансового кредита, предоставляемого на определенный период, в течение которого разрешается как поэтапная «выборка» кредитных средств,

**Реинвестирование (reinvestment)** – перемещение капитала из одних активов в другие более эффективные объекты инвестирования в процессе инвестиционной деятельности предприятия.

**Рейтинг (rating)** – отнесение предприятия к определенному разряду по кредитоспособности, надежности ценных бумаг. Определяется специальными агентствами.

**Ремитент (remicent)** – лицо, в пользу которого выписан переводной вексель (тратта). Ремитентом может быть как векселедержатель, так и третье лицо.

**Реновация (renovation)** – процесс замещения физически и морально изношенных производственных основных средств новыми их видами. как правило, в форме реновации осуществляется простое воспроизводство активной части производственных основных средств (их модернизация или замена).

**Реорганизация предприятия (company reorganization)** – имущественная трансформация отдельных хозяйствующих субъектов, сопровождаемая преобразованием их организационно-правового статуса, с целью наиболее эффективного осуществления хозяйственной деятельности.

**Реструктуризация (rescheduling)** – изменение структуры чего-либо по определенным параметрам (сроку, назначению величине, льготам, выплатам и т.д.) в связи с изменившимися условиями и в целях позитивного решения проблемы. Один из методов антикризисного управления (реструктуризация долгов, предприятия, финансов, технологии, персонала и пр.).

**Рента (rent)** – годовой доход по аннуитету или ценным бумагам.

**Ресурсы (sources)** – необходимые средства (материальные и нематериальные) для выполнения какой-либо работы и получения ее результата.

**Рефинансирование дебиторской задолженности (receivable re-financing)** – система финансовых операций, обеспечивающих ускоренную конверсию дебиторской задолженности в денежные активы. Основными формами рефинансирования дебиторской задолженности, применяемыми в настоящее время, являются: а) факторинг; б) учет векселей; в) форфейтинг.

**Риск (risk)** – вероятность наступления потерь (убытков). в зависимости от возможного результата риски можно подразделить на несколько групп:

- **чистые риски (Net risks)** – возможность получения отрицательного или нулевого результата;
- **спекулятивные риски (Speculative risks)** – возможность получения как положительного, так и отрицательного результата;
- **финансовые риски (financial risks)** – коммерческие спекулятивные риски, связанные с вероятностью потерь финансовых ресурсов, т.е. денежных средств, в результате проведения операций в финансово-кредитной и биржевой сферах, совершения операций с фондовыми ценными бумагами. к финансовым рискам относятся:
- **кредитный риск (Credit risk)** – это опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредиту, т.е. риск невозврата кредита;
- **риск упущенной финансовой выгоды (risk of loss of financial benefits)** – риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия или остановки хозяйственной деятельности;
- **валютный риск (currency risk)** – опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций;

- **процентный риск (Interest rate risk)** – опасность потерь финансовыми учреждениями в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам.
- Риск-менеджмент (risk-management)** – система управления рисками и экономическими социально-рисковыми отношениями, возникающими в процессе этого управления. риск можно значительно уменьшить квалифицированной и эффективной работой в области управления, используя для этого различные методы. существуют две категории таких методов: методы минимизации потерь, методы возмещения потерь.
- Рисковые инвестиции, или венчурный капитал (risk capital, venture capital)** – это термин, применяемый для обозначения рискованного капиталовложения. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в новых сферах деятельности, связанных с большим риском. Венчурный капитал инвестируется в не связанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств и высокую норму прибыли.
- Рынок денег (money market)** – сегмент финансового рынка, на котором продаются-покупаются кредитные ресурсы и депозитные обязательства на срок до одного года. Рынок денег обслуживают как денежные, так и фондовые инструменты (ценные бумаги с периодом обращения до одного года).
- Рынок капитала (capital market)** – сегмент финансового рынка, на котором продаются-покупаются долгосрочные кредитные ресурсы, а также ценные бумаги с периодом обращения более одного года.
- Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) (security market)** – вид финансового рынка, на котором продаются-покупаются все виды фондовых инструментов (краткосрочные и долгосрочные ценные бумаги, первичные и производные).
- Рыночная капитализация (market capitalization)** – цена предприятия, определенная как произведение цены акции на рынке на количество акций, размещенных на рынке.
- Рыночный портфель (market briefcase)** – совокупность ценных бумаг разного вида и разных компаний. Используется при

управлении пакетом ценных бумаг, доходность портфеля должна быть близка к доходности рынка в целом.

## С

**Самофинансирование (self-financing)** – финансирование развития предприятия (инвестиционной деятельности) исключительно за счет формируемых собственных финансовых ресурсов.

**CAPM (capital asset pricing model)** – модель оценки доходности финансовых активов.

**СВОТ-анализ (svot-analysis)** – система интегрального анализа, основным содержанием которого является исследование характера сильных и слабых сторон предприятия в разрезе отдельных внутренних факторов, а также позитивного или негативного влияния отдельных внешних факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия.

**Себестоимость продукции (работ, услуг) (cost)** – стоимостная оценка используемых в процессе производства продукции природных ресурсов, сырья, материалов, топлива, энергии, основных фондов, трудовых ресурсов, а также других затрат на ее производство и реализацию.

**Сегментация финансового рынка (financial market segmentation)** – целенаправленное разделение финансового рынка на отдельные сегменты в зависимости от особенностей обращающихся на нем финансовых инструментов.

**Секьютизация (securitization)** – реализация долгов (частных, государственных) путем оформления их в ценные бумаги

**«Сжатие предприятия» (company contraction)** – сокращение объема операционной и инвестиционной деятельности предприятия, обеспечивающее снижение потребления собственных финансовых ресурсов в процессе его финансового оздоровления.

**Сила (степень) финансового рычага (del – degree of financial leverage)** – сила финансового рычага определяется как мера воздействия рычага на доходы акционеров.

- Синергизм, эффект синергизма (synergism, the effect of synergism)** – дополнительные экономические преимущества, которые образуются при успешном объединении предприятий (их слиянии и поглощении).
- Систематический риск (systematic risk)** – это риск, который оказывает влияние на очень большое количество активов. такой риск еще называется рыночным риском. примеры систематических рисков: изменение ставки процента, инфляция.
- Сложный процент (compound interest)** – начисление процента на первоначально инвестированную сумму и начисленные проценты.
- Соотношение уровня риска и доходности (risk/return rate off)** – один из важнейших показателей оценки инвестиционных качеств индивидуальных инструментов инвестирования и инвестиционного портфеля в целом, характеризующий, как соотносятся между собой уровни риска и доходности.
- «Спазм ликвидности» (liquidity squeeze)** – временная нехватка денежных активов, вызванная резким ухудшением текущей конъюнктуры товарного рынка, вследствие чего на предприятии скапливаются значительные запасы готовой продукции, которая не может быть реализована.
- Спекулятивный запас денежных активов (speculative balance of monetary assets)** – свободный остаток денежных активов, используемый для осуществления спекулятивных операций (*краткосрочных финансовых вложений*) на *денежном рынке*.
- Средневзвешенная стоимость капитала (weighted average cost of capital, wacc)** – средняя цена, которую предприятие платит за использование совокупного капитала, сформированного из различных источников.
- Ставка «прайм-райт» (prime-rate)** – наименьшая ставка процента по кредиту, предоставляемая банком своим «первоклассным заемщикам».
- Стратегические финансовые цели (strategic financial goals)** – система основных ориентиров долгосрочного развития предприятия, в соответствии с которыми разрабатывается финансовая стратегия и формируется политика по основным аспектам финансовой деятельности.

**Стратегический финансовый анализ (strategic financial analysis)** – процесс изучения влияния факторов внешней и внутренней среды на результативность осуществления финансовой деятельности предприятия с целью выявления особенностей и возможных направлений ее развития в перспективном периоде.

**Страховой запас денежных активов (precautinary balance of monetary assets)** – неснижаемый минимум резерва денежных средств, обеспечивающий страхование своевременности расчетов по текущим хозяйственным операциям в случае временной задержки поступления средств от реализации продукции (*«спазм ликвидности»*).

**Структура капитала (capital structure)** – один из важнейших показателей оценки финансового состояния предприятия, характеризующий соотношение суммы собственного и заемного используемого капитала.

## Т

**Текущие обязательства по расчетам (accrued expences)** – одна из форм краткосрочной задолженности предприятия, представленная переходящей задолженностью по заработной плате; налоги в бюджет и внебюджетные фонды, отчисления на страхование имущества и т.п.

**Текущий бюджет (current budget)** – форма представления результатов текущего или оперативного плана финансового обеспечения операционной деятельности предприятия в разрезе отдельных аспектов этой деятельности.

**Товарный (коммерческий) кредит (commercial credit)** – кредит, предоставляемый предприятию в форме отсрочки платежа за поставленные ему сырье, материалы или товары на определенный период.

**Точка безубыточности (см. порог рентабельности)**

**Трассант (drawer)** – векселедатель переводного векселя. Отвечает за акцепт и платеж по векселю.

**Трассат (drawee)** – лицо, акцептующее вексель-тратту и обязующееся уплатить по переводному векселю при наступлении срока платежа

**Тратта (draft)** – письменный приказ кредитора должнику уплатить определенную сумму третьему лицу. Обязательство должника начинает действовать с того момента, как он акцептует вексель.

## У

**Умеренная (компромиссная) инвестиционная политика (compromise investment policy)** – один из типов политики инвестирования, осуществляемый предприятием, который направлен на выбор таких объектов инвестирования, по которым уровень текущей доходности, темпы роста капитала и уровень риска в наибольшей степени приближены к среднерыночным.

**Умеренная (компромиссная) кредитная политика (compromise credit policy)** – форма кредитной деятельности предприятия, отвечающая типичным условиям ее осуществления в соответствии с принятой коммерческой и финансовой практикой.

**Умеренная политика формирования оборотных активов (compromise policy of working capital forming)** – формирование оборотных активов предприятия с целью обеспечения полного удовлетворения текущей потребности во всех их видах и создания нормальных страховых их размеров на случай наиболее типичных нарушений операционной деятельности.

**Управление проектами (project management)** – современная системная методология осуществления всех процессов разработки и реализации инвестиционного проекта любого вида на протяжении всего его жизненного цикла, обеспечивающая эффективное достижение его целей.

**Уставной капитал (authorized capital)** – величина капитала, определенная уставом при открытии предприятия. На эту сумму выпускают акции и продают их, тем самым привлекается капитал, необходимый для начала деятельности предприятия.

**Учет векселей (bills discounting)** – операция банка (или другого хозяйствующего субъекта) по выкупу векселей у их владельцев по определенной (дисконтной) цене в зависимости от их номи-

нала, срока погашения и учетной вексельной ставки (при сомнительной платежеспособности векселедателя учетная ставка может включать премию за риск).

**Учетная политика (account policies)** – конкретные принципы, правила и процедуры, принятые предприятием для составления финансовых отчетов.

**Участник сделки (transaction participant)** – лицо, передающее или получающее финансовый инструмент от другого лица

**Учредительная прибыль (эмиссионный доход) (constituent profit (share premium))** – доход, полученный в виде разницы от стоимости выпущенных акций и суммой реализации этих акций. Акции перспективной компании будут продаваться на первичном рынке уже по цене выше номинала

## Ф

**Факторинг (факторинговая операция) (factoring)** – финансовая операция, заключающаяся в том, что предприятие-продавец уступает банку или специализированной компании право получения денежных средств по платежным документам за поставленную продукцию.

**Фиксированная ставка процента (fixed rate)** – устанавливаемая в соответствии с условиями кредитного (депозитного) договора ставка процента, не подлежащая пересмотру в предстоящем периоде.

**Фиктивный капитал (fictitious capital)** – капитал, представленный в ценных бумагах и дающий их владельцам некоторые преимущественные права

**Финансирование (financing)** – процесс выбора направлений, форм и методов использования финансовых ресурсов в целях обеспечения экономического развития и роста рыночной стоимости предприятия.

**Финансовые инструменты (financial instruments)** – это кредитные орудия обращения, которые покупаются, продаются на рынке ценных бумаг.

**Финансовая гибкость (financial flexibility)** – способность предприятия быстро формировать необходимый объем финансовых

ресурсов при неожиданном появлении высокоэффективных финансовых предложений или новых возможностей ускорения экономического развития.

**Финансовая группа (financial group)** – объединение финансовых учреждений одного типа (например, банков) или разных типов (банк и страховая компания и т.п.). Разновидностью финансовой группы является финансово-промышленная группа, представляющая собой группу хозяйствующих субъектов и банков, объединивших свои капиталы в добровольном порядке или консолидировавших пакеты своих акций.

**Финансовый менеджмент (financial management)** – форма управления процессами финансирования предпринимательской деятельности, адекватной экономике рыночного типа.

**Финансовая политика (financial policy)** – форма реализации финансовой идеологии и финансовой стратегии предприятия в разрезе отдельных аспектов его финансовой деятельности.

**Финансовая самостоятельность (financial autonomy)** – характеристика способности предприятия обеспечивать свое экономическое развитие, ориентируясь на использование преимущественно собственных источников формирования финансовых ресурсов, что минимизирует угрозу его банкротства.

**Финансовая структура предприятия (financial structure of company)** – система пропорций и соотношений основных финансовых показателей, характеризующих структуру активов предприятия и используемого им капитала.

**Финансовая устойчивость (financial stability)** – характеристика стабильности финансового положения предприятия, обеспечиваемая высокой долей собственного капитала в общей сумме используемых финансовых средств.

**Финансовое планирование (financial planing)** – разработка плана финансовых мероприятий.

**Финансовые ресурсы предприятия (sources of financing)** – денежные средства предприятия, которые имеются в его распоряжении. Финансовые ресурсы предприятия образуются за счет различных источников.

- Финансовый леверидж (рычаг) (financial leverage)** – отношение темпов изменения чистой прибыли к темпам изменения прибыли от продаж или прибыли до налогообложения.
- Финансовый план хозяйствующего субъекта (financing plan)** – баланс его доходов и расходов. В состав доходов включаются, прежде всего, доходы, получаемые за счет устойчивых источников собственных средств.
- Финансовое равновесие (financial equilibrium)** – характеристика состояния финансовой деятельности предприятия, при котором потребность в приросте основного объема активов балансируется с возможностями формирования им финансовых ресурсов за счет собственных источников.
- Финансовое состояние (financial situation)** – уровень сбалансированности отдельных структурных элементов активов и капитала предприятия, а также уровень эффективности их использования.
- Финансовые инструменты (financial instrument)** – документы, имеющие денежную стоимость (или подтверждающие движение денежных средств), с помощью которых осуществляются операции на финансовом рынке.
- Финансовые коэффициенты (Financial Ratios)** – система финансовых показателей, характеризующих соотношение основных результатов финансовой деятельности предприятия, отдельных структурных элементов используемых активов и капитала.
- Финансовый анализ (financial analysis)** – процесс исследования *финансового состояния* и основных результатов финансовой деятельности предприятия с целью выявления резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения эффективного развития.
- Финансовый инжиниринг (financial engineering)** – процесс целенаправленной разработки новых финансовых инструментов или новых схем осуществления финансовых операций.
- Финансовый кредит (financial credit)** – средства, предоставляемые заемщику в денежной форме банковскими или другими финансовыми учреждениями для целевого использования на установленный срок под определенный процент.

**Финансовый леверидж (financial leverage)** – финансовый механизм управления рентабельностью собственного капитала за счет оптимизации соотношения используемых собственных и заемных финансовых средств. результат этого управления оценивается с помощью показателя «эффект финансового рычага».

**Финансовый рынок (financial market)** – рынок, на котором объектом покупки-продажи выступают разнообразные финансовые инструменты и финансовые услуги.

**Финансовый цикл (или цикл денежного оборота) (financial cycle)** – период полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы, начиная с момента погашения кредиторской задолженности за полученные сырье, материалы и полуфабрикаты, и заканчивая инкассацией дебиторской задолженности за поставленную готовую продукцию.

**Форфейтинг (forfating)** – финансовая операция по рефинансированию дебиторской задолженности по товарному (коммерческому) кредиту путем передачи (*индоссаменга*) переводного векселя в пользу банка (с уплатой банку соответствующего комиссионного вознаграждения).

**Франчайзинг (franchising)** – система передачи или продажи лицензий на технологию и товарный знак.

## Х

**Хеджирование (hedging)** – срочная сделка, заключаемая с целью страхования от возможного падения цен при совершении долгосрочных сделок.

**Холдинг-компания (holding Company)** – акционерное общество, контролирующее одну или несколько других юридически самостоятельных компаний через владение контрольными пакетами акций.

## Ц

**Целевая сумма прибыли (target profit)** – плановая сумма прибыли, обеспечивающая ее увязку с целями развития предприятия в предстоящем периоде.

**Целевая финансовая структура капитала (purpose-oriented structure of capital)** – один из внутренних финансовых нормативов предприятия, в соответствии с которым формируется со-

отношение собственного и заемного капитала на предстоящий период.

**Ценные бумаги (security)** – денежные документы, фиксирующие отношения займа или права получения дохода и участия в управлении предприятиями, продаются, покупаются, погашаются.

**Центр дохода (income centre)** – структурное подразделение предприятия, руководитель которого несет ответственность только за формирование доходов в установленных объемах (например, отдел продаж).

**Центр затрат (cost centre)** – структурное подразделение предприятия, руководитель которого несет ответственность только за расходование средств в соответствии с утвержденным текущим или капитальным бюджетом в процессе хозяйственной деятельности (например, производственное подразделение). Центр затрат не оказывает самостоятельное прямое влияние на объем реализации продукции, формирование доходов и прибыли.

**Центр ответственности (responsibility centre)** – структурное подразделение предприятия, которое полностью контролирует те или иные аспекты финансовой деятельности, а его руководитель самостоятельно принимает управленческие решения в рамках этих аспектов и несет полную ответственность за выполнение доведенных ему плановых (нормативных) финансовых показателей. Центры ответственности могут быть созданы на предприятии в форме *центров дохода; центров затрат; центров прибыли; центров инвестиций.*

## Ч

**Частная облигация (private bond)** – долговая ценная бумага, выпускаемая частной компанией и свидетельствующая о долге эмитента перед держателем данной ценной бумаги. Инвестор имеет право на получение дохода.

**Чистая отрицательная стоимость (чистая стоимость дефицита) (negativ net worth)** – показатель, характеризующий превышение заемного капитала (суммы финансовых обязательств над суммой активов предприятия). Чистая отрицательная стоимость образуется в результате убыточной деятельности предприятия в предшествующем периоде.

**Чистые оборотные активы (чистый рабочий капитал) (net working capital)** – сумма оборотных активов, финансируемых за счет собственного и долгосрочного заемного капитала предприятия.

**Чистые инвестиции (net investment)** – сумма финансовых ресурсов, направленных на прирост активов предприятия, представляющая собой разность между объемом валовых инвестиций предприятия в рассматриваемом периоде и суммой амортизационных отчислений в том же периоде.

**Чистый денежный поток (net cash flow)** – разница между положительным и отрицательным денежными потоками в рассматриваемом периоде времени.

## Э

**Экономическая добавленная стоимость (EVA – economic value added)** показатель, предназначенный для оценки процесса создания стоимости предприятия.

**Экстра-дивиденд (extra-dividend)** – дополнительный дивиденд к обычному дивиденду при хороших результатах деятельности компании.

**Эмиссия (emission)** – выпуск в обращение ценных бумаг.

**Эмитент (the Issuer)** – субъект (государственные органы власти, банки, предприятия, физические лица и т.д.), выпустивший ценные бумаги.

**Эффект (effect)** – результат, достигаемый за счет осуществления различных видов деятельности или проведения отдельных мероприятий и операций.

**Эффективность (effectiveness)** – соотношение показателей результата (эффекта) и затрат (или суммы ресурсов), используемых для его достижения.

**Эффективный рынок (efficient market)** – экономическая теория, в соответствии с которой инвестиционный рынок считается эффективным, если уровень рыночных цен на отдельные финансовые инструменты на нем быстро реагирует на внешнюю информацию (при полном доступе участников рынка к информации).

**Эффективный процент (effective percentage)** – процент, получаемый по итогам года при начислении сложного процента.

## **СИСТЕМА ОЦЕНИВАНИЯ ЗНАНИЙ И УМЕНИЙ ПО КУРСУ «КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ»**

**Цель изучения дисциплины** «Корпоративные финансы» состоит в освоении студентами современных фундаментальных основ финансовой деятельности корпорации.

Для этого решаются следующие задачи:

- раскрыть содержание, состав, структуру и движение корпоративных финансов, их функции, принципы организации и определить основные задачи управления ими;
- освоить теоретические и практические подходы к решению наиболее общих проблем в области финансовой стратегии, технологии принятия долгосрочных и краткосрочных финансовых решений, финансовых инструментов, анализа финансового состояния корпорации, эффективного управления капиталом, поиск источников финансирования и т.д.

Данная дисциплина предполагает наличие у студентов знаний по микроэкономике, финансам организации, финансовому учету и отчетности, по налогообложению, экономическому анализу. Для эффективного освоения данной учебной дисциплины, студенты должны владеть следующими знаниями и компетенциями:

- Знать механизм функционирования рыночной экономики.
- Иметь представления о системе организации финансов на предприятии.
- Владеть методиками коэффициентного анализа.
- Знать основные налоги.
- Уметь читать формы финансовой отчетности.
- Знать систему формирования затрат у хозяйствующего субъекта.
- Иметь навыки владения математическим аппаратом.

Текущий контроль осуществляется в ходе учебного процесса и консультирования студентов. Основными формами текущего контроля знаний являются:

- решение задач, тестов и их обсуждение с точки зрения умения формулировать оценочные выводы, вносить рекомендации и принимать адекватные финансовые решения;

- выполнение контрольных заданий и обсуждение результатов;
- участие в дискуссии по проблемным вопросам дисциплины;
- выполнение индивидуальных проектов.

По данному курсу проводится две формы аттестации: предварительная промежуточная (зачет) и итоговая промежуточная (экзамен).

**Предварительная промежуточная аттестация проводится в форме зачета по результатам выполнения практических заданий и контрольной работы.**

**Условие получения зачета:**

Выполнение контрольных работ и индивидуальных заданий.

Получение зачета является основанием для допуска к экзамену.

Промежуточная аттестация проводится в форме экзамена. Используется рейтинговая система оценки.

В рейтинг входит текущая аттестация по ряду параметров качества учебы и итоговая по курсу.

| Контрольные работы (2) | Своевременное выполнение и защита задания (1 задание) | Самостоятельная работа (2) | Экзаменационный балл | Экз. баллы, учитываемые в оценке за курс | Общее количество баллов за семестр по курсу |
|------------------------|---|----------------------------|----------------------|--|---|
| Максимум 30 баллов     | Максимум 10 баллов                                    | Макс. 10 б.                | максимум 100 баллов  | 50% от баллов, полученных на экзамене    | Максимум 100 баллов                         |

**Конвертация баллов в оценки**

86–100 баллов      отлично

66–85 баллов      хорошо

50–65 баллов      удовлетворительно

Менее 50 баллов – неудовлетворительно

*Учебное издание*

**Шимширт** Наталья Дмитриевна  
**Копилевич** Валерия Вадимовна

**ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ  
ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ  
КОРПОРАЦИЕЙ**

*Издание подготовлено в авторской редакции*

Компьютерная верстка А.И. Лелююр  
Дизайн обложки Л.Д. Кривцовой

Подписано к печати 01.08.2017 г. Формат 60×84<sup>1</sup>/<sub>16</sub>.

Бумага для офисной техники. Гарнитура Times.

Усл. печ. л. 9,3.

Тираж 100 экз. Заказ № 2679.

Отпечатано на оборудовании  
Издательского Дома

Томского государственного университета

634050, г. Томск, пр. Ленина, 36

Тел. 8+(382-2)–53-15-28

Сайт: <http://publish.tsu.ru>

E-mail: [rio.tsu@mail.ru](mailto:rio.tsu@mail.ru)