1. Виды и классификация рынков ценных бумаг, тенденции их развития. Функции рынка ценных бумаг, основные участники и профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг.

Роль и значение фондового рынка в системе рыночных отношений определяются следующими факторами:

– привлечение свободных средств в виде инвестиций для развития производства;

– обеспечение перелива капитала из затухающих отраслей в быстро прогрессирующие отрасли;

– привлечение средств для покрытия дефицита федерального и местного бюджетов;

– возможность оценить состояние экономики по индикаторам фондового рынка;

– влияние на изменение темпов инфляции.

Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, представляет собой сложную организационно-правовую систему с определенной технологией проведения операций.

Структуру рынка ценных бумаг представляют собой три основных составляющих:

– предмет торговли (т. е. ценные бумаги и их производные);

– профессиональные участники;

– система регулирования рынка.

Кроме профессиональных участников рынка ценных бумаг, на данном рынке работает большое число институциональных инвесторов, в частности:

– банки;

– негосударственные пенсионные фонды;

– страховые компании.

Данные организации обладают значительными финансовыми ресурсами, которые попадают на фондовый рынок и во многом определяют складывающуюся на рынке ситуацию.

Основной целью рынка ценных бумаг является привлечение инвестиций в экономку. Для реализации этой цели необходимо наличие следующих условий:

– свободы передвижения капитала;

– обеспечения ликвидности ценных бумаг, которое достигается за счет большого числа продавцов и покупателей;

– информационной прозрачности рынка. Информация должна быть точной, правильной и содержательной. Поэтому большое внимание на фондовом рынке уделяется раскрытию информации со стороны:

– эмитентов о финансовом состоянии предприятия, о предстоящих выпусках ценных бумаг, крупных акционерах и т. д.

– профессиональных участников фондового рынка о своей квалификации, условиях предоставления клиентам различных услуг, своих финансовых обязательств;

– организаторов торговли о правилах торговли, условиях листинга и т. п.;

– органов регулирования об изменениях нормативно-правовой базы, системе контроля за деятельностью на финансовом рынке и соблюдении правил работы.

Фондовый рынок является важнейшим механизмом, обеспечивающим эффективное функционирование всей экономики. На нем обращается специфический товар – ценные бумаги, которые сами по себе никакой ценности не имеют.

Однако они являются титулами собственности, за ними стоят реальные активы, которые в основном и определяют стоимость конкретных ценных бумаг.

Учитывая особый характер деятельности на фондовом рынке, во всех странах введена жесткая система допуска организаций к работе на этом рынке. Для того чтобы осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, организация должна получить лицензию на право работы с ценными бумагами.

На сегодняшний день можно получить лицензию для профессиональной работы на рынке ценных бумаг в качестве:

– посредника (финансового брокера);

– инвестиционного консультанта;

– инвестиционной компании;

– инвестиционного фонда.

Одновременно лицензируется деятельность фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж.

Участниками рынка ценных бумаг могут быть физические и [юридические лица](http://www.grandars.ru/college/pravovedenie/yuridicheskoe-lico.html), которые вступают в экономические отношения по поводу перехода прав на ценные бумаги.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — юридические лица, в том числе кредитные организации, которые осуществляют следующие виды деятельности:

* брокерская деятельность;
* дилерская деятельность;
* деятельность по управлению ценными бумагами;
* деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг);
* депозитарная деятельность;
* деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
* деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг.
* эмитенты — осуществляют первичный [выпуск ценных бумаг](http://www.grandars.ru/student/finansy/vypusk-cennyh-bumag.html) в обращение;
* инвесторы — это всегда покупатели [ценных бумаг](http://www.grandars.ru/student/finansy/cennaya-bumaga.html);
* фондовые посредники — это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами и имеющие государсвенные лицензии на соотвествующие посреднические виды деятельности (брокерские и дилерские услуги);
	+ брокеры — это участники рынка ценных бумаг, которые осуществляют операции за счет средств клиента (брокер может быть только юридическим лицом).
	+ дилеры — участники рынка ценных бумаг, осуществляют операции с ценными бумагами за свой счет (дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией).
* организации инфраструктуры;
* организации регулирования и контроля.

2. Сравнительная характеристика видов ценных бумаг (классических, производных).

В практике современных развитых рынков *акции*не составляют большинства ценных бумаг, находящихся в обороте. В России из-за замедленного развития других секторов фондового рынка и массовой приватизации, в результате которой большое количество государственных предприятий были преобразованы в акционерные общества, акции в течение длительного времени занимали главенствующее место на рынке ценных бумаг по количеству обращающихся ценных бумаг.

Практика привлечения финансовых ресурсов в акционерные общества выработала большое количество разновидностей акций, которые удовлетворяют самым различным запросам инвесторов. Однако следует иметь в виду, что покупка любой акции есть внесение средств в основной капитал предприятия и связана с риском убытков в результате неэффективной деятельности акционерного общества или даже полной потере средств в результате его банкротства (акции не возвращаются их можно только продать).

*Облигация*есть обязательство эмитента выплатить в определенные сроки владельцу этой ценной бумаги некоторые суммы денежных средств (купонные платежи и номинальную стоимость при погашении). Благодаря своему долговому характеру облигации более надежные вложения, чем акции; будучи аналогом кредита, они являются «старшими» бумагами по отношению к акциям, то есть дают преимущественное право при выплате дохода или возвращении вложенных средств в случае банкротства или ликвидации эмитента.

Более высокая надежность облигаций обеспечивает им популярность среди инвесторов, и именно на облигации приходится более 2/3 оборота большинства крупнейших фондовых рынков мира.

3. Экономическая сущность и виды инвестиций. Инвестиционный процесс, его участники, содержание инвестиционного проекта и его виды.

Инвестиции – это вложение капитала в объекты предпринимательской или иной деятельности с целью получения прибыли или достижения положительного социального эффекта. Термин инвестиции происходит от латинского слова «invest», что означает вкладывать. Вложение капитала производится с целью его дальнейшего возрастания.

По объектам вложения капитала разделяют реальные и финансовые инвестиции предприятия.

Реальные(или капиталообразующие) инвестиции характеризуют вложения капитала в воспроизводство основных средств, в инновационные нематериальные активы (инновационные инвестиции), в прирост запасов товарно-материальных ценностей и другие объекты инвестирования, связанные с осуществлением операционной деятельности предприятия или улучшением условий труда и быта персонала.

Финансовые инвестиции характеризуют вложения капитала в различные финансовые инструменты инвестирования, главным образом в ценные бумаги, с целью получения дохода.

По воспроизводственной направленности выделяют валовые, реновационные и чистые инвестиции.

Валовые инвестиции характеризуют общий объем капитала, инвестируемого в воспроизводство основных средств и нематериальных активов в определенном периоде. В экономической теории понятие валовых инвестиций связывается, как правило, с вложением капитала в реальный сектор экономики. На уровне предприятия под этим термином часто понимают общий объем инвестированного капитала в том или ином периоде.

Реновационные инвестиции характеризуют объем капитала, инвестируемого в простое воспроизводство основных средств и амортизируемых нематериальных активов. В количественном выражении реновационные инвестиции приравниваются обычно к сумме амортизационных отчислений в определенном периоде.

Чистые инвестиции характеризуют объем капитала, инвестируемого в расширенное воспроизводство основных средств и нематериальных активов. В экономической теории под этим термином понимается чистое капиталообразование в реальном секторе экономики. В количественном выражении чистые инвестиции представляют собой сумму валовых инвестиций, уменьшенную на сумму амортизационных отчислений по всем видам амортизируемых капитальных активов предприятия в определенном периоде.

**По характеру участия в инвестиционном процессе** выделяют прямые и непрямые инвестиции.

Инвестиционный процесс - это последовательность этапбв, действий, процедур и операций по осуществлению инвестиционной деятельности. Конкретное течение инвестиционного процесса определяется объектом инвестирования и видами инвестирования (реальные или финансовые инвестиции).

В качестве основных этапов инвестиционного процесса выделяются три этапа.

На первом (подготовительном) этапе - этапе принятия решения об инвестировании - в рамках его первой фазы формируют цели инвестирования, во второй фазе определяют направление инвестирования и в третьей фазе происходит выбор конкретных объектов для инвестирования, подготовка и заключение инвестиционного договора, в котором определяются права и обязанности участников договора в отношении величины вкладываемых средств, сроков и порядка инвестиций, взаимодействие сторон при осуществлении инвестиционного процесса, порядок пользования объектом инвестиций, отношения собственности на созданный объект инвестиций, распределение будущих доходов от эксплуатации объекта и т.д.

Второй этап инвестиционного процесса - осуществление инвестиций, практические действия по реализации инвестиций, облекаемые в правовую форму путем заключения различных договоров. Ими могут быть договоры, связанные с передачей имущества; договоры, направленные на выполнение работ или оказание услуг, лицензионные и другие гражданско-правовые договоры. Второй этап завершается созданием объекта инвестиционной деятельности.

Третий (эксплуатационный) этап - этап, связанный с эксплуатацией созданного объекта инвестиционной деятельности. В рамках этого этапа организуется производство товаров, выполнение работ, оказание услуг; создается система маркетинга и сбыта нового товара. В течение эксплуатационного этапа происходит компенсация инвестиционных затрат, генерируются доходы от реализации инвестиций. Именно этот этап совпадает со сроком окупаемости инвестиций.

4. Сущность, виды, формы иностранных инвестиций и их роль в экономической системе страны. Инвестиционный климат, понятие и факторы, влияющие на него.

Иностранными инвестициями являются все виды имущества и имущественных прав, в том числе права на результаты интеллектуальной деятельности и иные права, не относящиеся к вещным, вкладываемые иностранными инвесторами в объекты предпринимательской деятельности в целях получения прибыли и передачи знаний.

Привлечение иностранного капитала относится к стратегическим задачам развития российской экономики. Особую роль в этом процессе играют прямые инвестиции, которые обеспечивают доступ к финансовых ресурсам, современным технологиям, управленческим навыкам, инновационным товарам и услугам, а также напрямую способствуют повышению конкурентоспособности отечественной экономики, ее устойчивому росту и улучшению уровня жизни российских граждан. В этой связи создание благоприятных условий для увеличения притока средств иностранных инвесторов является одним из приоритетных направлений государственной экономической политики в РФ.

Иностранные инвестиции помогают стабилизировать экономику страны и способствуют ее росту.

В зависимости от активов, в которые происходит вложение капитала:

1) реальные инвестиции – вклад в долгосрочный проект с приобретением новых производственных объектов за границей.

2) фнансовые инвестиции – приобретение иностранных ценных бумаг, т. е. вложение в имущество.

3) нематериальные инвестиции – покупка нематериальных прав, т. е. лицензий, патентов.

Формы собственности на инвестиционные ресурсы:

1) государственные инвестиции – бюджет государства, направленный за рубеж по решению правительственных организаций.

2) частные инвестиции – вклад частных инвесторов в объекты, размещенные вне территориальных пределов данной страны.

3) смешанные иностранные инвестиции – совместные инвестиции государства и частных инвесторов осуществляемые за рубежом.

В зависимости от характера использования:

1) предпринимательские инвестиции – вложение в бизнес, направленное на получение прибыли в виде дивиденда.

2) ссудные инвестиции – связаны с предоставлением средств на заемной основе с целью получения процента.

В зависимости от объекта вложения инвестиций:

1) прямые иностранные инвестиции – вложения иностранных инвесторов с последующим правом контроля и участия в управлении предприятием на территории другого государства;

2) портфельные инвестиции – вложение ценных бумаг с целью получения дохода в виде процентов или дивидендов;

3) прочие инвестиции – вклады в банки, торговые кредиты, кредиты правительства иностранных государств, прочие кредиты и т. п.**Инвестиционный климат** - это создание положительных экономических, политических и социальных условий для привлечения капитала, и, прежде всего, от иностранных инвесторов. Среди социальных и политических условий, негативно сказывающих на инвестиционный климат, можно выделить следующие: народные волнения, массовые забастовки, вооруженные восстания, военная угроза и прочее.

 Как и во всех экономических и других явлений, в формировании инвестиционного климата существуют благоприятные и неблагоприятные факторы развития. Конечно, в разных странах климат развивается по-разному. В нашей статье речь пойдет преимущественно об инвестиционном климате в России.

 Факторы, благоприятно влияющие на инвестиционный климат

 1. Предоставление гарантий иностранным инвесторам. Здесь речь идет о защите вкладываемого капитала.

 Во-первых, о свободном передвижении денежных средств как на территории России, так и за ее пределами, безусловно, после оплаты всех необходимых налогов.

 Во-вторых, защита интересов и условий предпринимательской деятельности иностранных инвесторов.

 В настоящее время, экономическое положение Российской Федерации находится не в самом лучшем виде, но даже, несмотря на это, государство старается создать наиболее благоприятные условия для привлечения инвестиций. Но проблема остается, и связана она с острой нехваткой долгосрочных иностранных капиталовложений, то есть инвестиций во все производственные отрасли.

 2. Следующий фактор связан с усовершенствованием и развитием правовой базы инвестиционного климата, действующей на территории России. Здесь можно выделить следующие гарантии, которые обеспечивают стабильность и прозрачность налогового обложения:

а) Срок вступления в силу нового налогового закона не может быть установлен ранее одного месяца со дня опубликования в официальных источниках; не может быть установлен раньше первого числа месяца, являющегося отчетным периодом по уплате налогов или сборов.

 б) федеральные законы, а также законодательные акты субъектов Российской Федерации, касающиеся и предполагающие установление новых ставок, правил и др. по уплате налогов и сборов не могут установить срок вступления в силу раньше первого января года, следующего за принятием решения.

### Факторы, неблагоприятно влияющие на развитие инвестиционного климата

 Несмотря на все усилия, прилагаемые государством для привлечения большего количества иностранных инвестиций, количество инвесторов, охотно вкладывающих свой [капитал](http://utmagazine.ru/posts/8186-kapital), увеличивается очень медленно. Прироста практически нет. Можно выделить дв основные причины, по которым складывается такая ситуация:

 1. Неэффективная работа государственных органов по проведению инвестиционной политики, которая приводила к результату, удовлетворяющему как государство, так и инвесторов. Неэффективность работы заключается в недостаточном количестве гарантий, предоставляемых инвесторам. В не оптимальных условиях, согласно которым [инвестор](http://utmagazine.ru/posts/7525-investor) практически не получает собственную выгоду.

 2. Невыполнение задачи по государственному регулированию ценовой политики естественных монополий, а именно государство не должно допускать резкого скачка цен на продукцию, а также услуги, предоставляемые естественными монополиями.

Специализация «Финансовый менеджмент»
1. Финансовый менеджмент как система управления.

*Финансовый менеджмент как система управления включает:*

1. разработку финансовой стратегии предприятия;
2. создание организационных структур, обеспечивающих принятие, реализацию управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности;
3. формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов принятия управленческих решений;
4. осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия;
5. планирование финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям;
6. разработка систем стимулирования, реализации принятых управленческих решений;
7. осуществление контроля за реализацией принятых управленческих решений.

Финансовый менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: управляемой подсистемы или объекта управления и управляющей подсистемы или субъекта управления.

*Финансовый менеджмент как управляющая подсистема*– должностные лица, финансовые службы, либо работники, в компетенцию которых входит управление денежного оборота предприятия.

Организационная структура системы управления финансами предприятия, а также ее кадровый состав могут быть построены различным способами в зависимости от размеров предприятия и видов его деятельности. На крупных предприятиях аппаратом управления может быть финансовая дирекция во главе с финансовым директором или главным финансовым менеджером.

*Финансовая дирекция* – это одна из центральных служб аппарата управления, которая состоит из различных подразделений: финансового отдела, лаборатории, отдела валютных операций и т.д.

Финансовая дирекция и каждое ее подразделение функционируют на основе положения о финансовой дирекции или подразделения, которое описывает общие моменты организации, задачи, структуру, функции, взаимоотношения с другими подразделениями. На небольших предприятиях роль финансового директора выполняет главный бухгалтер.

Главное, что следует отметить, что работа финансового менеджера, это то, что она либо является частью работы высшего звена управления фирмы, либо связана с предоставлением ему аналитической информации, необходимой и полезной для принятия решений управленческого характера. Тем самым подчеркивается важность этой функции.

*Управляемая подсистема* – активы и пассивы (финансовые обязательства) предприятия, формирующиеся в процессе текущей деятельности и осуществления инвестиций.

Объекты финансового менеджмента тесно связаны между собой. Решение по осуществлению вложений в определенные активы предполагает наличие источников финансирования. Цена привлекаемых источников может быть разной, и это отразится на принимаемом решении.

Финансовая система входит в социально-экономическую систему. Главным свойством социально-экономической системы является то, что в ее основе лежат интересы людей. Совокупность общественных, коллективных и личных интересов влияет на состояние системы и процесс ее развития. Любая система состоит из элементов. Свойства элементов финансовой системы позволяют вывести общее правило финансового менеджмента: всегда надо стремиться к финансовой устойчивости систем в целом, а не тех или иных ее элементов, подсистем.

Воздействие субъекта на объект управления может осуществляться только при условии циркуляции определенной информации между управляющей и управляемой подсистемами. Процесс управления всегда предполагает получение, передачу, переработку и использование информации.

2. Базовые концепции финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент как наука должен иметь в своей основе базовые теоретические положения, позволяющие понять его суть, цели, задачи, роль в деятельности предприятия и пути совершенствования. Финансовый менеджмент на предприятии должен иметь в своей основе определенную концепцию. Это необходимо, потому что теория и практика неразрывны между собой по определению.

В теории известны следующие концепции финансового менеджмента.

1. Концепция текущей стоимости описывает закономерности деловой активности предприятия. Она объясняет механизм приращения капитала. Каждый предприниматель, вкладывая свой первоначальный капитал, рассчитывает получить новый капитал, чтобы через некоторый промежуток времени возместить ранее инвестированный и получить определенную долю его приращения (т. е. прибыль). Ежедневно предприниматель вынужден управлять множеством операций по купле-продаже товара (продукции), услуг, инвестиционных средств. В связи с этим менеджеру необходимо определить, насколько целесообразно совершать эти операции, будут ли они эффективны. Эффективность операций определяется посредством диагностики информации, содержащейся в бухгалтерском учете. Однако видно противоречие между сроками, денежными оценками авансированных затрат (вложений) и экономической эффективностью. На основе данных учета невозможно определить эффективность будущих операций, поэтому необходимо дополнительно оценивать будущие операции с позиций текущего времени.

2. Концепция предпринимательского риска позволяет объяснить важность и связь финансового риска с показателями деятельности предприятия. Каждое предприятие вынуждено составлять прогнозы. Однако объективность текущей оценки по прогнозам экономических выгод зависит от того, насколько точно составлен прогноз. Основываясь на статистических измерениях колебаний, прогноз ожидаемых экономических выгод составляется, как правило, в виде примерной оценки текущей стоимости, а не однозначной величины. Мнения экспертов могли быть ошибочными, поэтому требуется дополнительная информация и проведение экстраполяции прошлых событий в будущее. Для того чтобы уменьшить уровень риска, необходимо определить требуемую информацию.

3. Концепция потоков денежной наличности посвящена вопросам привлечения финансовых ресурсов, организации их движения, поддержания в определенном качественном состоянии. В соответствии с ней финансовому менеджеру следует четко определять, какое количество денежных средств необходимо для погашения обязательств, выплаты дивидендов, когда будет получен избыток денежной наличности, на какой промежуток времени организация будет испытывать дефицит наличных средств. Размер денежного остатка предприятия должен быть оптимальным. Его размер зависит от решений руководства в области финансового риска, доходности и ликвидности. Денежный остаток на счетах предприятия должен давать расходы, краткосрочные финансовые вложения, обеспечивать неснижающийся остаток денежных средств на счете.

Концепции финансового менеджмента позволяют эффективно организовывать практическую работу по управлению финансами на предприятии. На их основе строятся многие инструменты управления, помогающие финансовым менеджерам в постановке и решении финансовых целей и задач.

3. Информационное обеспечение финансового менеджмента.

В условиях рыночной экономики значение объективной финансовой информации и, соответственно, финансовой отчетности занимает приоритетные позиции.

Финансовая отчетность - это совокупность форм отчетности, составленной на основе данных финансового учета с целью предоставления внешним и внутренним пользователям обобщенной информации о финансовом положении фирмы в виде, удобном и понятном для принятия этими пользователями определенных деловых решений.

Информация должна содержать сведения для:

* Оценки финансового состояния
* Оценки потока денежных средств
* Принятия инвестиционных решений

Основными пользователями финансовой отчетности выступают:

* инвесторы (собственники, рядовые акционеры, институциональные инвесторы);
* кредиторы (коммерческие банки и другие институциональные заимодавцы, поставщики, которые на основании финансовой информации фирмы вырабатывают условия коммерческого кредитования данной фирмы);
* профсоюзы и служащие по поводу оценки способности данного объекта выплачивать более высокую зарплату;
* заказчики продукции по поводу оценки ее способности выполнять взятые обязательства;
* государственные органы по поводу выполнения налоговых обязательств, выполнения требований государственного регулирования финансовой деятельности;
* население по поводу перспектив деловых контактов с экономическим объектом;
* деловые и научные круги, изучающие потенциальное место в своей отрасли, на национальных и зарубежных рынках, а также определяющие ее рейтинги.

Стороны, заинтересованные в получении информации в зависимости от их запросов и потребностей, можно условно разделить на две категории: внешние и внутренние.

Внутренние пользователи - менеджеры, руководство, финансовые менеджеры. В некоторых случаях в данную группу относятся и собственники предприятия.

Внешние пользователи - кредиторы, потенциальные инвесторы, контрагенты предприятия, налоговые органы, финансовый рынок в лице фондовой биржи и прочие.

Эффективное решение задач финансового менеджмента требует использования адекватных информационных ресурсов, которые по источникам формирования и отношению к управляющему объекту можно разделить на внутренние и внешние.

Внешние информационные ресурсы - к данной группе относится информация о других производителях, возможных потребителях, поставщиках. Такая информация может быть получена на информационных рынках. Выделяют следующие основные секторы мирового рынка информации:

1. Деловая информация, обслуживающая сферу бизнеса:

* макроэкономическая (характеризует общее состояние экономики);
* финансовая (характеризует конъюнктуру различных рынков);
* биржевая (о котировках на фондовом рынке);
* коммерческая (содержит сведения о предприятиях, их производственных связях и пр.);
* статистическая (экономическая, финансовая, биржевая и др. информация, представленная в виде динамических рядов);
* деловые новости (представляется информационными агентствами и охватывает различные сферы бизнеса).

2. Научная и профессиональная информация.

3. Социально-политическая и правовая информация.

4. Массовая и потребительская информация.

Внутренние информационные ресурсы - данная группа содержит информацию, которая создается в процессе функционирования предприятием и формируется специалистами его различных подразделений.

Внутренние информационные ресурсы могут быть организованы:

1. по экономическому содержанию:

* данные управленческого учета;
* различные сметы и бюджеты;
* плановые и оперативные данные о производстве и реализации;
* данные о закупках и расходование сырья;
* данные об издержках и пр.

2. по источникам формирования:

* бухгалтерия;

финансовый отдел и другие.

4. Математические основы финансового менеджмента.

Четкое представление о базовых понятиях финансовой математики необходимо для понимания всего последующего материала. Главное из таких понятий — процентные деньги (далее — проценты), определение которых составляет сущность большинства финансовых расчетов.

Проценты — это доход от предоставления капитала в долг в различных формах (ссуды, кредиты и т. д.), либо от инвестиций производственного или финансового характера.

Процентная ставка — величина, характеризующая интенсивность начисления процентов.

Величина получаемого дохода (т. е. процентов) определяется исходя из величины вкладываемого капитала, срока, на который он предоставляется в долг или инвестируется, размера и вида процентной ставки (ставки доходности).

Наращение (рост) первоначальной суммы долга — увеличение суммы долга за счет присоединения начисленных процентов (дохода).

Множитель (коэффициент) наращения — это величина, показывающая, во сколько раз вырос первоначальный капитал.

Период начисления — промежуток времени, за который начисляются проценты (получается доход).

В дальнейшем будем полагать, что период начисления совпадает со сроком, на который предоставляются деньги.

Период начисления может разбиваться на интервалы начисления.

Интервал начисления — минимальный период, по прошествии которого происходит начисление процентов.

Существуют две концепции и, соответственно, два способа определения и начисления процентов.

Декурсивный способ. Проценты начисляются в конце каждого интервала начисления. Их величина определяется исходя из величины предоставляемого капитала. Соответственно декурсивная процентная ставка, или, что то же, ссудный процент, представляет собой выраженное в процентах отношение суммы начисленного за определенный интервал дохода к сумме, имеющейся на начало данного интервала.

Антисипативный способ (предварительный). Проценты начисляются в начале каждого интервала начисления. Сумма процентных денег определяется исходя из наращенной суммы. Процентной ставкой будет выраженное в процентах отношение суммы дохода, выплачиваемого за определенный интервал, к величине наращенной суммы, полученной по прошествии этого интервала. Определяемая таким способом процентная ставка называется (в широком смысле слова) учетной ставкой или антисипативным процентом.

В мировой практике декурсивный способ начисления процентов получал наибольшее распространение. В странах развитой рыночной экономики антисипативный метод начисления процентов применялся, как правило, в периоды высокой инфляции.

При обоих способах начисления процентов процентные ставки могут быть либо простыми (если они применяются к одной и той же первоначальной денежной сумме в течение всего периода начисления), либо сложными (если по прошествии каждого интервала начисления они применяются к сумме долга и начисленных за предыдущие интервалы процентов).

5. Понятие капитала и его виды.

Капита́л— совокупность имущества, используемого для получения прибыли. Направление активов в сферу производства или оказания услуг с целью извлечения прибыли называют также капиталовложениями или инвестициями.

Виды:

Основной капитал — переносит свою стоимость на продукт производства по частям за относительно большое время (например, станок) .

Оборотный капитал — переносит свою стоимость на продукт производства всю сразу (например, мука для выпечки хлеба) .

Постоянный капитал — не изменяет размер стоимости, а лишь переносит её на результат производства сразу или по частям (все затраты, кроме заработной платы) .

Переменный капитал — используется для найма рабочей силы, имеет форму заработной платы, изменяет размер стоимости.

Рабочий капитал — финансовый показатель, характеризующий ликвидность компании.

Оборотом капитала называется его кругооборот, взятый не как однократный акт, а как периодически возобновляющийся и повторяющийся процесс. Время оборота капитала представляет собой сумму времени производства и времени обращения. Иными словами, время оборота есть промежуток времени от момента аванси­рования капитала в определённой форме до момента, когда капи­тал возвращается к капиталисту в той же форме, но возросшим на величину прибавочной стоимости.

Кругооборот капитала — движение капитала через сферы производства и обращения, которое обеспечивает производство прибавочной стоимости и воспроизводство капитала. Первая стадия кругооборота капитала происходит в сфере обращения. Денежный капитал затрачивается на покупку средств производства (Сп) и рабочей силы (Рс). Выражается она формулой:



Амортизация — процесс постепенного перене­сения стоимости основных фондов на производимую продукцию в Целях накопления средств для последующего воспроизводства ос­новных фондов. По экономической сущности амортизация — это денежное выражение части стоимости основных фондов, перенесенных на вновь созданный продукт.

Износ основного капитала бывает двух видов:

Физический износ – это потеря основных технических характеристик, что потребует от руководителя предприятия замены основного капитала на более новый. Считается пропорционально сроку службы.

Моральный износ – это потеря стоимости основного капитала по сравнению с новыми аналогами. Бывает двух видов:

- Моральный износ 1го рода – потеря стоимости основного капитала в результате того, что новое технологическое оборудование начинает производиться по более низким ценам.

-Моральный износ 2го рода – потеря стоимости основного капитала в результате того, что появляется новое, более производительное оборудование.

6. Теории структуры капитала и их сущность.

Капитал предприятия обычно состоит из источников, характеризующихся различными параметрами. Именно поэтому важно знать структуру капитала для принятия необходимых финансовых решений.

Существуют два основных подхода к целесообразности управления структурой капитала.

Традиционный, в основе которого лежит мысль о том, что стоимость капитала предприятия зависит от его структуры, поэтому существует оптимальная структура капитала, позволяющая минимизировать значение *WACCи,* следовательно, максимизировать рыночную стоимость предприятия. В таком случае можно говорить о том, что W 4 CC зависит от стоимости его составляющих, обобщенно подразделяемых на собственный и заемный капиталы.

Теория Модильяни – Миллера 1958 г. доказала, что при некоторых условиях рыночная стоимость предприятия и стоимость капитала не зависят от структуры последнего, поэтому их нельзя оптимизировать. Также нельзя наращивать рыночную стоимость предприятия путем изменения структуры капитала. На практике это утверждение иногда называют «принципом пирога»: можно по-разному делить пирог, но его величина при этом не меняется. В рамках данной теории доказаны следующие утверждения:

– рыночная стоимость предприятия *(V)* не зависит от структуры его капитала и определяется путем капитализации операционной прибыли по ставке, соответствующей классу риска данного предприятия:

*V = NOI / keu,*

*где NOI – чистая операционная прибыль (прибыль до вычета налогов и процентов);*

*keu – стоимость собственного капитала финансово независимого предприятия;*

– стоимость собственного капитала предприятия, которое характеризуется финансовой зависи мостью, представляет собой сумму стоимости собственного капитала аналогичного (по доходу и уровню риска) предприятия, характеризующегося финансовой независимостью. Таким образом:

*keg* + *keu* + премия за риск = *keu* + *D* / *E (keu* – kd),

где *k* *eg* – стоимость собственного капитала финансово зависимого предприятия; *D* – рыночная оценка заемного капитала компании; *Е* – рыночная оценка собственного капитала.

В данной теории доказывается, что любое изменение структуры источников путем привлечения более дешевых заемных средств не способствует увеличению рыночной стоимости предприятия, поскольку выгода от привлечения дешевого источника сопровождается повышением степени риска.

Позднее, в 1963 г., Ф. Модильяни и М. Миллер обосновали ситуацию, при которой не исполняется условие об отсутствии налогов. В этом случае структура капитала уже оказывает влияние на рыночную стоимость фирмы.

Во-первых, рыночная стоимость финансово зависимого предприятия определяется как сумма рыночной стоимости предприятия, характеризующегося финансовой зависимостью той же группы риска и эффекта финансового левериджа, рассчитываемого как произведение ставки налога на прибыль (Тс) и величины заемного капитала в рыночной оценке:

*Vq* = *Vu* + TcD,

где *Vq* – рыночная стоимость аналогичной финансово зависимой компании;

*Vu* – рыночная стоимость финансово независимой компании.

Во-вторых, стоимость собственного капитала предприятия, характеризующегося финансовой зависимостью, рассчитывается как сумма стоимости собственного капитала аналогично (по доходу и уровню риска):

*k* *eq* = *k* *eu* + премия за риск = *k* *eu* *+ D / E (k* *eu* + k d)(1 – Tc ).

7. Стоимость источников собственного капитала организации.

Стоимость собственного капитала - это требуемая отдача на собственный капитал. Стоимость собственного капитала можно рассматривать как уровень доходности по альтернативным вариантам его использования с учетом рисков. Основными элементами собственных средств являются акции и нераспределенная прибыль.
Развитие организации требует, прежде всего, мобилизации и повышения эффективности использования собственного капитала (СК), так как это обеспечивает рост ее финансовой устойчивости и уровня платежеспособности. Поэтому первоочередное внимание должно быть уделено оценке стоимости СК в разрезе отдельных его элементов и в целом.
Основными особенностями оценки СК являются следующие:
а) необходимость постоянной корректировки балансовой суммы СК в процессе осуществления оценки. Такая корректировка основана на результатах
переоценки активов, сформированных за счет СК, в соответствии с рыночной их стоимостью. При этом корректировке подлежит только используемая часть СК, так как вновь привлекаемый капитал оценен в текущей стоимости;
б) оценка стоимости вновь привлекаемого СК носит вероятностный, а следовательно, в значительной мере условный характер. Если привлечение заемного капитала основывается на определенных контрактных или иных фиксированных обязательствах организации, то привлечение основной суммы СК таких контрактных обязательств не содержит (за исключением эмиссии привилегированных акций). Так, обязательства организации по выплате процентов на паевой капитал или дивидендов держателям простых акций являются лишь расчетными плановыми величинами, которые могут быть скорректированы по результатам хозяйственной деятельности;
в) суммы выплат собственникам капитала входят в состав налогооблагаемой прибыли, что увеличивает стоимость СК в сравнении с заемным. Выплаты собственникам в форме процентов или дивидендов осуществляются за счет чистой прибыли организации, в то время как выплаты процентов за используемый заемный капитал осуществляются за счет издержек (себестоимости), а следовательно, в состав налогооблагаемой базы по прибыли не входят. Это определяет более высокий уровень стоимости вновь привлекаемого СК в сравнении с заемным;
г) привлечение СК связано с более высоким уровнем риска инвестора, что увеличивает его стоимость на размер премии на риск.

Это связано с тем, что претензии собственников основной части этого капитала (за исключением владельцев привилегированных акций) при банкротстве подлежат удовлетворению в последнюю очередь;
д) привлечение СК не связано, как правило, с возвратным денежным потоком по основной его сумме, что определяет выгодность использования этого источника организацией, несмотря на более высокую его стоимость. Если по заемному капиталу возвратный денежный поток наряду с платежами по его обслуживанию включает и возврат суммы основного долга в
установленные сроки, то по привлекаемому СК возвратный денежный поток включает, как правило, только платежи процентов и дивидендов собственникам (за исключением случаев выкупа организацией собственных акций и паев). Это определяет большую безопасность использования СК с позиции обеспечения платежеспособности и финансовой устойчивости организации, что стимулирует ее готовность идти на более высокую стоимость привлечения этого капитала.
С учетом этих особенностей рассмотрим механизм оценки и управления стоимостью базовых элементов СК, включающих в себя: 1) функционирующий собственный капитал; 2) нераспределенную прибыль последнего отчетного
о \ w w
периода; 3) дополнительно привлекаемый акционерный капитал (привилегированные и обыкновенные акции).
С учетом оценки стоимости отдельных элементов СК и удельного веса каждого из этих элементов в общей сумме его привлечения может быть рассчитан показатель средневзвешенной стоимости СКО.
Стоимость собственного капитала, по сути, представляет собой отдачу на вложенные инвесторами в деятельность организации ресурсы и может быть использована для определения рыночной оценки собственного капитала и прогнозирования возможного изменения цен на акции организации в зависимости от изменения ожидаемых прибыли и дивидендов. Стоимость собственного капитала показывает привлекательность организации для потенциальных инвесторов, имеющих возможность стать ее совладельцами.
Процесс управления стоимостью привлечения СК за счет внешних источников характеризуется высоким уровнем сложности и требует высокой квалификации исполнителей. Это управление осуществляется путем разработки и реализации эмиссионной политики организации, а также дивидендной политики.

1. Оценка стоимости средств заемных источников финансирования организации.

В условиях рыночной экономики производственно-хозяйственная деятельность предприятия невозможна без использования заемных средств, к которым относятся:

* кредиты банков;
* заемные средства других предприятий и организаций;
* средства от выпуска и продажи облигаций предприятия;
* средства внебюджетных фондов;
* бюджетные ассигнования на возвратной основе и др.

В зависимости от срока привлечения заемные источники финансовых ресурсов подразделяются на долгосрочные (более 12 месяцев) и краткосрочные (до 12 месяцев) и предоставляются на условиях возвратности, срочности и платности.

Следует различать долевое и долговое финансирование как два варианта привлечения денежных средств. При долевом финансировании компания, осуществляя эмиссию и размещение своих акций на фондовом рынке, получает эмиссионную прибыль, которая относится к собственным внешним источникам финансовых ресурсов. Долговое финансирование предполагает выпуск и размещение облигаций, то есть предоставление капитала на основе облигационного займа (заемный источник финансовых ресурсов).

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

Следует также отметить, что помимо названных источников формирования финансовых ресурсов предприятия могут использовать и другие возможности (например, финансовый лизинг, являющийся эффективным способом формирования необходимых финансовых ресурсов).

Преимущества облигационного займа

Основными преимуществами облигационного займа как инструмента привлечения инвестиций с точки зрения предприятия-эмитента являются:

* возможность мобилизации значительных объемов денежных средств и финансирования крупномасштабных инвестиционных проектов и программ на экономически выгодных для компании условиях без угрозы вмешательства инвесторов в управление ее текущей финансово-хозяйственной деятельностью;
* возможность маневрирования при определении характеристик выпуска: все параметры облигационного займа (объем эмиссии, процентная ставка, сроки, условия обращения и погашения и т. д.) определяются эмитентом самостоятельно, с учетом характера осуществляемого за счет привлекаемых средств инвестиционного проекта;
* возможность аккумулирования денежных средств частных инвесторов, привлечения финансовых ресурсов юридических лиц на достаточно длительный срок (продолжительнее срока кредитов, предоставляемых коммерческими банками) и на более выгодных условиях с учетом реальной экономической обстановки и состояния финансового рынка;
* обеспечение оптимального сочетания уровня доходности для инвесторов, с одной стороны, и уровня затрат компании-эмитента на подготовку и обслуживание облигационного займа — с другой.

Стоимость капитала, привлекаемого с помощью размещения облигационного займа, для предприятия-эмитента (*Cb*) рассчитывается по следующей формуле:

*Cb* = (*N × q* +(*N* – *P ×* (1– *l*))/ *n*) /((*N* +2 × *P ×* (1– *l*)) / 3),

где *N* — номинал облигации;

*q* — купонный доход;

*Р* — цена размещения облигации;

*l* — ставка дополнительного расхода (в процентах от *Р*);

*n* — срок облигации.

Доходность облигации (при покупке) для ее владельца (*YTM*) определяется по следующей формуле:

*YTM* = (*N × q* +(*N* – *P*) / *n*) / ((*N* +2 *×P*) /3).

Особенность оценки заемного капитала состоит в том, что предприятие-эмитент имеет право включать сумму процентных выплат в определенных пределах в состав внереализационных расходов, уменьшая тем самым базу обложения налогом на прибыль. В соответствии со ст. 265, 269 НК РФ в состав внереализационных расходов, уменьшающих налогооблагаемую базу, включаются проценты по долговым обязательствам любого вида вне зависимости от характера предоставленного кредита или займа. При этом расходом признаются начисленные проценты при условии, что их размер не отклоняется более чем на 20 % от среднего уровня процентов, взимаемых по долговым обязательствам, выданным в том же отчетном периоде на сопоставимых условиях.

При отсутствии сопоставимых долговых обязательств, а также по выбору налогоплательщика предельная величина процентов, признаваемых расходом, принимается равной ставке рефинансирования ЦБ РФ, увеличенной в 1,1 раза для долгового обязательства, оформленного в рублях, и равной 15 % по долговым обязательствам в иностранной валюте.

Возникающий при этом эффект налогового щита снижает цену капитала для эмитента. Окончательная стоимость капитала (*Cb*), полученного от размещения облигационного займа, определяется с учетом налогового щита следующим образом:

*Cb* = (*Cb* – *r ×* 1,1)+ *r ×* 1,1 *×* (1 – *t*)*,* если *Cb* > *r ×* 1,1,

*Cb* = *Cb ×* (1 – *t*), если *Cb* ≤ *r ×* 1,1,

где *t* — ставка налога на прибыль;

*r* — ставка рефинансирования ЦБ РФ.

Стоимость акционерного капитала на основе модели использования стоимости облигаций (Cs) рассчитывается по следующей формуле:

Cs = YTM + (Cms – Cmb),

где YTM — доходность к погашению облигационного займа, рассчитанная на полный срок

жизни облигации;

Cms — среднерыночная доходность акций;

Cmb — среднерыночная доходность облигаций.

1. Средневзвешенная и предельная цена капитала и их определение.

Для финансового управления важно знать, как эффективно используется капитал. Эту задачу помогает решить оценка средневзвешенной стоимости капитала.

Показатель, отражающий относительный уровень общей суммы расходов на поддержание оптимальной структуры источников, характеризует стоимость капитала, название средневзвешенной стоимости капитала (Weighted Average Cost Cpital, WACC). Она отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной

*WACC = Уnj = 1kjdj,*

*где kj – стоимость j-го источника средства;*

*Dj – удельный вес j-го источника в общей их сумме.*

Экономический смысл WACC заключается главным образом в определении стоимости вновь привлекаемой денежной единицы. Основное предназначение WACC состоит в том, чтобы использовать полученное значение в качестве коэффициента дисконтирования при составлении бюджета капиталовложений. WACC – относительно стабильная величина. Она характеризует сложившуюся структуру капитала. В данном случае оптимальность необходимо понимать несколько условно, так как она нередко носит вынужденный характер, поскольку владельцы и руководство компании, возможно, желали бы изменить структуру источников, но это не представляется возможным в силу ряда объективных и субъективных обстоятельств. Однако если уже сложившаяся структура считается удовлетворительной, то тогда именно она должна поддерживаться при вовлечении новых источников средств для финансирования деятельности предприятия.

Оценка WACC необходима для решения многих задач финансового менеджмента. Она помогает привлечению стоимости капитала, выбору вариантов финансирования проектов, необходимых для реализации финансовой стратегии.

Существует два подхода в выборе весов. В первом случае веса берутся исходя из рыночных оценок составляющих капитала, во втором – исходя из балансовых оценок. И тот и другой подход достаточно часто используются в финансовом менеджменте. Критерием выбора подхода служит доступность необходимой для его использования информации.

Точность расчета *WACC* особенно важна в финансовом менеджменте. Она зависит от того, насколько аккуратно рассчитаны значения стоимости капитала отдельных источников предприятия. Однако никакая прогнозная оценка не дает абсолютной точности оцениваемого показателя, поэтому приведенные модели, используемые в конечном итоге для расчета *WACC,* не считаются идеальными. Но в то же время они приемлемы для аналитических целей.

Если говорить о динамике *WACCи* ее благоприятном значении, то однозначно верных суждений в данном вопросе нет. Единственное, что считается бесспорным, так это утверждение о том, что при прочих равных условиях снижение *WACC* способствует повышению ценности предприятия, под которой обычно понимается ее рыночная стоимость. В любом случае данная оценка – весьма эффективный инструмент анализа. Она способствует постановке на предприятии стратегического управления в части финансов. Поскольку одной из основных стратегических финансовых целей выступает рыночная стоимость предприятия, именно *WACC* позволяет оценивать и принимать необходимые финансовые решения в целях управления ею.

Необходимость оценки стоимости капитала заставляет предприятия постоянно искать новые подходы к ней. Одним из таких подходов к оценке выступает оценка предельной стоимости капитала.

Предельные затраты в экономике – затраты на производство очередной единицы продукции. Объективно их величина зависит от влияния многих факторов. Так, один из подобных факторов – уровень опыта и профессионализма управленцев, как правило, возрастающий по мере становления коммерческой организации и сопутствующего этому наращивания объемов производства. В связи с этим взаимосвязь удельных затрат труда (зависимая переменная) и объема продукции в единицах (независимая переменная) описывается так называемой кривой обучаемости (learning curve).

Эффект кривой обучаемости по содержанию тесно связан с принципом отдачи от масштаба и состоит в том, что наращивание объемов производства до определенных пределов сопровождается ростом эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Причина такого эффекта – влияние постоянных затрат. С ростом объемов производства удельные, а следовательно, и маржинальные затраты снижаются. Но это снижение не может длиться бесконечно. Поэтому по мере накопления производственного и технологического опыта и стабилизации деятельности предприятия достигается некий оптимальный уровень производства. При его росте маржинальные затраты начинают возрастать. Причиной этого, в частности, выступает возрастание управленческих расходов.

Средневзвешенная стоимость капитала при существующей структуре источников представляет собой оценку по данным уже закончившихся периодов. Таким образом, данный показатель не является постоянной величиной, поскольку она меняется с течением времени, находясь под влиянием целого комплекса факторов. Одним из основных таких факторов считается расширение объема новых инвестиций. Наращивание экономического потенциала коммерческой организации может осуществляться как с помощью собственных средств(реинвестирование части прибыли), так и за счет привлеченных.

Предельная (маржинальная) стоимость капитала (Marginal Coast of Capital, МСС) – рассчитываемые на основе прогнозных значений расходы, которые предприятие вынуждено будет понести в будущем периоде для наращивания объема инвестиций при сложившейся конъюнктуре фондового рынка. На практике МСС может оставаться постоянной, однако при достижении некоторого критического объема используемых ресурсов, существенно изменяющего структуру источников, средневзвешенная стоимость капитала обычно возрастает. Динамика изменения МСС зависит от стабильности хозяйственной деятельности предприятия.

С определенной долей условности можно считать, что в стабильно действующей коммерческой организации со сложившейся системой финансирования своей деятельности средневзвешенная стоимость капитала остается обычно постоянной при некотором варьировании объема вовлекаемых в ходе инвестирования ресурсов. В то же время по достижении определенного предела она возрастает. В нестабильных условиях хозяйствования, характеризующихся сильными колебаниями спроса на продукцию, заметными изменениями ритмичности поставок сырья, предельная стоимость капитала, как правило, возрастает, поскольку предприятию приходится в целях недопущения сбоев в производстве использовать источники финансирования не всегда с выгодными условиями.

10. Применение показателей средневзвешенной и предельной стоимости капитала в финансовом менеджменте.

Рассмотрим основные сферы и особенности применения этого показателя, связанные с формированием и использованием капитала.
1.Смысл расчета WA^, как и стоимости любого источника, состоит не в оценке сложившегося его значения, а, главным образом, в определении стоимости вновь привлекаемой денежной единицы, т.е. определение стоимости капитала не является самоцелью: этот показатель характеризует деятельность организации с позиции долгосрочной перспективы.
Считается, что основное предназначение WA^ состоит в том, чтобы использовать полученное значение в качестве коэффициента дисконтирования при составлении бюджета капиталовложений (средневзвешенная стоимость капитала организации является одним из ключевых показателей при составлении бюджета капиталовложений). Поскольку в этом случае рассматривается вложение новых средств (неважно, являются эти средства собственными или заемными), релевантными для анализа становятся прогнозные оценки, в том числе и в отношении стоимости капитала. Вместе с тем расчет значения WA^ по фактическим данным представляет определенный интерес и для аналитика, например, с позиции оценки сложившейся структуры источников средств и связанных с нею расходов.
2.Значение WA^ является относительно стабильной величиной и отражает сложившуюся, а значит являющуюся оптимальной для определенных условий, структуру капитала. Эта оптимальность может носить вынужденный
характер, например, из-за невозможности изменения сложившейся структуры по ряду объективных или субъективных обстоятельств.

Если же сложившаяся структура в принципе является удовлетворительной, то она (т.е. веса dj) должна поддерживаться при вовлечении новых средств для финансирования инвестиционной деятельности.
3.При анализе инвестиционных проектов использование WACC в качестве коэффициента дисконтирования правомерно в том случае, если имеется основание полагать, что новые и существующие инвестиции имеют одинаковую степень риска и финансируются из источников, являющимися типовыми для финансирования инвестиционной деятельности данной организации. Такие условия часто не сохраняются. Так, привлечение дополнительных источников для финансирования новых проектов приводит, как правило, к изменению финансового риска организации в целом, т.е. к изменению значения WACC. На значение показателя WACC оказывает влияние, кроме внутренних условий деятельности организации, и внешняя конъюнктура финансового рынка; так, при изменении процентных ставок изменяется и требуемая акционерами норма прибыли на инвестируемый капитал. Поэтому обоснованность применения показателя WACC в аналитических расчетах связана с определенными оговорками и условностями. Несмотря на отмеченные условности, WACC считается наиболее приемлемым ориентиром при расчете маргинальных затрат по привлечению новых источников финансирования при условии, что новые проекты имеют тот же уровень производственного и финансового риска.

* 1. Управление собственным капиталом организации.

В финансово-хозяйственной деятельности каждого предприятия должен использоваться как собственный, так и заемный капитал.

Использование собственного капитала позволяет предприятию не допускать сбоев в работе, своевременно осуществлять различные инвестиционные проекты и т. д.

Заемный капитал в определенных пределах – более дешевый, чем собственный капитал, источник финансирования. Это связано с тем, что проценты по кредитам и займам, как правило, существенно меньше, чем дивиденды по акциям, образующим собственный капитал предприятия. Однако в большей степени это касается уставного капитала. В отношении других элементов собственного капитала такого сказать нельзя.

Собственный капитал включает:

– уставный фонд;

– резервный и добавочный капитал;

– целевые финансовые фонды;

– нераспределенную прибыль.

На практике собственные средства предприятия могут быть сформированы из внутренних и внешних источников финансовых ресурсов.

Внутренние источники собственных средств составляют основную часть собственного капитала. В их состав входят амортизационные отчисления, имеющие важное значение на предприятиях с высоким удельным весом амортизируемых внеоборотных активов и амортизационной политикой, предполагающей ускоренную и дополнительную амортизацию.

Внешние источники формирования собственных средств включают дополнительной паевой или акционерной капитал, который привлекается путем дополнительных денежных взносов в уставный капитал или дополнительной эмиссии акций.

Управление собственным капиталом должно осуществляться на основе определенной финансовой политики предприятия. Оно, как правило, проводится в три этапа.

1. Анализ сложившегося потенциала собственных финансовых ресурсов: объема и динамики в предшествующем периоде; соответствия темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов и объема продаж; пропорций соотношения внешних и внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов, их стоимости; состояния коэффициента автономии и самофинансирования и их динамики.

Результатом данного этапа должна стать выработка резервов увеличения собственного капитала.

2. Определение потребности в собственном капитале. На основе известных формул и исходной информации делаются расчеты потребности в собственном капитале:

СКплан = КУdck – Пр + А,

где СК план – дополнительная потребность в собственном капитале на планируемый период;

*Ку–* совокупный капитал;

*dck* – удельный вес собственного капитала в общей его сумме;

Пр – размер реинвестируемой прибыли в плановом периоде;

А – амортизационный фонд на конец планируемого периода.

Все используемые значения показателей, по сути, плановые.

Оценку стоимости привлечения собственного капитала из различных источников (внутренних и внешних). Финансовая политика предприятия должна содержать приоритеты в финансировании хозяйственной деятельности. На данном этапе исходя из принятой финансовой политики принимается управленческое решение относительно выбора альтернативных источников формирования собственных финансовых ресурсов.

12. Дивидендная политика предприятия: цель, типы; механизм и источники выплаты дивидендов.

Необходимость увеличения собственного капитала приводит предприятия к необходимости использования такого источника финансирования, как эмиссия акций. Этот источник является альтернативным выпуску облигаций. Выпуск (продажа) акций позволяет, как правило, привлечь больше дополнительных собственных средств, однако приводит к перераспределению прав управления предприятием, поскольку акции (простые) дают возможность их владельцам участвовать в принятии стратегических решений развития предприятий. Фактически акции характеризуют часть имущества предприятия. Облигации же, по сути, представляют собой сделку по займу денег на стороне. Их продажа не означает передачу собственности.

Дивиденды – денежные выплаты, которые получает акционер при распределении чистой прибыли предприятия пропорционально числу акций.

Вопросы выплаты дивидендов должны быть заранее решены руководством предприятия. При этом должны быть заранее проработаны все аспекты денежных выплат. Все решения по выплате дивидендов должны быть объединены в рамках такого вида финансовой политики предприятий, как дивидендная политика.

Дивидендная политика предприятия объединяет решения по следующим вопросам:

1) следуетли предприятию выплачивать акционерам всю чистую прибыль или ее часть в текущем году или инвестировать ее в целях будущего роста, т. е. каково соотношение в чистой прибыли той части, которая реинвестируется в активы корпорации;

2) при каких условиях следует менять значение дивидендного выхода, следует одной долгосрочной перспективе придерживаться одной дивидендной политики или можно ее часто менять;

3) в какой форме выплачивать акционерам заработанную чистую прибыль – в денежной форме пропорционально имеющимся акциям, в форме дополнительных акций или через выкуп акций;

4) каковадолжна быть периодичность выплат и ихабсолютная величина;

5) как строить политику выплаты дивидендов в отношении не полностью оплаченных акций. Факторы дивидендной политики – процессы и явления, которые способны влиять на принятие решения о выплате дивидендов. В составе факторов дивидендной политики рассматриваются следующие ограничения:

– правового характера – необходимы для того, чтобы защитить права кредиторов;

– в связи с недостаточной ликвидностью – на практике дивиденды обычно выплачиваются в денежной форме, однако у предприятия не всегда могут быть необходимые денежные средства на счете в нужный момент;

– в связи с расширением производства – развитие предприятия требует активного использования различных источников финансирования, поэтому экономически оправданно ограничить выплату дивидендов, а полученную прибыль реинвестировать в производство;

– в связи с интересами акционеров – в теории общий доход акционеров формируется из сумм полученных дивидендов и прироста курсовой стоимости акций, т. е., рассчитывая оптимальный размер дивиденда, следует оценить, как величина дивидендов повлияет на стоимость предприятия в целом;

– рекламно-информационного характера – к понижению цены акции могут привести различные сбои в выплате дивидендов, отклонения от сложившейся в данной компании практики выплаты дивидендов.

Существуют три теории обоснования оптимальной дивидендной политики.

1. Иррелевантности дивидендов. Данная теория разработана Ф. Модильяни и М. Миллером. Они доказывали, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, которое определяется способностью предприятия генерировать прибыль, и в большей степени зависит от правильности инвестиционной политики, нежели от того, в какой пропорции прибыль подразделяется на выплаченную (в виде дивидендов) и реинвестированную. Иными словами, оптимальной дивидендной политики как фактора повышения стоимости предприятия не существует в принципе.

2. Существенности дивидендной политики. Представители данной теории – М. Гордон и Дж. Линтер. Состоит она в том, что инвесторы предпочитают текущие дивиденды доходам, лишь потенциально возможным в будущем, в том числе и возможному приросту акционерного капитала. Текущие дивидендные выплаты уменьшают уровень неопределенности инвесторов относительно целесообразности и выгодности инвестирования в данную компанию, т. е., увеличивая долю прибыли, направляемую на дивиденды, можно способствовать повышению рыночной стоимости предприятия.

3. Налоговой дифференциации. Представители данной теории – Р. Литеценбергер и К. Рамасвами. Суть теории состоит в том, что для акционеров приоритетное значение имеет не дивидендная доходность, а капитализированная доходность. Объяснение этому достаточно очевидно: доход от капитализации облагался налогом по меньшей ставке, чем полученные дивиденды.

Если в соответствии с данной теорией два предприятия различаются лишь в способах распределения прибыли, то акционеры предприятия, имеющего относительно высокий уровень дивидендов, должны требовать повышенный доход на акцию, чтобы компенсировать потери в связи с повышенным налогообложением. Таким образом, предприятию невыгодно платить высокие дивиденды, а его рыночная стоимость максимизируется при относительно низкой доле дивидендов в прибыли.

Известны следующие виды дивидендной политики.

1. Остаточная. Если денежные средства, необходимые для реализации выгодных проектов, превышают размер располагаемого нового капитала, то дивиденды не выплачиваются, а вся чистая прибыль реинвестируется. Если денежные средства меньше, чем располагаемый размер нового капитала, то дивиденды выплачиваются по остаточному принципу.

2. Фиксированного дивидендного выхода. Предприятия могут устанавливать оптимальное значение дивидендного выхода и придерживаться его. Но так как величина чистой прибыли варьируется по годам, то денежное выражение дивидендных выплат тоже будет различно.

3. Снижающихся дивидендов на акцию и остаточного подхода к нераспределенной прибыли.

4. Выплаты дивидендов акциями. Эта политика может проводиться как при неблагополучном финансовом состоянии, так и при временном недостатке финансовых средств для реализации инвестиционных программ при общей финансовой устойчивости.

5. Выкупа собственных акций, что означает использование чистой прибыли на выплаты владельцам капитала и, следовательно, может рассматриваться как дивидендная политика, альтернативная денежным выплатам дивиденда.

13. Политика привлечения заемных средств организациями.

Наряду с собственным капиталом предприятия в хозяйственной деятельности вынуждены использовать заемные средства. Необходимость использования заемного капитала связана с тем, что он позволяет существенно расширить масштаб хозяйственной деятельности, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, повысить рыночную стоимость организации. Ориентация на использование последних – содержание агрессивной финансовой политики.

Использование заемных средств экономически оправдано тогда, когда оно повышает рентабельность всей деятельности капитала, т. е. когда доходность основной деятельности становится выше процентов по займам и кредитам.

Заемный капитал отражается в четвертом и пятом разделах баланса. В четвертом разделе отражаются долгосрочные заемные обстоятельства. По этим обязательствам срок погашения превышает 12 месяцев. В пятом разделе баланса фиксируются все нормы привлеченного и заемного капитала со сроком погашения менее одного года.

Привлечение заемных средств должно быть обоснованным, отвечать принятой финансовой стратегии предприятия. Поэтому заемный капитал последнего – один из объектов финансового менеджмента. Управление заемным капиталом – одна из важнейших функций финансового менеджмента.

Политика привлечения заемных средств должна лежать в основе управления ими и объединять все отдельные его процедуры.

Данная политика осуществляется в следующей последовательности.

1. Анализ сложившейся практики привлечения и использования заемных средств, в результате которого принимается решение о целесообразности применения последних в сложившихся объемах и формах.

2. Определение целей привлечения заемных средств в будущем периоде; при этом возможными целями могут выступать:

– формирование недостающих объемов инвестиционных ресурсов;

– пополнение постоянной части оборотных активов;

– обеспечение формирования переменной части оборотных активов.

3. Определение предельного объема заимствований в хозяйственной деятельности, который определяется следующими факторами:

– эффектом финансового левериджа;

– финансовой устойчивостью организации в долгосрочной перспективе с позиций самого хозяйствующего субъекта и возможных его кредиторов.

4. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников (внешних и внутренних) и общий размер средств, необходимых для обслуживания желаемого объема заимствований.

5. Определение структуры заемных средств, привлекаемых на краткосрочной и долгосрочной основе, и состав основных кредиторов; формирование приемлемых условий привлечения заимствований.

6. Обеспечение эффективного использования кредитов и своевременных расчетов по ним.

Эффективность управления заемным капиталом должна обязательно оцениваться, поскольку таким образом проверяется эффективность политики управления заемным капиталом и реализации финансовой стратегии. Для этого могут использоваться показатели рентабельности, оборачиваемости, структуры и динамики заемного капитала и т. д. Эффективность управления заемным капиталом должна постоянно отслеживаться с целью принятия оперативных и своевременных решений.

14. Управление инвестициями организации.

Управление финансовыми инвестициями на предприятии – система принципов и методов, при помощи которых обеспечивается выбор наиболее эффективных финансовых инструментов вложения капитала и своевременное его реинвестирование.

Управление финансовыми инвестициями, как правило, подчинено единой инвестиционной политике предприятия.

Процесс управления финансовым инвестированием включает шесть основных этапов.

1. Анализ состояния финансового инвестирования в предшествующем периоде. Главная цель проведения такого анализа – изучение тенденций динамики масштабов, форм и эффективности финансового инвестирования на предприятии в ретроспективе. Это дает возможность оценить объем и эффективность портфеля финансовых инвестиций предприятия в предшествующем периоде.

2. Определение объема финансового инвестирования в предстоящем периоде. Как правило, если предприятие не выступает институциональным инвестором, то объем его финансовых инвестиций небольшой. Этот объем определяется размером свободных финансовых средств. Обычно заемные средства для финансового инвестирования не привлекаются. На данном этапе принимается решение о распределении свободных денежных средств на долгосрочное и среднесрочное финансовое инвестирование.

3. Выбор форм финансового инвестирования. После расчета свободных для финансового инвестирования средств проводится выбор эффективных форм их осуществления. Выбор этих форм определяется характером задач, решаемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности.

4. Оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов. Для проведения такой оценки используются различные методы, которые дифференцируются в зависимости от видов этих инструментов. При этом основным показателем оценки последних выступает уровень их доходности, риска и ликвидности. Заметную роль в процессе оценки играет характер обращения тех или иных финансовых инструментов инвестирования в рамках организованного и неорганизованного инвестиционных рынков. В ходе проведения такой оценки получает отражение оценка инвестиционной привлекательности отраслевой экономики и регионов страны.

5. Формирование портфеля финансовых инвестиций. На основании инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов осуществляется формирование портфеля финансовых инвестиций. При этом учитываются следующие основные факторы:

– тип портфеля финансовых инвестиций, формируемый в соответствии с его приоритетной целью;

– необходимость диверсификации финансовых инструментов портфеля;

– необходимость соблюдения высокой ликвидности портфеля и др.

В итоге сформированный с учетом установленных факторов портфель финансовых инвестиций должен быть оценен по соотношению уровня доходности, риска и ликвидности с целью убедиться в том, что по своим качественным и количественным параметрам он отвечает тому типу портфеля, который определен целями его формирования.

6. Обеспечение эффективного текущего управления портфелем финансовых инвестиций. Инвестиционные качества некоторых финансовых инструментов при изменении конъюнктуры финансового рынка снижаются. Поэтому в ходе оперативного управления портфелем финансовых инвестиций достигается своевременная его реструктуризация с целью поддержания целевых параметров его первоначального создания.

15. Методы оценки и критерии выбора инвестиционных проектов.

Инвестиционные проекты отражают инвестиционную деятельность предприятия. Ограниченность инвестиционных ресурсов и требование их целевого использования делает необходимым проведение оценки инвестиционных проектов. Формирование инвестиционной программы осуществляется для реальных инвестиций. Для финансовых вложений используется понятие инвестиционного портфеля. Соотношение реального и финансового инвестирования в хозяйственной деятельности может быть различным у каждого предприятия. В связи с этим проведение оценки эффективности инвестиционных проектов – необходимость рыночного хозяйствования. Для того чтобы ее провести, следует заранее определиться с критериями оценки. На роль критериев оценки могут быть взяты доходность, уровень риска, ликвидность проекта, противоинфляционная защита, срок реализации проекта и т. д. В каждом случае будет использоваться своя методика оценки. Общим подходом в данном случае станет использование общепринятых критериев эффективности инвестиционных проектов, которые характеризуют основные методы оценки проектов.

Методы оценки инвестиционных проектов можно разделить на две группы.

1. Простые (статистические) методы, позволяющие достаточно быстро и на основании простых расчетов произвести оценку экономической эффективности. В качестве показателей, рассчитываемых простыми методами, используются:

– удельные капитальные вложения на создание единицы производственной мощности или на единицу выпуска продукции;

– простая норма прибыли проекта (в процентах) – отношение чистой прибыли к общему объему инвестиций или инвестируемому акционерному капиталу;

– простой срок окупаемости(период возврата инвестиций), рассчитываемый как отношение общего объема инвестиций к сумме чистой прибыли и амортизационных отчислений.

Эти показатели не учитывают неравномерность одинаковых сумм поступлений или платежей, относящихся к разным периодам времени, что приводит к необходимости использования более сложных критериев.

2. Методы дисконтирования. Дисконтирование денежных потоков – приведение разновременных(относящихся к разным шагам расчетов) значений к их ценности на определенный момент времени (момент приведения). Основной экономический норматив, используемый при дисконтировании, – норма дисконта (Е), выражаемая в долях единицы или процентах.

Технически приведение к нулевому моменту времени производится путем умножения величины показателя на коэффициент дисконтирования (коэффициент текущей стоимости) а, определяемый для постоянной нормы дисконта по формуле

*at,* = 1 / (1 + E)t-to, где *t* – период расчета *(t* = 0, 1, 2... Т), который может быть выражен в годах, кварталах, месяцах и т. д.;

*Е* – ставка дисконтирования, доли единицы.

Ставка дисконта – сумма, каждое слагаемое которой учитывает отдельные составляющие дисконта.

В состав данной суммы включаются:

– безрисковая ставка дисконта;

– инфляционная премия;

– премия за риск и др.

16. Оценка эффективности финансовых инструментов.

Эффективность отдельных финансовых инструментов инвестирования, как и реальных инвестиций, определяется на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм возвратного денежного потока по ним, с другой. Вместе с тем, формирование этих показателей в условиях финансового инвестирования имеет существенные отличительные особенности.

Определенные отличия складываются и в формировании нормы прибыли на инвестированный капитал. Если по реальным инвестициям этот показатель опосредствуется уровнем предстоящей операционной прибыли, которая складывается в условиях объективно существующих отраслевых ограничений, то по финансовым инвестициям инвестор сам выбирает ожидаемую норму прибыли с учетом уровня риска вложений в различные финансовые инструменты. Осторожный (или консервативный) инвестор предпочтет выбор финансовых инструментов с невысоким уровнем риска (а соответственно и с невысокой нормой инвестиционной прибыли), в то время как рисковый (или агрессивный) инвестор предпочтет выбор для инвестирования финансовых инструментов с высокой нормой инвестиционной прибыли (невзирая на высокий уровень риска по ним).

Так как ожидаемая норма инвестиционной прибыли задается самим инвестором, то этот показатель формирует и сумму инвестиционных затрат в тот или иной инструмент финансового инвестирования, которая должна обеспечить ему ожидаемую сумму прибыли. Эта расчетная сумма инвестиционных затрат представляет собой реальную стоимость финансового инструмента инвестирования, которая складывается в условиях ожидаемой нормы прибыли по нему с учетом соответствующего уровня риска.

Если фактическая сумма инвестиционных затрат по финансовому инструменту будет превышать его реальную стоимость, то эффективность финансового инвестирования снизится (т.е. инвестор не получит ожидаемую сумму инвестиционной прибыли). И наоборот, если фактическая сумма инвестиционных затрат будет ниже реальной стоимости финансового инструмента, то эффективность финансового инвестирования возрастет (т.е. инвестор получит инвестиционную прибыль в сумме, большей чем ожидаемая).

С учетом изложенного оценка эффективности того или иного финансового инструмента инвестирования сводится к оценке реальной его стоимости, обеспечивающей получение ожидаемой нормы инвестиционной прибыли по нему. Принципиальная модель оценки стоимости финансового инструмента инвестирования имеет следующий вид (формула 3.1.) :

3.1.

где Сфи — реальная стоимость финансового инструмента инвестирования;

ВДП — ожидаемый возвратный денежный поток за период использования финансового инструмента;

НП — ожидаемая норма прибыли по финансовому инструменту, выраженная десятичной дробью (формируемая инвестором самостоятельно с учетом уровня риска);

n — число периодов формирования возвратных потоков (по всем их формам).

Особенности формирования возвратного денежного потока по отдельным видам финансовых инструментов определяют разнообразие вариаций используемых моделей оценки их реальной стоимости. Система основных из этих моделей оценки приведена на рис. 3.1.:



17. Финансово-эксплуатационные потребности организации: анализ и управление.

В процессе формирования источников финансирования оборотных активов определяют величину текущих финансовых потребностей (или финансово-эксплуатационных потребностей). От ее размера зависит финансовое состояние предприятия и потребность в краткосрочном финансировании.

Показатель финансово-эксплуатационных потребностей (ФЭП) можно рассчитать одним из следующих способов:

запасы сырья, материалов + запасы готовой продукции + дебиторская задолженность – коммерческий кредит поставщиков (кредиторская задолженность за товарно-материальные ценности);

текущие активы – денежные средства – кредиторская задолженность за товарно-материальные ценности.

Для предприятия важно величину ФЭП привести к отрицательному значению, в этом случае за счет кредиторской задолженности по товарно-материальным ценностям (ТМЦ) покрываются производственные запасы, а также перекрывается клиентская (дебиторская) задолженность. Чем меньше величина финансово-эксплутационной потребности, тем меньше предприятию требуется собственных источников для обеспечения бесперебойной деятельности. На величину ФЭП оказывают влияние следующие факторы:

1. Длительность производственного цикла. Чем быстрее запасы ТМЦ превращаются в готовую продукцию, а готовая продукция – в деньги, тем меньше потребность авансирования оборотных средств в производственные запасы и готовую продукцию.

2. Темп роста производства. Чем больше темп прироста объема производства и реализации, тем больше потребность в дополнительном авансировании средств в производственные запасы.

3. Сезонность производства определяет необходимость создания производственных запасов в больших объемах.

4. Формы расчетов: предоставление отсрочек по платежам своим клиентам увеличивает дебиторскую задолженность и способствует росту ФЭП.

Получение отсрочек по платежам кредиторам, поставщикам товарно-материальных ценностей, наоборот, способствует получению отрицательной величины ФЭП.

Небольшая и даже отрицательная величина финансово-эксплуатационной потребности не всегда означает благоприятную для предприятия финансовую ситуацию. Если запасы соответствуют необходимой потребности, а в составе кредиторской задолженности нет просроченной и если, кроме того, выручка от реализации превышает затраты на реализованную продукцию, можно утверждать о небольшой финансово-эксплуатационной потребности как признаке хорошего финансового состояния верно. Однако на практике составляющие финансово-эксплуатационной потребности могут складываться под влиянием факторов, отнюдь не означающих хорошее финансовое состояние:

? производственные запасы, отраженные в активе баланса предприятия, не соответствуют производственной программе, размер их меньше потребности;

? реализация убыточна, и в этом случае долги дебиторов могут быть меньше кредиторской задолженности по причине зависимости выручки и затрат.

В составе кредиторской задолженности имеются просроченные долги с поставщиками товарно-материальных ценностей, а также работ и услуг.

Размер производственных запасов зависит и от эффективности использования, скорости оборачиваемости оборотных средств.

На предприятиях различных отраслей она неодинакова. На предприятиях с длительным циклом производства средства оборачиваются медленнее, чем на предприятиях с коротким циклом производства.

Сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот или высвобожденных из оборота, устанавливается по формуле:

?Сс = (tдо – tдб ) ? ВРф ,

где ?Сс – сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот, если ?Сс > 0, либо сумма высвобожденных из оборота средств, если ?Сс < 0; tдо – продолжительность одного оборота оборотных активов в отчетном периоде, дни; tдб – продолжительность одного оборота оборотных активов в базисном периоде, дни; ВРф – средняя фактическая выручка (нетто) от реализации продукции в отчетном периоде.

Эффективность использования оборотных средств зависит от внешних и внутренних факторов. К влиянию внешних факторов предприятие может только приспосабливаться. К таким факторам относятся:

? общеэкономическая ситуация в стране;

? налоговая и кредитная политика государства;

? возможность участия в программах, финансируемых из федерального и региональных бюджетов.

К важнейшим факторам можно также отнести:

? кризис неплатежей;

? уровень налогообложения доходов предприятий;

? ставки банковского процента и др.

Значительные резервы повышения эффективности использования оборотных средств находятся непосредственно на предприятиях. Прежде всего это относится к производственным запасам. Рациональная их организация является важным условием повышения эффективности использования оборотных средств.

Основные пути сокращения материально-производственных запасов:

? продажа излишних запасов материальных ценностей;

? улучшение организации закупок сырья и материалов и складского хозяйства;

? проведение систематической работы по определению плановой потребности в оборотных активах предприятия и его структурных подразделений;

? сокращение длительности производственного цикла и др.

18. Содержание процесса управления оборотным капиталом.

Предприятию постоянно необходимо эффективно использовать оборотный капитал. Для этого им нужно управлять. С одной стороны, необходимо более рационально использовать имеющиеся оборотные ресурсы (речь идет прежде всего об оптимизации производственных запасов, сокращении незавершенного производства, совершенствовании производства, совершенствовании форм расчетов и др.). С другой стороны, в настоящее время предприятия имеют возможность выбирать разные варианты списания затрат на себестоимость, определения выручки от реализации продукции (работ, услуг) для целей налогообложения и др.

Главная цель управления оборотным капиталом предприятия – максимизация прибыли на вложенный капитал при обеспечении устойчивой и достаточной платежеспособности предприятия. Предприятие в случае эффективного управления своими и чужими оборотными средствами может добиться рационального экономического положения.

К объектам управления оборотным капиталом относят следующие.

1. Запасы, управление которыми означает определение потребности в них, обеспечивающей бесперебойный процесс производства и реализации.

2. Дебиторскую задолженность, управление которой предполагает:

– определение политики предоставления кредита и инкассации для различных групп покупателей и видов продукции;

– анализ и ранжирование покупателей в зависимости от объемов закупок, истории кредитных отношений и предлагаемых условий оплаты;

– контроль расчетов с дебиторами по отсроченной или просроченной задолженности и т. д.

3. Денежные средства, управление которыми осуществляется путем прогнозирования денежного потока.

Управление оборотными средствами включает решение следующих задач:

– ведение расчета минимально достаточных средств для авансирования оборотных активов с целью бесперебойной и ритмичной работы предприятия (эта задача решается нормированием оборотных средств);

– разработка учетной политики для оптимизации налогообложения путем: выбора методов амортизации МБП, списания товарно-материальных ценностей, определения выручки от реализации и т. д.;

– осуществление ускорения оборачиваемости оборотных средств на каждой стадии оборота капитала.

В целях управления оборотными средствами на предприятии должна быть создана специальная система.

Она должна иметь следующие элементы:

1) персонал – это могут быть работники предприятия, которые непосредственно занимаются управлением оборотными средствами (работники финансовой службы), либо работники, которые в той или иной мере выполняют функции по управлению оборотными средствами (например, технологи, рассчитывающие нормы расхода материальных ресурсов);

2) соответствующую организационную структуру – работа по управлению оборотными средствами должна координироваться в рамках определенных структурных подразделений предприятий;

3) информационное обеспечение – данные учетной, плановой, аналитической, прогнозной, статистической и других систем предприятия;

4) программно-техническое обеспечение предприятия – для управления оборотными средствами должны использоваться компьютеры и соответствующие программы;

5) методическое обеспечение – для правильности расчетов по управлению оборотными средствами на предприятии должны быть единые методические рекомендации.

19. Выбор стратегии финансирования оборотных активов.

Известно несколько моделей поведения при управлении оборотными активами: идеальная, агрессивная, консервативная, умеренная. Выбор соответствующей модели сводится к определению долгосрочных пассивов и расчетов на его основе чистого оборотного капитала.

ЧОК = ДП – Внеоборотные активы

ДП – долгосрочные пассивы, включающие собственный капитал и долгосрочные обязательства.

*1) Идеальная модель краткосрочного финансирования* построена на экономической природе оборотных активов и краткосрочных обязательств и их взаимном соответствии. Данная модель означает, что оборотные активы совпадают по величине с краткосрочными обязательствами, а ЧОК = 0. В реальной экономической жизни такая модель практически не встречается. С позиции ликвидности модель наиболее рискованна, т. к. при неблагоприятных условиях предприятие может оказаться перед выбором продажи части ОС для погашения краткосрочных обязательств.

Балансовое уравнение при идеально стратегии имеет вид:

ДП = ВОА; ЧОК = 0

*2) Агрессивная модель* означает, что долгосрочные пассивы служат источником покрытия внеоборотных активов и стабильной части оборотных активов, т. е. того их минимума, который необходим для осуществления текущей деятельности предприятия. В данном случае чистый оборотный капитал равен этому минимуму:

ЧОК = СЧ

Варьирующая часть оборотных активов в полном объеме покрывается краткосрочной задолженностью. С позиции ликвидности эта модель очень рискованна, поскольку в реальной жизни ограничивается только минимумом оборотных активов очень сложно. Балансовое уравнение может быть выражено следующим алгоритмом:

ДП = ВОА + СЧ

*3) Консервативная модель* предполагает, что варьирующую переменную часть оборотных активов также покрывают долгосрочными пассивами. В данном случае краткосрочная задолженность отсутствует, поэтому риска потери ликвидности нет:

ЧОК = ОА (Оборотные активы)

Подобная модель имеет искусственный характер и предполагает установление долгосрочных пассивов на уровне, определяемом следующим балансовым уравнением:

ДП = ВОА + СЧ + ВЧ (Варьирующая часть оборотных активов)

*4) Умеренная (компромиссная) модель* наиболее реальна и жизнеспособна. При ее использовании ВОА, стабильная часть оборотных активов и примерно 50% варьирующей части оборотных активов возмещают за счет долгосрочных пассивов. Чистый оборотный капитал по величине равен стабильной части оборотных активов и половине их варьирующей части рассчитывается по формуле:

ЧОК = СЧ + 0,5ВЧ

20. Управление запасами предприятия и их оптимизация.

Одним из элементов оборотного капитала вступают запасы.

Управление запасами – одна из сфер финансового менеджмента, цель которой состоит в том, чтобы довести общую сумму затрат, связанных с запасами, до оптимального уровня при условии выполнения договоров.

Запасы как элемент оборотных средств делятся на три группы:

1) производственные запасы;

2) незавершенное производство;

3) готовая продукция.

Уровень запасов неодинаков для различных отраслей. Он зависит:

– от объема и характера производства;

– объема продаж;

– состояния товарных рынков;

– взаимоотношений с поставщиками и покупателями;

– наличия финансовых ресурсов;

– сезонности производства;

– наличия складских помещений;

– выбранной политики в данной области. Существуют два подхода в управлении запасами.

1. В условиях инфляции и разрыва хозяйственных связей стало распространенным накапливание производственных запасов. Такой подход в известной мере оправдан, так как в условиях неплатежей и низкого уровня межотраслевых связей риск разрыва ликвидности предприятия очень велик. Поэтому необходимо держать определенный остаток товарно-материальных запасов, предназначенный для экстренных ситуаций (например, резкого роста цен на сырье и материалы).

2. Оптимизация уровня запасов. Этот подход состоит в использовании рекомендаций зарубежного опыта, в частности метода определения оптимального уровня запасов, основанного на такой величине последних, которая, с одной стороны, минимизирует затраты по их поддержанию, а с другой – была бы достаточной для успешной работы предприятий.

Одна из проблем снабжения – определение оптимального объема поставок. Для ее решения используют различные модели оптимизации.

Наибольшую известность получила модель оптимального размера *(ЕОQ),* цель которой – выбор такого размера заказа *(Q),* который обеспечивает минимальные совокупные годовые затраты по поддержанию то-вароматериальных запасов. Для расчета такого размера заказа используется следующая формула:



где *S —* годовой объем продаж (потребность в единицах изделия);

Р– стоимость приобретения единицы изделия;

*С* – годовые затраты по хранению запасов в процентах от цены изделия;

*F* – постоянные расходы по размещению заказа;

*Q* – заказываемое количество материалов.

Общие расходы на содержание товарных и материальных запасов на год *(ОР)* будут складываться из затрат на хранение и расходов на подготовку заказа: *ОР* = Q /2 ? *РС* + S/Q ? F.

При осуществлении управления запасами должны использоваться специальные программные продукты, которые позволяют решать весь комплекс задач по управлению запасами. Их основа – системы MRP, которые относятся к логическим системам толкающего типа. (МRPI/MRРII (Materials/manufacturing/resource planning – системы планирования потребностей в материалах/производственного планирования ресурсов).

Основные цели MRP – системы:

– удовлетворение потребностей в сырье, материалах и продукции при планировании производства и доставке продукции потребителям;

– сохранение низких уровней запасов сырья (материалов).

21. Понятие и состав денежных средств предприятия. Классификация денежных потоков.

Одна из основных категорий финансового менеджмента – денежный поток. Необходимость его выделения в качестве самостоятельного объекта управления связана с тем, что размер денежного потока оказывает непосредственное влияние на ритмичность хозяйственной деятельности и конечные результаты деятельности предприятия. Денежный поток формируется в результате осуществления различных хозяйственных операций.

Размер денежного потока должен давать возможность предприятию решать следующие задачи: обеспечение текущих платежей, связанных с операционной деятельностью; страхование рисков, связанных с несвоевременным поступлением средств от операционной деятельности и необходимостью поддержания постоянной платежеспособности по неотложным финансовым обязательствам; избегание спекуляции на рынке краткосрочных финансовых вложений; формирование неснижаемого уровня денежныхактивов.

В соответствии с данными задачами остаток денежных средств на счетах предприятия должен включать соответственно: операционный; страховой; инвестиционный; компенсационный остаток.

Формирование денежного потока происходит в результате осуществления предприятием различных платежей и получения различных поступлений. По сути, денежный поток – разница между поступившими и выплаченными предприятием денежными средствами.

Денежный поток, в котором отток превышает приток денежных средств, называется негативным. Денежный поток с превышением притока называется позитивным.

Для эффективного управления денежным потоком все его разновидности принято делить по видам деятельности.

1. Основная деятельность – приток денежных средств: выручка от реализации продукции, работ, услуг, поступления дебиторской задолженности; поступления от продажи материальных ценностей, бартера; авансы покупателей; отток денежных средств: платежи поставщикам; выплата заработной платы; платежи в бюджет и внебюджетные фонды; погашение кредиторской задолженности и т. д.

2. Инвестиционная деятельность – приток денежных средств: продажа основных фондов нематериальных активов; поступление средств от продажи долгосрочных финансовых вложений; дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений; отток денежных средств: капитальные вложения на развитие производства, долгосрочные финансовые вложения.

3. Финансовая деятельность – приток денежных средств: краткосрочные кредиты и займы; долгосрочные кредиты и займы; поступления от продажи векселей и оплаты их должниками; поступления от эмиссии акций; целевое финансирование; отток денежных средств: погашение краткосрочных обязательств; погашение долгосрочных кредитов и займов; выплата дивидендов.

Причина деления деятельности предприятия на три вида – роль каждого из них и их взаимосвязь. Если основная деятельность ориентирована на обеспечение необходимыми денежными средствами всех трех видов и считается основным источником прибыли, то инвестиционная и финансовая призваны способствовать, с одной стороны, активному развитию основной деятельности, с другой – обеспечению ее дополнительными денежными средствами для достижения поставленных целей.

22. Управление денежными средствами предприятия: направление, цели, содержание процесса.

Часто предприятия испытывают недостаток в денежных средствах для совершения хозяйственных операций, хотя по итогам года имеют положительный финансовый результат. Это говорит о том, что прибыль предприятия и денежные потоки косвенно связаны между собой. Для повышения эффективности использования оборотных средств должно осуществляться управление денежными средствами.

Управление денежными средствами включает следующие этапы:

– анализ и прогнозирование денежного потока;

– расчет длительности обращения денежных средств (финансовый цикл);

– расчет оптимального уровня денежных средств;

– разработку бюджета денежных средств. Главная цель такого управления – предотвращение появления дефицита денежных средств при одновременной минимизации их среднего остатка.

Для управления денежными средствами на предприятии используется ряд моделей, наиболее известными из которых являются следующие.

Модель Баумоля, которая показывает необходимые приоритеты управления денежными средствами в стабильных условиях хозяйствования. Считается, что организация имеет некоторую сумму денежных средств, которую постоянно расходует на оплату счетов поставщиков и т. п. Для того чтобы вовремя оплачивать счета, организация должна обладать определенным уровнем ликвидности. Цена поддержания необходимого уровня ликвидности – возможный доход от инвестирования среднего остатка денежных средств в различные виды государственных ценных бумаг. Последние считаются безрисковыми (степенью их риска можно пренебречь).

Таким образом, денежные средства, поступающие от реализации продукции (товаров, работ, услуг), предприятие вкладывает в государственные ценные бумаги. Однако в тот момент, когда денежные средства заканчиваются, осуществляется пополнение запаса денежных средств до первоначальной величины посредством продажи купленных ранее государственных ценных бумаг. В такой ситуации график динамики остатка средств на расчетном счете имеет «пилообразный» вид.

Эта модель считается относительно простой и в определенной степени приемлемой для предприятий, характеризующихся стабильными и прогнозируемыми денежными потоками.

Модель Миллера и Орра сложнее модели Баумоля, но практичнее. Она ориентирована на использование в нестабильных условиях хозяйствования.

В рамках данной модели механизм управления денежными средствами следующий. В условиях рынка остаток средств на счетах хаотически меняется до тех пор, пока не достигает верхнего или нижнего пределов. В первом случае предприятие должно начинать покупать достаточное количество ценных бумаг для того, чтобы вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Во втором случае предприятие должно продавать свои ценные бумаги, что в конечном итоге приводит к пополнению запаса денежных средств до нормального предела.

Использование данных моделей управления денежными средствами должно строиться на применении компьютерных средств автоматизации. Вести еже дневный, а иногда ежечасный мониторинг средств на счете невозможно без современных информационных технологий. Как правило, счета предприятия находятся в банке. Поэтому при реализации этих моделей между банком и предприятием должна быть организована система взаимодействия, позволяющая эффективно отслеживать остаток денежных средств на счете и принимать оперативные финансовые решения по его использованию.

23. Определение оптимального уровня остатка денежных средств.

Определение оптимального (целевого) остатка денежных так­же представляет собой одну из основных задач финансового менед­жера. Только денежным средствам присуща абсолютная ликвидность. Чтобы во­время оплачивать счета поставщиков, предприятие должно обладать определенным уровнем абсолютной ликвидности.

Компания должна поддерживать определен­ный уровень свободных денежных средств, который для страховки дополняется некоторой суммой средств, вложенных в ликвидные ценные бумаги, т.е. в активы, близкие к абсолютно ликвидным. При необходимости или с некоторой периодичностью ценные бумаги конвертируются в денежные средства; при накоплении излишних сумм денежных средств они либо инвестируются на долгосрочной основе или в краткосрочные ценные бумаги, либо выплачиваются в виде дивидендов.

Необходимо оценить: а) общий объем денежных средств и их эквивалентов; б) ка­кую их долю следует держать на расчетном счете, а какую в виде бы­строреализуемых ценных бумаг; в) когда и в каком объеме осуществ­лять взаимную трансформацию денежных средств и быстрореализуе­мых финансовых активов.

Расчет минимально необходимой суммы денежных активов основывается на планируемом денежном потоке по текущим хо­зяйственным операциям, в частности, на объеме расходования де­нежных активов по этим операциям в предстоящем периоде.

Минимально необходимая потребность в денежных активах для осуществления текущей хозяйственной деятельности может быть определена по следующей формуле:

ДА min = ПРда / Ода

Где

ДAmin - минимально необходимая потребность в денежных активах для осуществления текущей хозяйственной деятельности в предстоящем периоде;

ПРда - предполагаемый объем платежного оборота по те­кущим хозяйственным операциям в предстоящем периоде (в соответствии с планом поступления и расходования денежных средств предприятия);

Ода - оборачиваемость денежных активов (в разах) в ана­логичном по сроку отчетном периоде (она может быть скорректирована с учетом планируемых меро­приятий по ускорению оборота денежных активов).

Расчет минимально необходимой потребности в денежных ак­тивах для осуществления текущей хозяйственной деятельности может быть осуществлен и иным методом по следующей формуле:ДА min = ДАк + ((ПРда – ФРда) / Ода)

где

ДАк - остаток денежных активов на конец отчетного пе­риода;

ПР да - планируемый объем платежного оборота по текущим хозяйственным операциям в предстоящем периоде;

ФР да - фактический объем платежного оборота по текущим хозяйственным операциям в отчетном периоде;

Ода - оборачиваемость денежных активов (в разах) в отчет­ном периоде.

В западной практике наибольшее распространение получили мо­дель Баумоля и модель Миллера-Орра.

Данные модели практически не используются в практике российских предприятий, но при небольшой подгото­вительной работе они могут оказаться весьма эффективными.Модель Баумоля. Модель Уильяма Баумоля основана на опти­мизации сочетания доходов при вложении в краткосрочные ценные бумаги и затрат на проведение данных операций (комиссионные за­траты и разница в курсовой стоимости, в также операционные затра­ты компании). Эта модель определена аналогично модели оптималь­ного объема заказа.

Оптимальное количество

Sопт = √ (2 × *Расходы денежных средств* х *3атраты на одну операцию) / Ставка процента*

Среднее количество денежных средств Scp = Scтpaxoвoe + Sопт / 2.

Достоинства модели Баумоля: при понижении став­ки процента величина оптимального размера увеличивается, то есть выгоднее реже проводить операции продажи ценных бумаг, несмот­ря на накапливание денежных средств. Важно, чтобы в затратах на одну операцию учитывались не только прямые затраты, но и стои­мость времени менеджеров и операционистов.

Ограничения модели Баумоля: предполагается, что осуществляются операции только продажи (или только покупки) ценных бумаг.

Модель Миллера - Орра. В случае непрерывного расходования и накапливания денежных средств, причем часто с непредсказуемой на­правленностью, лучше работает модель, разработанная Миллером и Орром.

в модели Миллера-Орра определяются нижняя и верхняя границы остатков денежных средств, а также точка возврата. Разрыв между верхним и нижним пределами определяется по формуле:

|  |
| --- |
|   |
|   | http://ok-t.ru/studopediaru/baza3/660673461832.files/image007.gif |

Разрыв = 3 3√ (3 х Операционные издержки х Дисперсия ден. Потоков) / (4×Ставка процента)

Остатки денежных средств меняются, пока не будет достигнута верхняя или нижняя граница. В этот момент ценные бумаги прода­ются (если достигнут верхний предел) или покупаются (если достигнут нижний предел) для возврата денежных средств (точка возврата).

Недостатком указанной модели является то, что в явном виде не учитываются денежные обороты компании (компания с малыми оборотами должна поддерживать такие же остатки денежных средств, как и компания с большими оборотами).

24. Дебиторская задолженность: сущность, классификация и факторы определяющие объем и состав.

Дебиторская задолженность - ∑долгов к фирме от физ.и юр. лиц в результате отношений между ними, отвлечения средств из оборота или использования их другими юр.и физ.лицами

По причинам образования:

- оправданная ДЗ, т.е. связанная с нормальными сроками документооборота (срок погашения не наступил)

- неоправданная ДЗ – связанная с ошибками в оформлении документов, нарушениями условий договоров

- безнадежная (неоплаченная) – списывается на убытки по истечению срока исковой давности в 1 год.

По статьям бух.баланса:покупатели и заказчики, векселя к получению, дочерние и зависимые общества, авансы выданные, прочие дебиторы

По срокам образования:ДЗ< 12месяцев и ДЗ>12месяцев (…платежи по которой ожидаются…)

*Факторы, влияющие на ДЗ:*

Внешние факторы – состояние эк., расчетов в стране, эфф.денежно-кредитной политики, ур.инфляции, сезонность выпуска продукции, ёмкость рынка и степень его насыщенности.

Внутренние факторы: кредитная политика предприятия, вид useрасчетов (при отгрузке товаров (выполнению работ, оказанию услуг) и предъявлению покупателю расчетных документов-«метод начисления» или по фактическому поступлению ДС на счет организации - «кассовый метод»), состояние контроля за ДЗ

25. Управление дебиторской задолженностью: сущность и этапы.

Управление дебиторской задолженностью предполагает, прежде всего, контроль за оборачиваемостью средств в расчетах; реализуется в ходе формирования кредитной политики предприятия.

Этапы формирования кредитной политики по отношению к дебиторам следующие.

1. Определение принципов кредитной политики по отношению к дебиторам, в процессе которого решается, какой тип кредитной политики (безрисковый, умеренный или рисковый)следует избрать предприятию.

2. Формирование системы кредитных условий, в состав которых входят следующие элементы:

– срок предоставления кредита;

– размер предоставляемого кредита;

– стоимость предоставления кредита;

– система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательства покупателями.

3. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита (в основе установления таких стандартов оценки покупателей лежит их кредитоспособность).

4. Формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности (в составе этой процедуры должны быть предусмотрены сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежей; возможности и условия продления сроков возврата долга по предоставленному кредиту; условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов).

5. Обеспечение использования на предприятии своевременных форм рефинансирования дебиторской задолженности (развитие рыночных отношений и инфраструктуры финансового рынка позволяет использовать в практике финансового менеджмента ряд новых форм управления дебиторской задолженностью – ее рефинансирование, т. е. ускоренный перевод в другие формы оборотных активов предприятия: денежные средства и высоколиквидные краткосрочные ценные бумаги).

Основу управления дебиторской задолженностью составляет кредитная политика. Последняя подразумевает ответ на три основных вопроса: кому предоставлять кредит, на каких условиях и в каком количестве.

Главный критерий эффективности кредитной политики – рост доходности по основной деятельности компании вследствие увеличения объемов продаж (будет осуществляться при либерализации кредитования) или путем ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности (этому способствует ужесточение кредитной политики).

Рассчитать оптимальную точку в коммерческом кредитовании помогает использование предельного анализа, ориентированного на нахождение желаемого равновесия в объемах и сроках предоставления отсрочки платежа. Либерализация кредитной политики оправдана до тех пор, пока дополнительные выгоды от увеличения объема реализации не сравняются с дополнительными расходами по предоставляемому коммерческому кредиту. Обычно зарубежные предприятия с целью удержания конкурентоспособности проводят широкомасштабные компании, выигрывая десятые или даже сотые доли процентов в улучшении тех или иных показателей.

Для российских предприятий характерна возможность увеличения экономической рентабельности в десятки, а то и сотни процентов при постановке эффективных процедур финансового менеджмента. За последние годы накоплен негативный опыт хозяйствования, который значительно увеличивает шансы добиться успеха при незначительных усилиях финансовых менеджеров.

26. Формирование кредитной политики: типы, этапы разработки.

Кредитная политика - реализация клиентам компании товаров в кредит, в форме предоставления клиентам рассрочки или отсрочки платежа по договору поставки товаров (коммерческий кредит).

Этапы разработки кред.политики включают в себя определение:

-Цели кредитной политики

-Тип кредитной политики

-Стандарты оценки покупателей

-Стандарты работы персонала

-Подразделения, задействованные в упр.ДЗ.

-Действие персонала на предприятии.

-Форматы документов, useв процессе упр.ДЗ

Тип кредитной политики - подхо­дык ее осуществлению с позиции соотношения уровней доходности и риска кредитной деятельности предприятия. Различают 3 типа:

• *Консервативный (жесткий)*направлен наminкредитного риска. Фирма не стремится к получению высокой доп.при­были за счет расширения объема реализации. Механизмом реализации политики такого типа является ↓ круга покупателей продукции в кредит за счет групп повышенного риска;minсроков предоставления кредита и его размера; ужесточе­ние условий предоставления кредита и ↑ его стоимости; исполь­зование жестких процедур инкассации ДЗ

• *Умеренный -* ориентирование на средний уровень кред.риска при продаже продукции с отсрочкой платежа.

• *Агрессивный (мягкий)* приоритетной целью кредитной деят-ти ставитmaxдоп/прибыли за счет расширения объема реализации продукции в кредит, не считаясь с высоким уровнем кред. риска, который сопровождает эти операции. Механизмом реализации поли­тики такого типа является распространение кредита на более риско­ванные группы покупателей продукции; ↑ периода предо­ставления кредита и его размера; ↓стоимости кредита доminдопустимых размеров; предоставление покупателям воз­можности пролонгирования кредита.

Определяя тип кредитной политики, следует иметь в виду, что жесткий вариант отрицательно влияет на ↑объема текущей деят-ти предприятия и формирование ус­тойчивых коммерческих связей, в то время как мягкий вариант может вызвать чрезмерное отвлечение фин.ресурсов, ↓ уровень платежеспособности предприятия, вызвать впоследствии значительные расходы по взысканию долгов, а в конеч­ном итоге ↓ рентабельность оборотных активов и используемо­го капитала.

27. Операционный анализ. Методы расчета эффекта операционного рычага.

Эффект операц.рычага характеризует потенциальную возможность изменения величины прибыли за счет изменения стр-ры затрат и объема реализации. ЭОР показывает, на сколько %↑(↓) прибыль при↑(↓) объема реализации на 1%

ЭОР = МП/прибыль от продаж = (выручка – Зперем)/Прибыль от продаж

Основные понятия операционного анализа:

1. Точка безубыточности (мертвая точка, порог рентабельности).

2. Запас финансовой прочности.

3. Маржинальный доход (сумма покрытия).

4. Коэффициент вклада на покрытие.

5. Операционный рычаг.

Исходное уравнение для операционного анализа: П = В – Зобщ = В – Зперем – Зпост, где

П – прибыль;

В – выручка;

Зобщ – общие затраты;

Зперем – переменные затраты;

Зпост, - постоянные затраты.

Операционный анализ необходим для экспресс-диагностики.

В - Зперем = П + Зпост,

В - Зперем = ВМ (СП), где

ВМ (СП) – валовая маржа или сумма покрытия.

Самым главным в операционном анализе является выявление возможности покрытия постоянных затрат. Главный вопрос операционного анализа – как правильно включить постоянные затраты в цену того или иного товара; является ли данный продукт рентабельным, велики ли постоянные затраты; отказаться ли от производства убыточного продукта.

Объем производства, при котором прибыль равна нулю, называется критическим объемом производства, а точка, в которой это достигается – точкой безубыточности (ТБ) или порогом рентабельности (ПР). точка безубыточности – это стоимостной показатель, а порог рентабельности имеет натуральные единицы измерения.

Точка безубыточности — минимальный объём производства и реализации продукции, при котором расходы будут компенсированы доходами, а при производстве и реализации каждой последующей единицы продукции предприятие начинает получать прибыль. Точку безубыточности можно определить в единицах продукции, в денежном выражении или с учётом ожидаемого размера прибыли.

Синонимы: критическая точка, CVP-точка.

Не путать с точкой окупаемости (проекта). Она рассчитывается для определения времени, когда прибыль проекта превысит затраты на него потраченные, это та же точка безубыточности, только измеряется не в штуках, а в месяцах и годах.

Операционный рычаг – это показатель риска производства того или иного вида продукта. Чем больше величина операционного рычага, тем рискованнее производство.

Операционный рычаг показывает насколько изменится прибыль, если выручка будет изменяться на 1%.

ЗФП – запас финансовой прочности.

ЗФП = В – ТБ.

Запас финансовой прочности показывает насколько далеко выручка находится от точки безубыточности.

kЗФП – коэффициент запаса финансовой прочности.

kЗФП = ЗФП / В = (В – ТБ) / В.

Чем больше значение запаса финансовой прочности и коэффициента финансовой прочности, тем лучше для предприятия.

kСП – коэффициент вклада на покрытие (коэффициент суммы покрытия).

kСП = СП / В = (П + Зпост) / В.

Точке пересечения общих затрат и выручки соответствует критический объем производства.

Показатели для операционного анализа по западному и по отечественному вариантам различны. В западных документах бухгалтерской отчетности уже имеется показатель суммы покрытия, который находится во второй форме.

|  |  |
| --- | --- |
| Западный вариант  | Отечественный вариант  |
| В - Зперем = ВМ (СП), (валовой доход)  | В (валовой доход) – Зобщ = прибыль от реализации  |
| ВМ – административные, коммерческие расходы = прибыль до уплаты процентов за кредит  | Прибыль от реализации ± прибыль от внереализационных операций ± прибыль от реализации имущества = прибыль от финансово-хозяйственной деятельности  |
| Прибыль до уплаты процентов за кредит – дивиденды и проценты = налогооблагаемая прибыль  |  |
| Налогооблагаемая прибыль – налог на прибыль = прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия (чистая прибыль)  | Прибыль от финансово-хозяйственной деятельности – налог на прибыль = чистая прибыль |

28. Финансовый риск: экономическая природа и сущностные характеристики.

Финансовые риски связаны с вероятностью потерь каких-либо денежных сумм или их недополучением. Это риск того, что потоки наличности окажутся недостаточными для выполнения финансовых обязательств предприятия. Финансовый риск – это риск, которому подвергаются акционеры компании, использующей заемные средства и собственный капитал.

Финансовая деятельность фирмы во всех ее формах сопряжена с многочисленными рисками, степень влияния которых на результаты этой деятельности фирмы достаточно высока. Риски, сопутствующие финансовой деятельности фирмы, выделяются в особую группу рисков, которые носят название – финансовые риски. Финансовые риски играют наиболее значимую роль в общем портфеле предпринимательских рисков фирмы.

Возрастание степени влияния финансовых рисков не только на результаты финансовой деятельности фирмы, но и в целом на результаты производственно-хозяйственной деятельности связано с быстрой изменчивостью экономической ситуации и конъюнктуры финансового рынка, расширением сферы финансовых отношений фирмы, появлением новых для российских фирм финансовых технологий и другими факторами.

Финансовые риски имеют объективную основу из-за неопределенности внешней среды по отношению к предпринимательской фирме. Внешняя среда включает в себя объективные экономические, социальные и политические условия, в рамках которых фирма осуществляет свою деятельность и к динамике которых она вынуждена приспосабливаться. Неопределенность внешней среды предопределяется тем, что она зависит от множественных переменных, контрагентов и лиц, поведение которых не всегда можно предсказать с приемлемой точностью.

Предпринимательство всегда сопряжено с неопределенностью экономической конъюнктуры, которая обусловлена непостоянством спроса – предложения на товары, денежные средства, факторы производства, многовариантностью сфер приложения капиталов и разнообразием критериев предпочтительности инвестирования средств, ограниченностью информации и многими другими обстоятельствами. Таким образом, объективность финансовых рисков связана с наличием факторов, существование которых, в конечном счете, не зависит от деятельности фирмы.

С другой струны, финансовые риски имеют и субъективную основу, поскольку всегда реализуются через человека. Действительно, ведь именно предприниматель оценивает рисковую ситуацию, формирует множество возможных исходов и делает выбор из множества альтернатив. Кроме этого, восприятие риска зависит от каждого конкретного человека с его характером, складом ума, психологическими особенностями, уровнем знаний и опыта в области его деятельности.

Финансовые риски – это, с одной стороны, опасность потенциально возможной, вероятной потери ресурсов или недополучения доходов по сравнению с вариантом, который рассчитан на рациональное использование ресурсов в данной сфере деятельности, с другой – это вероятность получения дополнительного объема прибыли, связанного с риском. Таким образом, финансовые риски относятся к группе спекулятивных рисков, которые в результате возникновения могут привести как к потерям, так и к выигрышу.

2. Виды рисков и их классификация

Риски можно поделить на две большие группы:

1. Чистые риски – означают возможность получения отрицательного или нулевого результата.

К ним относятся следующие риски:

- природно-естественные – риски, связанные с проявлением стихийных сил природы: землетрясение, наводнение, буря, пожар, эпидемия и т.п.;

- экологические – риски, связанные с загрязнением окружающей среды;

- политические – риски, связанные с политической ситуацией в стане и деятельностью государства, они возникают при нарушении условий производственно-торгового процесса по причинам, непосредственно не зависящим от хозяйствующего субъекта (невозможность осуществления хозяйственной деятельности вследствие военных действий, революций, национализации, конфискации товаров и предприятия и т.д.; введение отсрочки на внешние платежи на определенный срок ввиду наступления чрезвычайных обстоятельств, таких как забастовка, война и т.д.; неблагоприятное изменение налогового законодательства; запрет или ограничение конверсии национальной валюты в валюту платежа);

- транспортные – риски, связанные с перевозками грузом транспортом: автомобильным, морским, речным, железнодорожным, самолетами и т.д.;

- часть коммерческих рисков (имущественные, производственные, торговые) – это опасность потерь в процессе финансово-хозяйственной деятельности, они означают неопределенность результатов от данной коммерческой сделки.

Имущественные риски – риски, связанные с вероятностью потерь имущества предпринимателя по причине кражи, диверсии, халатности, перенапряжения технической и технологической систем и т.п.

Производственные риски – риски, связанные с убытком от остановки производства вследствие воздействия различных факторов и, прежде всего, с гибелью или повреждением основных и оборотных фондов (оборудование, сырье, транспорт и т.п.), а также риски, связанные с внедрением в производство новой техники и технологии.

Торговые риски – риски, связанные с убытком по причине задержки платежей, отказа от платежа в период транспортировки товара, непоставки товара.

2. Спекулятивные риски – выражаются в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата. К этим рискам относятся финансовые риски, являющиеся частью коммерческих рисков.

29. Показатели финансового риска и методы его оценки.

Коэффициент финансового риска

Коэффициент финансового риска - показывает соотношение заемных средств и суммарной капитализации и характеризует степень эффективности использования компанией собственного капитала. Он позволяет определить, насколько велика зависимость деятельности компании от заемных средств.

Этот коэффициент является важным для инвесторов, рассматривающих данную компанию как вложение своих средств.Их привлекают компании с преобладанием собственного капитала. Однако доля заемных средств не должна быть слишком низкой, так как это уменьшит долю их собственной прибыли, которую они получат в виде процентов.

Следует различать качественную и количественную оценку финансового риска. Первая может быть сравнительно простой, ее главная задача – определить возможные виды финансового риска, а также факторы, влияющие на его уровень при выполнении определенного вида деятельности. Вторая – состоит в численном определении размеров отдельных видов финансового рисков и совокупного в целом, что является более сложной проблемой. Процедуру анализа факторов или источников риска логично начинать с составления их перечня и словесного описания (характеристики). При этом следует обратить внимание на сферу проявления факторов риска (производственная, непроизводственная), степень их влияния на достижение поставленных целей, вероятность отдельных факторов, а также их взаимосвязь.

Несомненно, риск – это вероятностная категория, и в этом смысле наиболее обоснованно с научных позиций характеризовать и измерять его как вероятность возникновения определенного значения признака.

Рассмотрим методы, которые могут быть приемлемы для нахождения вероятностных финансовых потерь (дохода). Среди таких методов выделяют: статистический, экспертных оценок, аналитический, использование аналогов, анализ целесообразности затрат, моделирование задачи выбора с помощью «Дерева решений», комбинированный метод.

Суть статистического способа оценки рисков заключается в том, что изучается статистика потерь и прибылей, имевших место на данном или аналогичном производстве, устанавливаются величина и частность получения той или иной экономической отдачи, составляется наиболее вероятный прогноз на будущее. Если статистический массив достаточно представителен, то частоту возникновения конкретного уровня потерь можно в первом приближении приравнять к вероятности их возникновения и на этой основе построить кривую вероятностных потерь, которая и будет искомой кривой риска.

Метод экспертной оценки реализуется путем обработки мнений опытных предпринимателей и специалистов. Каждому эксперту, работающему отдельно, предоставляется перечень возможных рисков и предлагается оценить вероятность их наступления. По усредненным значениям экспертных оценок строится кривая распределения вероятностей, отражающая определенный уровень потерь.

Аналитический способ построения кривой распределения вероятностных потерь и оценки на этой основе показателей финансового риска базируется на теоретических представлениях существующих явлений.

При использовании метода аналогии применяются базы данных о рисках аналогичных проектов или сделок, данные обрабатываются для выявления зависимостей в законченных проектах с целью учета при реализации нового проекта или сделки.

Анализ целесообразности затрат ориентирован на идентификацию потенциальных зон риска, построения кривой риска и финансового состояния предприятия в зависимости от возможных потерь и степени устойчивости финансов.

Метод моделирования задачи выбора с помощью «Дерева решений» предполагает графическое построение вариантов решений, которые могут быть приняты. По «ветвям и дереву» соотносят субъекты и объекты оценки, возможных событий. Следуя вдоль построенных ветвей и используя специальные методики расчета вероятностей, оценивают каждый путь и затем выбирают менее рискованный. Однако это очень трудоемкий процесс и учитываются только те действия, которые намерен совершить предприниматель, и не учитывается влияние внешних факторов.

Комбинированный метод представляет собой объединение отдельных методов или их элементов.

Поскольку риск является вероятностной оценкой, его количественное измерение не может быть однозначным и предопределенным. Более того, проблема оценки риска в деятельности субъектов хозяйствования многоаспектная с позиции стратегии и тактики. Для целей количественной оценки риска можно использовать ряд методов, среди которых высокоэффективными и сравнительно маневренными являются: среднее, стандартное отклонение, коэффициент вариации.

Для характеристики риска как размера возможного убытка, ущерба на единицу вложенных средств в соответствии с концепцией «прибыль − риск» степень финансового риска можно определить как отношение максимально возможной суммы убытка к объему собственных финансовых ресурсов. Однако, как показывает анализ, такое определение риска является неполным, так как не учитывает относительного размера прибыли. Исходя из этого, в качестве показателя риска может быть использован показатель, связанный с нормой прибыли, наиболее точно учитывающий риск вероятностных потерь. Его величина определяется как разность между единицей и нормой прибыли.

30. Сущность и задачи управления и механизм нейтрализации финансовых рисков.

Управление активами и пассивами преследует цель тщательной балансировки наличных средств, вложений и обязательств, с тем чтобы свести к минимуму изменения чистой стоимости. Теоретически в этом случае не возникает необходимости в отвлечении ресурсов для образования резерва, внесения страхового платежа или открытия компенсирующей позиции, т.е. применения иного метода управления рисками.

Управление активами и пассивами направлено на избежание чрезмерного риска путем динамического регулирования основных параметров портфеля или проекта. Иными словами, этот метод нацелен на регулирование подверженности рискам в процессе самой деятельности.

Динамическое управление активами и пассивами предполагает наличие оперативной и эффективно действующей обратной связи между центром принятия решений и объектом управления. Управление активами и пассивами наиболее широко применяется в банковской практике для контроля за рыночными, главным образом валютными и процентными, рисками.

Хеджирование используется в банковской, биржевой и коммерческой практике. Термин «хеджирование» применяется в широком смысле как страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах.

Хеджирование предназначено для снижения возможных потерь вложений вследствие рыночного риска и реже кредитного риска. Хеджирование представляет собой форму страхования от возможных потерь путем заключения уравновешивающей сделки. Как и в случае страхования, хеджирование требует отвлечения дополнительных ресурсов.

Совершенное хеджирование предполагает полное исключение возможности получения какой-либо прибыли или убытка по данной позиции за счет открытия противоположной или компенсирующей позиции. Подобная «двойная гарантия», как от прибылей, так и от убытков, отличает совершенное хеджирование от классического страхования.

Хеджирование является эффективным способом снижения риска неблагоприятного изменения ценовой конъюнктуры с помощью заключения срочных контрактов (фьючерсов и опционов). Покупая и продавая срочные контракты, предприниматель защищает себя от колебания цен на рынке и тем самым повышает определенность результатов своей производственно-хозяйственной деятельности.