

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Казахский национальный технический университет
имени К. И. Сатпаева

Б. К. Смаилова

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Учебное пособие для специальности 5В050900 «Финансы»

Рекомендовано Научно-методическим советом университета
в качестве учебного пособия

Алматы 2015

УДК 336 (075.8)
ББК 65.261я73
С50

Рецензенты:

Амирханов Ы. А., канд. экон. наук, проф. каф. «Финансы»
КазЭУ им. Т. Рыскулова

Садыханова Г. А., канд. экон. наук, доц. каф. «Финансы»
высшей школы экономики и бизнеса КазГУ им. аль Фараби

Сайлаубеков Н. Т., д-р экон. наук, проф., зав. каф. «Экономика
промышленности» ИЭиБ КазНТУ им. К. И. Сатпаева

Печатается по плану издания Министерства образования и
науки Республики Казахстан на 2015 год

С 50

Смаилова Б. К.

Корпоративные финансы: Учеб. пособие. – Алматы: КазНТУ,
2015 – 203 с. Ил. 8. Табл. 6. Библиогр. – 35 назв.

ISBN 978-601-228-765-3

В учебном пособии обосновывается сущность, принципы организации, функции финансов корпораций; раскрывается сущность и состав финансовых ресурсов; дается представление о методах финансовых вычислений; обосновываются методы, принципы, структура и содержание финансового планирования; дается методика оценки финансового состояния корпорации, способы недопущения финансовой несостоятельности и банкротства.

Цель учебного пособия – обеспечение теоретической и практической подготовки студентов в организации, планировании и эффективном управлении корпоративных финансов, достижении финансовой устойчивости и максимизации рыночной стоимости компании.

УДК 336 (075.8)
ББК 65.261я73

ISBN 978-601-228-765-3

© Смаилова Б.К., 2015
© КазНТУ, 2015

ВВЕДЕНИЕ

В современных условиях наиболее актуальными становятся вопросы финансового обеспечения корпоративных структур. Корпоративные финансы являются основой мобилизации финансовых ресурсов для всех звеньев финансовой системы и занимают определяющее место в формировании собственных денежных средств.

Корпоративные финансы – один из определяющих аспектов финансовой деятельности предприятия, особенно владеющего серьезными активами, в том числе ценными бумагами. Благодаря пониманию и использованию технологий управления корпоративными финансами, можно понимать, как происходит оценка любых активов на длительный срок (когда между покупкой и продажей актива может проходить несколько лет).

Эти вопросы в настоящее время особенно актуальны для развития экономики страны, потому что происходит значимое подорожание активов (ценные бумаги и т. д.), и важно уметь объективно оценивать эту тенденцию, понимать максимальную возможную стоимость и избегать неоправданных рисков. Грамотно управляемые корпоративные финансы оптимизируют финансовую деятельность предприятия, повышают взвешенность управленческих и финансовых решений, формируют стабильность деятельности предприятия даже в условиях нестабильных и противоречивых рыночных тенденций, задают основу для получения дополнительной выгоды за счет понимания и использования краткосрочных тенденций и делают финансовую систему прозрачной для руководства. Полезность этих знаний проявляется в следующих направлениях коммерческой деятельности: финансово-кредитной деятельности коммерческих организаций, их взаимоотношения с финансовой системой государства, бюджетом, внебюджетными фондами, коммерческими банками и другими контрагентами.

Необходимость знаний в области управления корпоративными финансами обусловлена современным состоянием финан-

совой системы и расширением набора методов управления финансами корпораций. Наряду с традиционными финансовыми методами все большее значение на практике приобретают такие методы, как финансовый лизинг, факторинг, форфейтинг, планирование и бюджетирование, что содействует развитию профессиональных компетенций. Одно из проявлений современного состояния отечественной экономики заключается в недостаточной интеграции вопросов организации производства и финансовых отношений. В рамках общей концепции корпоративного управления существует понимание того, что формирование финансового результата и его приумножение обеспечиваются при рациональном и эффективном управлении финансами.

Содержание учебного пособия направлено на формирование следующих профессиональных качеств: управление финансовыми потоками в корпоративных группах, овладение практическими навыками формирования и использования капитала, доходов и прибыли, финансирования инвестиций, финансового планирования, определение эффективности использования средств, умение вести управленческий учет для стратегического управления, обеспечивать реализацию функций финансов корпораций. Теоретические знания, полученные в процессе изучения дисциплины, направлены на формирование профессионального взгляда в области корпоративных финансов.

В данном учебном пособии представлены таблицы, рисунки, формулы и схемы, для закрепления материала после каждой темы предложены вопросы для самопроверки, приведены примеры задач и тестовые вопросы. В конце учебного пособия «Корпоративные финансы» представлен глоссарий основных терминов.

Данное учебное пособие предложено не только для специальности «Финансы», но и для студентов других экономических специальностей, а также для технических специальностей и предпринимателей, которые могут изучить: изложенный теоретический базис корпоративных финансов; сформулированное экономическое содержание и назначение корпоративных финансов, сущность, принципы и функции корпоративных финансов; современные методы управления финансовыми потоками в процессе обоснования и принятия управленческих решений по организации финансирования и получения финансовых результатов.

1. ФИНАНСЫ КОРПОРАЦИЙ: ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ И СОДЕРЖАНИЕ ИХ ФИНАНСОВОЙ СРЕДЫ

1.1. Понятие и содержание корпоративных финансов, их функции

Корпорация – это форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая долевую собственность, юридический статус и сосредоточение функций управления в руках верхнего эшелона профессиональных управляющих (менеджеров), работающих по найму.

Финансы корпорации – экономические отношения, возникающие в процессе формирования, распределения и использования корпоративного капитала в целях решения задач стратегического и тактического характера как самой корпорации, так и собственников корпоративного капитала.

По своему экономическому содержанию всю совокупность финансовых отношений корпорации классифицируют по следующим направлениям:

- 1) Отношения по созданию уставного капитала;
- 2) Отношения по поставкам сырья, материалов и т. д.;
- 3) Отношения с банковской системой;
- 4) Отношения со страховыми компаниями;
- 5) Отношения с биржами;
- 6) Отношения с инвестиционными институтами;
- 7) Отношения с филиалами и дочерними предприятиями;
- 8) Отношения с персоналом;
- 9) Отношения с учредителями;
- 10) Отношения с государственными органами.

Финансы корпорации выполняют инвестиционно-распределительную, фондообразующую, доходно-распределительную, обеспечивающую и контрольную функции.

Инвестиционно-распределительная функция финансов заключается в распределении финансовых ресурсов внутри корпорации, способствующем наиболее эффективному их использованию.

Фондообразующая или источниковая функция финансов корпорации реализуется в ходе оптимизации правой (пассивной, источниковой) стороны баланса. Источниками финансирования

корпорации являются взносы собственников, кредиты, займы, кредиторская задолженность, реинвестированная прибыль, пожертвования, целевые взносы и др.

Доходно-распределительная функция финансов заключается в оптимальном и обоснованном распределении собственниками корпорации определенной части ресурсов либо на уровне, предусматривающем расширение его деятельности, т. е. реинвестирование прибыли, воздерживаясь при этом от получения дивидендов с целью получения большей отдачи в будущем, либо в получении большей части прибыли в виде дивидендов.

Обеспечивающая функция финансов заключается в обеспечении удовлетворения интересов собственников, количественно выражая эти интересы в виде прибыли как косвенного выражения дохода и дивидендов, как прямого выражения дохода.

Контрольная функция финансов заключается в финансовом контроле за формированием, движением и использованием основного и оборотного капитала, финансовых ресурсов корпорации в соответствии со стратегией развития корпорации, бизнес-плана, инвестиционного плана. Она реализуется как собственно предприятием, так и его собственниками, контрагентами и государственными органами.

1.2. Корпоративный капитал как материальное выражение финансовых отношений

Корпоративный капитал – это денежные средства и реальные капиталные товары, вовлекаемые их собственниками в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения прибыли.

Таким образом, корпоративный капитал может быть охарактеризован одновременно с двух точек зрения:

- 1) направления вложений ресурсов корпорации;
- 2) источников происхождения ресурсов корпорации.

При этом выделяют следующие его характерные черты:

- Корпоративный капитал – есть единая и целостная экономическая система.

- Объектом сделки может являться не только система капитала корпорации в целом, но и ее отдельные элементы.

- Элементы корпоративного капитала, выведенные из его системы, не должны трансформировать корпорацию, при этом они могут стать основой качественно другой системы капитала.

- Корпоративный капитал – это инвестиционный товар.

- Инвестиционная привлекательность корпоративного капитала определяется как затратами по формированию системы, так и сопутствующими рыночными факторами.

- Потребность корпорации в капитале зависит от внутренней организации ее структуры, а также внешней среды.

Управление активным капиталом дает общую оценку:

- активам предприятия и источникам их финансирования;
 - величине и составу ресурсов, необходимых для поддержки достигнутого экономического потенциала предприятия и расширения его деятельности;

- источникам дополнительного финансирования;
 - системе контроля за состоянием и эффективностью использования финансовых ресурсов.

Управление пассивным капиталом позволяет дать детальную оценку:

- объему требуемых финансовых резервов;
 - форме их предоставления (долгосрочный или краткосрочный кредит, денежная наличность);
 - степени доступности и времени предоставления;
 - стоимости обладания данным видом ресурсов (процентная ставка, прочие формальные и неформальные условия);
 - риску, ассоциируемому с данным источником средств.

На уровне корпоративного управления система управления корпоративным капиталом имеет следующий вид (рис. 1.1).

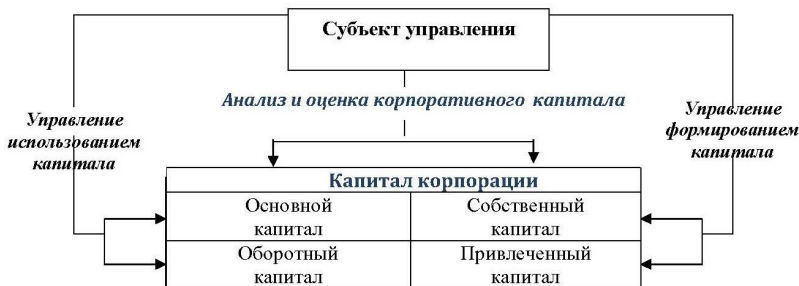


Рис. 1. Система управления корпоративным капиталом

Анализ и оценка корпоративного капитала определяют качество долгосрочных и краткосрочных решений инвестиционного характера, а именно:

- оптимальность трансформации финансовых ресурсов в другие виды ресурсов (материальные, трудовые и т. д.);
- целесообразность и эффективность вложений в основные фонды, их состав и структуру;
- оптимальность оборотных средств;
- эффективность финансовых вложений.

При этом ключевыми показателями управления корпоративным капиталом являются:

- при управлении формированием капитала – стоимость капитала, т. е. общая сумма средств, которую необходимо уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему;
- при управлении использованием капитала – рентабельность активного капитала (данный показатель отражает величину роста активного капитала, выраженную в процентах к его объему).

В свою очередь целями управления корпоративным капиталом являются:

- в первом случае – *минимизация стоимости капитала*;
- во втором случае – *максимизация роста активного капитала*.

Роль финансов в хозяйственной деятельности корпорации проявляется в том, что с их помощью осуществляются:

1) обслуживание индивидуального кругооборота фондов, т. е. смена форм стоимости. В процессе такого кругооборота денежная форма стоимости превращается в товарную, после завершения процесса производства и реализации готового продукта товарная форма стоимости вновь выступает в первоначальной денежной форме (в форме выручки от продажи готового продукта);

2) распределение выручки от продажи товаров (после уплаты косвенных налогов) в фонд возмещения материальных затрат, включая амортизационные отчисления, фонд оплаты труда (включая взносы во внебюджетные фонды) и чистый доход, выступающий в форме прибыли;

3) перераспределение чистого дохода на платежи в бюджет (налог на прибыль) и прибыль, оставляемую в распоряжении корпорации на производственное и социальное развитие, выплату дивидендов собственникам;

4) использование прибыли, оставляемой в распоряжении корпорации (чистой прибыли), на фонды потребления, накопления, резервный и на другие цели, предусмотренные в его финансовом плане (бюджете);

5) контроль за соблюдением соответствия между движением материальных и денежных ресурсов в процессе индивидуального кругооборота фондов, т. е. за состоянием ликвидности, платежеспособности и финансовой независимости корпорации от внешних источников финансирования.

1.3. Денежные отношения корпорации

В процессе формирования и использования денежных источников средств корпорации (капитала, доходов, резервов и т. п.) возникает широкий спектр денежных отношений, выражающих экономическое содержание сферы финансов корпорации и, соответственно, финансовых отношений.

Эти отношения возникают между:

1) предприятием и его инвесторами (акционерами, участниками, собственниками) по поводу формирования и эффективного использования собственного капитала, а также выплаты дивидендов и процентов;

2) предприятием, поставщиками и покупателями по поводу форм, способов и сроков расчетов, а также способов обеспечения исполнения обязательств (уплата неустойки, передача залога);

3) предприятием-инвестором и другими корпорациями и организациями по поводу его краткосрочных и долгосрочных финансовых инвестиций и выплаты по ним дивидендов и процентов;

4) предприятием, финансовыми (кредитными) институтами и другими корпорациями по поводу привлечения и размещения свободных денежных средств (получение и погашение кредитов, займов, страховых платежей и страховых возмещений, получение финансирования под уступку денежного требования, платежей в частные пенсионные фонды и т. п.);

5) корпорациями (дочерними и материнскими) по поводу внутрикорпорационного перераспределения средств;

6) корпорациями и учредителями доверительного управления имуществом, а также выгодно-приобретателями по поводу имущества, полученного в доверительное управление, и передачи прибыли от такого управления;

7) корпорациями и другими организациями по поводу вкладов в соответствии с договорами простого товарищества и распределением прибыли, полученной этими организациями в результате их совместной деятельности;

8) корпорациями и правообладателями по поводу выплаты вознаграждения по договору коммерческой концессии;

9) предприятием и его наемными работниками по поводу оплаты труда и выплат из фонда потребления;

10) предприятием и государством по поводу формирования налогооблагаемой базы для начисления налогов, сборов и осуществления этих платежей;

11) предприятием и его работниками при удержании налога на доходы физических лиц, единого социального налога, а также других удержаний и вычетов;

12) предприятием и государством при уплате налогов и сборов в бюджетную систему и отчислений во внебюджетные фонды;

13) предприятием и государством при финансировании из бюджета и внебюджетных фондов на цели, предусмотренные действующим законодательством.

1.4. Принципы организации финансов корпорации

Основные принципы организации финансов корпорации: принцип экономической эффективности, принцип материальной ответственности, принцип финансового контроля, принцип финансового стимулирования.

Принцип экономической эффективности означает, что система управления финансами корпорации должна быть экономически целесообразной, т. е. прямые расходы корпорации должны быть оправданы прямыми (дивиденды) или косвенными доходами (прибыль).

Принцип материальной ответственности. В любом предприятии складывается система мер поощрения и критериев оценки деятельности структурных единиц и отдельных работников. Отдельные лица, имеющие отношение к управлению материальными ценностями, отвечают за неоправданные результаты своей деятельности.

Принцип финансового контроля. Системы контроля за деятельностью корпорации в целом, его подразделений и отдельных работников могут быть построены по-разному. Практика показывает, что финансовый контроль является наиболее эффективным и действенным.

Принцип финансового стимулирования (поощрение/наказание) заключается в том, что в рамках системы финансового управления разрабатывается механизм повышения эффективности работы отдельных подразделений и организационной структуры управления корпорации в целом, что достигается путем установления мер поощрения и наказания финансового характера. Наиболее эффективно данный принцип реализуется путем организации центров ответственности, когда руководство соответствующего центра наделяется определенными ресурсами и неформальными правами в плане их использования.

1.5. Финансовые службы корпорации

Финансовые службы корпорации – это субъект управления финансами (денежными отношениями) корпорации. Это система, создающаяся на основе действующей нормативно-правовой

базы, знаний и опыта работников и использующая финансовый механизм корпорации для обеспечения эффективности деятельности, хорошего финансового состояния.

Структура финансовой службы зависит от типа структуры управления, применяемой на предприятии (линейно-функциональный и дивизионный типы).

При линейно-функциональном типе управления на предприятии создаются звенья, которые наделены только функциями организации (линейными), а функции управления реализуются на верхнем уровне функциональными службами, в том числе финансовыми. На крупных корпорациях имеется финансовое управление (департамент), возглавляемое финансовым директором.

В странах с развитой рыночной экономикой линейно-функциональный тип структуры управления применяется лишь на мелких корпорациях. На крупных корпорациях применяется дивизионный тип, на котором имеются дивизионные службы. В качестве дивизионных служб корпорации создают центры финансового учета (ЦФУ).

Любая система управления финансами функционирует в рамках действующих законодательных актов и нормативной базы, начиная с законов и указов Президента и кончая ведомственными указаниями и инструкциями. Кроме того, управление подразумевает использование информации финансового характера, содержащейся в бухгалтерской отчетности, поступающей с товарно- фондовых бирж и кредитной системы.

Управление финансами корпорации определяется с помощью финансового механизма.

Финансовый механизм корпорации – это система форм, способов, методов управления денежными отношениями между субъектами; часть хозяйствующего механизма корпорации.

Финансовый актив может быть в виде денежных средств, контрактного права на получение денежных или других финансовых активов от другой корпорации; контрактного права на финансовый инструмент с другим предприятием по поводу обмена инструмента капитального характера другой корпорации.

Управление финансами включает в себя сбор информации и ее анализ, осуществление финансового планирования и прогнозирования, качество которых непосредственно влияет на ре-

зультативность управления денежными потоками, финансовую устойчивость корпорации, следовательно, его конкурентоспособность и формирование финансовых ресурсов.

Финансы акционерных обществ

Акционерные общества объединяют широкий круг юридических и физических лиц – акционеров. Соблюдение прав акционеров – одно из условий финансовой деятельности всех акционерных обществ. Имущество акционерного общества формируется за счет полученных доходов, продажи акций в форме открытой либо закрытой подписки и иных источников.

Акционерным обществом признаётся общество, уставный капитал которого разделён на определенное число акций, при этом акционеры не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью в пределах стоимости принадлежащих им акций.

Акционеры, не полностью оплатившие акции, несут солидарную ответственность по обязательствам общества в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций.

АО несет ответственность по финансовым и другим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом. Оно не отвечает по обязательствам своих акционеров.

Если несостоятельность АО вызвана действиями или бездействием его акционеров или других лиц, которые имеют право давать обязательные указания, то на указанных акционеров или других лиц в случае недостаточности имущества АО может быть возложена субсидиарная ответственность по его обязательствам.

Существуют два вида акционерных обществ:

- акционерные общества открытого типа (ОАО);
- закрытые акционерные общества (ЗАО).

Современное финансовое право, регулирующее соответствующую деятельность предприятий, насчитывает свыше тысячи законодательных и иных нормативных актов, хотя, по мнению специалистов, ими не охвачены еще многие аспекты этой деятельности. Эти акты носят иногда взаимоисключающий характер, подвержены частой корректировке принципиальных положений и норм, но, тем не менее, в целом они создают до-

статочной обширную основу государственного регламентирования различных аспектов финансовой деятельности предприятий.

На современном этапе основные направления государственного нормативно-правового регулирования финансовой деятельности предприятий включают:

1. Регулирование финансовых аспектов создания предприятий различных организационно-правовых форм. Так, действующее законодательство регламентирует минимальный размер уставного фонда предприятий, создаваемых в формах общества с ограниченной ответственностью и акционерного общества. По корпоративным предприятиям, создаваемым в форме открытого акционерного общества, регламентируется также порядок проведения эмиссии акций, объем приобретения пакета акций его учредителями, минимальный объем приобретения акций всеми акционерами в период предусмотренного срока открытой подписки и некоторые другие финансовые аспекты их учреждения.

2. Регулирование порядка формирования информационной базы управления финансовой деятельностью предприятия. Это регулирование определяет порядок организации и методов осуществления финансового (бухгалтерского и налогового) учета; содержание Плана счетов и порядка его применения; содержание бухгалтерского отчетного баланса и стандарты финансовой отчетности предприятия; рекомендации по организации и ведению учета отдельных видов активов, финансовых обязательств и других финансовых операций. Перечисленные формы регулирования в основном отражают существующий опыт организации финансового учета в странах с развитой рыночной экономикой, учитывая при этом национальные традиции его ведения. Формируемая в процессе финансового учета и отчетности информационная база позволяет получить достаточно полную и достоверную информацию о финансовой деятельности и финансовом состоянии предприятия как для внутренних, так и для внешних пользователей (руководителей и финансовых менеджеров предприятия, акционеров и других собственников, потенциальных инвесторов, кредиторов, контролирующих органов и др.).

3. Налоговое регулирование. Оно, безусловно, составляет основу государственного регулирования не только финансовой, но и всей хозяйственной деятельности предприятий в рыночной экономике. Общие принципы построения налоговой системы страны разрабатываются и утверждаются в законодательном порядке. Система налогообложения представляет собой совокупность налогов, сборов и других обязательных платежей в бюджеты разных уровней и взносов в государственные целевые фонды, которые уплачиваются в установленном порядке. Система налогообложения дифференцируется по отдельным уровням, а также по источникам уплаты налогов (последняя дифференциация налогов особенно важна для управления финансовой деятельностью предприятия). Так, по источникам уплаты налогов, сборы и другие обязательные платежи делятся на три группы: 1) налоги и сборы, включаемые в цену продукции; 2) налоги, сборы и другие обязательные платежи, относимые на себестоимость продукции; 3) налоги и другие обязательные платежи, уплачиваемые за счет прибыли предприятия.

Вопросы к самопроверке:

1. Финансы как стоимостная категория. Функции финансов.
2. Принципы организации корпоративных финансов.
3. Финансовый механизм корпораций.
4. Задачи финансовых служб корпораций.

Тестовые вопросы:

1. Функция финансов, когда стоимость производимого продукта в процессе индивидуального кругооборота средств распределяется на основе установленных экономических нормативов, что и определяет участие финансов в распределении и перераспределении стоимости в воспроизводственном процессе:

- a) контрольная;
- b) распределительная;
- c) стимулирующая;
- d) организационная;
- e) распределяющая.

2. Предприятие, основанное путем объединения имущества учредителей, в том числе иностранных юридических лиц:

- a) смешанное;
- b) частное;
- c) совместное;
- d) государственное;
- e) коммунальное.

3. Коммерческая организация, уставной фонд которой разделен на число акций, удостоверяющих обязательные права ее членов:

- a) товарищество с ограниченной ответственностью;
- b) закрытое акционерное общество;
- c) совместное предприятие;
- d) акционерное общество;
- e) открытое акционерное общество.

4. Финансовые отношения возникают в процессе:

- a) денежных отношений;
- b) денежно-кредитных отношений;
- c) кредитных отношений;
- d) корпоративных отношений;
- e) индивидуальных отношений.

5. Объекты управления финансами корпораций:

- a) денежные потоки;
- b) средства корпораций;
- c) финансовые ресурсы;
- d) денежные потоки и финансовые ресурсы;
- e) средства корпораций и финансовые ресурсы.

6. Деятельность, связанная с движением денежных средств с целью капитальных вложений:

- a) финансовая;
- b) текущая;
- c) финансово-текущая;
- d) денежно-кредитная;
- e) инвестиционная.

7. Наличные деньги, ценные бумаги, банковские кредиты на финансовом рынке – это:

- a) субъекты;
- b) товары;
- c) объекты;
- d) ресурсы;
- e) фонд.

8. Ценные бумаги, удостоверяющие право владельца совершать покупку и продавать определенное количество товаров по фиксированной цене в определенный момент времени:

- a) акции;
- b) опционы;
- c) фьючерсы;
- d) облигации;
- e) вексель.

9. Эффективность сделки определяется следующими величинами:

- a) абсолютная скидка, относительный рост;
- b) абсолютный рост, абсолютная скидка;
- c) относительная скидка, абсолютный рост;
- d) относительный рост, относительная скидка;
- e) скидка, рост.

10. Отношение выручки отчетного периода к выручке прошлого периода в ценах соответствующих периодов – это:

- a) индекс стоимости;
- b) индекс структуры;
- c) индекс количества;
- d) индекс цен;
- e) индекс дохода.

2. МАТЕМАТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ РАСЧЕТОВ ПРИ ПРИНЯТИИ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫХ РЕШЕНИЙ

2.1. Базовые понятия финансовой математики. Способы начисления процентов

Целью финансового анализа является овладение навыками количественного анализа финансовых операций теоретического и практического характера.

Финансовая математика является частью более широкого направления финансовой науки, которое называют количественным анализом финансовых операций или количественным финансовым анализом.

Количественный финансовый анализ – одно из самых динамичных направлений в экономической науке – сформировался на стыке финансов и математики.

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.

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).

Период начисления может разбиваться на интервалы начисления.

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

Существуют **два способа** определения и начисления процентов: декурсивный и антисипативный (предварительный).

При **декурсивном** способе проценты начисляются в конце каждого интервала начисления исходя из величины предоставляемого капитала.

При *антисипативном способе* проценты начисляются в начале каждого интервала начисления исходя из наращенной суммы.

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).

Финансовая математика представляет собой совокупность методов определения стоимости денег, происходящее вследствие их возвратного движения в процессе производства. Объектом исследования финансовой математики являются финансовые операции, а также определенный круг вычислений, необходимость в которых возникает всякий раз, когда в условиях финансовых операций оговариваются конкретные значения трех видов параметров, а именно:

- стоимостные характеристики (оценки долга в любой его форме, финансовые вложения и результаты финансовых операций);
- временные данные (длительность финансовой операции или даты ее начала или окончания, даты платежей, продолжительность периодов начисления или отсрочки платежей и т. д.);
- характеристики эффективности (доходности) финансовой операции (процентные и учетные ставки).

С экономической точки зрения процент представляет собой плату за использование денежных средств одного лица (кредитора) другим лицом (заемщиком, дебитором), выраженную в сотых долях от исходной суммы. Временной интервал, в конце (а иногда – в начале) которого начисляются проценты за этот интервал, называется *конверсионным периодом* или *периодом начисления*.

Если длина конверсионного периода совпадает с базовой единицей времени, то соответствующая процентная ставка называется *эффективной*.

Кредитор является инвестором, а предоставленные им заемщику средства – капиталом.

При заключении финансового или кредитного соглашения стороны (кредитор и заемщик) договариваются о размере процентной ставки. Под процентной ставкой понимается относительная величина дохода за фиксированный отрезок времени.

2.2. Простые и сложные ставки ссудных процентов

Проценты различаются по базе их начисления. Применяется постоянная или последовательно изменяющаяся база для расчета. В последнем случае за базу применяется сумма, полученная на предыдущем этапе наращения или дисконтирования, т. е. проценты начисляются на проценты. При постоянной базе используют простые, при измененной – сложные процентные ставки.

Под наращенной суммой ссуды (долга, депозита, других видов выданных в долг или инвестированных денег) понимают первоначальную ее сумму с начисленными процентами к концу срока.

$$S = P(1 + ni),$$

где P – первоначальная сумма; n – срок; i – ставка наращения (десятичная дробь).

В практике при инвестировании средств в краткосрочные депозиты прибегают к последовательному неоднократному повторению наращения по простым процентам в пределах заданного общего срока, т. е. реинвестированию полученных на каждом этапе наращения средств.

Необходимым условием финансовой или кредитной операции в любой форме является сбалансированность вложений и отдачи.

Краткосрочные обязательства иногда погашаются с помощью последовательности частичных платежей. В этом случае надо решить вопрос о том, какую сумму взять за базу для расчета процентов и каким путем определять остаток задолженности.

1. Первый метод, который применяется в основном в операциях со сроком более года, называется **актуарным**. Актуарный метод предполагает последовательное начисление процентов на фактические суммы долга. Частичный платеж идет в первую очередь на погашение процентов, начисленных на дату платежа. Если величина платежа превышает сумму начисленных процентов, то разница идет на погашение основной суммы долга. непогашенный остаток долга служит базой для начисления процентов за следующий период и т. д. Если же частичный платеж меньше начисленных процентов, то никакие зачеты долга не делаются.

2. Второй метод назван **правилом торговца**. Он обычно применяется коммерческими фирмами в сделках со сроком не более года. Здесь возможны два варианта. Если срок ссуды не превышает года, то сумма долга с начисленными на весь срок процентами остается неизменной до полного погашения. В случае, когда срок превышает год, расчеты делаются для годового периода задолженности. В конце года из суммы задолженности вычитается наращенная сумма накопленных частичных платежей. Остаток погашается в следующем году.

В потребительском кредите проценты, как правило, начисляются на всю сумму кредита и присоединяются к основному долгу уже в момент кредита. Такой метод называется **разовым начислением процентов**. Погашение долга с процентами производится частями (обычно равными суммами) на протяжении всего срока кредита.

Помимо упрощенной формы расчетов ссудных процентных ставок применяют несколько усложненный метод начисления банковских процентов.

Термин **«дисконтирование»** употребляется как средство определения любой стоимостной величины, относящейся к будущему, на некоторый, более ранний момент времени.

В финансовой практике часто сталкиваются с задачей, обратной наращению процентов: по заданной сумме S , которую следует уплатить через некоторое время n , необходимо определить сумму полученной ссуды P . Такая ситуация может возникнуть, например, при разработке условий контракта. Расчет P по S необходим и тогда, когда проценты с суммы S

удерживаются вперед, т. е. непосредственно при выдаче ссуды. В этом случае говорят, что сумма S дисконтируется или учитывается, сам процесс начисления процентов и их удержание называется **учетом**, а удержанные проценты – **дисконтом**.

В зависимости от вида процентной ставки применяют два метода дисконтирования – математическое дисконтирование и банковский (коммерческий) учет. В первом случае используется ставка наращения, во втором – учетная ставка.

Математическое дисконтирование представляет собой формальное решение задачи, обратной наращению первоначальной суммы ссуды.

$$D = S - P,$$

где D – дисконта.

Банк или иное финансовое учреждение до наступления срока платежа по векселю или иному платежному обязательству приобретает его у владельца по цене, которая меньше суммы, указанной на векселе, т. е. покупает (учитывает) его с дисконтом (т. е. со скидкой). Получив при наступлении срока векселя деньги, банк реализует дисконт. При учете векселя применяется банковский или коммерческий учет, согласно этому методу проценты за пользование ссудой в виде дисконта начисляются на сумму, подлежащую уплате в конце срока. При этом применяется учетная ставка d .

Для ставки наращения прямой задачей является определение наращенной суммы, обратной – дисконтирование. Для учетной ставки, наоборот, прямая задача заключается в дисконтировании, обратная – в наращении **компаундированием**.

В средне- и долгосрочных финансово-кредитных операциях применяют сложные проценты. База для начисления сложных процентов (в отличие от простых) не остается постоянной – она увеличивается с каждым шагом во времени, абсолютная сумма начисляемых процентов возрастает, и процесс увеличения суммы долга происходит с ускорением. Присоединение начисленных процентов к сумме, которая послужила базой для их начисления, называют **капитализацией процентов**.

Наращенная сумма по сложным процентам вычисляется по уравнению

$$S = P(1 + i)^n,$$

где S – наращенная сумма; P – первоначальный размер долга (ссуда, кредит и т. д.); i – процентная ставка; n – число лет наращивания.

Различия в последствиях применения простых и сложных процентов наиболее наглядно проявляются при определении времени, необходимого для увеличения первоначальной суммы в N раз.

$$D = ndS.$$

При разработке условий финансовых операций часто бывает необходимо решить обратную задачу – определить продолжительность ссуды или определить уровень процентной ставки.

Инфляция характеризуется обесценением национального рынка, т. е. снижением ее покупательной способности и общим повышением цен в стране. Очевидно, что в различных случаях влияние инфляционного процесса сказывается на участниках рынка неодинаково. Так, если кредитор (инвестор) теряет часть дохода за счет обесценения денежных средств, то заемщик может получить возможность погасить задолженность деньгами со сниженной покупательной способностью.

Во избежание ошибок и потерь в условиях снижения покупательной способности денег необходим механизм влияния инфляции на результат финансовых операций и проведение на его основе расчетов темпов инфляции и его индексного значения.

Пусть S_a – сумма, покупательская способность которой с учетом инфляции равна покупательской способности суммы при отсутствии инфляции, а через DS обозначим отношение между этими суммами:

$$a = DS/S - \text{темп инфляции.}$$

Под темпом инфляции понимается относительный прирост цен за период (a), измеряется в процентах (при исчислении

разницы между суммами покупательной способности при инфляции и ее отсутствии).

Изменение покупательской способности денег за некоторый период измеряется с помощью индекса I_a :

$$I_a = 1 + a - \text{индекс инфляции.}$$

Кредит в размере 25 млн. тг выдается на 2,5 года (n). Ставка процентов за первый год ($t = 2n/5$) – 13 %, а за каждое последующее полугодие ($n/5$) она увеличивается на 1 %. Определить множитель наращения (K_n) и наращенную сумму (S).

$$K_n = (1 + i)_a^n (1 + i_n)_b,$$

где K_n – коэффициент наращения;

$$K_n = 1 + 0,13 + 0,5(0,014 + 0,15 + 0,16) = 1,4;$$

$$S = K_n P;$$

$$S = 1,4 * 25\,000\,000 = 35\,000\,000.$$

Первоначальная вложенная сумма равна 185 тыс. тенге. Определить наращенную сумму через 5 лет при использовании простых и сложных ставок ссудных процентов в размере 11 % годовых. Решить этот пример также для случаев, когда проценты начисляются по полугодиям, поквартально.

1. Для простых процентных ставок:

$$S = P * (1 + n*i) = 185 (1 + 5*0,11) = 286,75 \text{ тг.} \quad (1.1)$$

2. Для сложных процентных ставок:

$$S = P * (1 + i_c)^n = 185 * (1 + 0,11)^5 = 314,5 \text{ тг.} \quad (1.15)$$

3. Для начисления по полугодиям:

$$S = P * (1 + i_c/2)^{2n} = 185 * (1 + 0,06)^{10} = 333 \text{ тг.} \quad (1.16)$$

4. Для ежеквартального начисления:

$$S = P * (1 + i_c/4)^{4n} = 185 * (1 + 0,03)^{20} = 334,11. \quad (1.17)$$

2.3. Простые и сложные учетные ставки

При *антисипативном способе* начисления процентов сумма получаемого дохода рассчитывается исходя из наращенной суммы. Так как в данном случае проценты начисляются в начале каждого интервала начисления, заемщик, естественно, получает эту сумму за вычетом процентных денег. Доход, полученный по учетной ставке, т. е. разница между размером кредита и непосредственно выдаваемой суммой называется *дисконтом*.

Пусть теперь:

d (%) – простая годовая учетная ставка;

d – относительная величина учетной ставки;

D_z – сумма процентных денег, выплачиваемая за год;

D – общая сумма процентных денег;

S – сумма, которая должна быть возвращена;

P – сумма, получаемая заемщиком.

Тогда, согласно определениям, имеем следующие формулы:

$$d = \frac{D_z}{S}; \quad D_z = d \cdot S; \quad D = n \cdot D_z = n \cdot d \cdot S;$$

$$P = S - D = S(1 - n \cdot d) = S \left(1 - \frac{\delta}{K} \cdot d \right);$$

$$S = \frac{P}{1 - n \cdot d} = P \div \left(1 - \frac{\delta}{K} \cdot d \right).$$

На практике учетные ставки применяются главным образом при учете (т. е. покупке) векселей и других денежных обязательств.

Из приведенных формул можно вывести еще две формулы для определения периода начисления и учетной ставки при прочих заданных условиях:

$$n = \frac{S - P}{S \cdot d}, \quad d = \frac{S - P}{S \cdot n} = \frac{S - P}{S \cdot \delta} \cdot K.$$

Компаудирование и дисконтирование по сложной учетной ставке осуществляется по следующим формулам:

$$S = \frac{P}{(1-d)^n}, \quad P = S(1-d)^n.$$

Так, для периода начисления, не являющегося целым числом, имеем

$$K_H = \frac{1}{(1-d)^{n_a} \cdot (1-d \cdot n_b)}.$$

Для начисления процентов m раз в году формула имеет следующий вид:

$$S = \frac{P}{\left(1 - \frac{g}{m}\right)^{mn}} \quad \text{или} \quad S = \frac{P}{\left[\left(1 - \frac{g}{m}\right)^{mn} \cdot \left(1 - l \frac{g}{m}\right)\right]}.$$

При этом mn – целое число интервалов начисления за весь период начисления, l – часть интервала начисления.

2.4. Эквивалентность процентных ставок различного типа

Эквивалентные процентные ставки – это такие процентные ставки разного вида, применение которых при различных начальных условиях дает одинаковые финансовые результаты.

Эквивалентные процентные ставки необходимо знать в случаях, когда существует возможность выбора условий финансовой операции и требуется инструмент для корректного сравнения различных процентных ставок.

Для нахождения эквивалентных процентных ставок используют **уравнения эквивалентности**, принцип составления которых заключается в следующем. Выбирается величина, которую можно рассчитать при использовании различных процентных ставок (обычно это наращенная сумма S). На основе равенства двух выражений для данной величины и составляется уравнение эквивалентности, из которого путем соответствующих преобразований получается соотношение, выражающее за-

зависимость между процентными ставками различного вида.

Повторим формулы для определения наращенной суммы при различных способах начисления процентов:

$$S = P(1 + i \cdot n); S = \frac{P}{1 - n \cdot d}; S = P(1 + i)^n; S = \frac{P}{(1 - d)^n};$$

$$S = P \cdot \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn}; S = \frac{P}{\left(1 - \frac{g}{m}\right)^{mn}}.$$

Приравнивая эти формулы попарно, можно получить соотношения, выражающие зависимость между любыми двумя различными процентными ставками.

Рассмотрим несколько случаев.

$$1) 1 + ni = \frac{1}{1 - nd}, \text{ откуда } i = \frac{d}{1 - nd}; d = \frac{i}{1 + ni}.$$

$$2) 1 + ni = (1 + i_c)^n, \text{ откуда } i = \frac{(1 + i_c)^n - 1}{n}; i_c = \sqrt[n]{1 + ni} - 1.$$

$$3) 1 + ni = \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn}, \text{ откуда } i = \frac{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} - 1}{n}; j = m \left(\sqrt[m \cdot n]{1 + ni} - 1\right).$$

Для различных случаев сложных процентов получаем следующее уравнение эквивалентности:

$$4) (1 + i_c)^n = \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn}, \text{ откуда } i_c = \left(1 + \frac{j}{m}\right)^m - 1;$$

$$j = m \left(\sqrt[m]{1 + i_c} - 1\right).$$

Полученная по последней формуле годовая ставка сложных процентов, эквивалентная номинальной процентной ставке, называется **эффективной (действительной) ставкой сложных процентов**.

Эффективную ставку сложных процентов полезно знать, чтобы оценить реальную доходность финансовой операции, или сравнить процентные ставки в случае, когда используются различные интервалы начисления.

Далее для установления эквивалентности между сложными учетными ставками и сложными ставками ссудных процентов имеем

$$5) (1 + i_c)^n = \frac{1}{(1 - d_c)^n}, \text{ откуда } i_c = \frac{d_c}{1 - d_c}; d_c = \frac{i_c}{1 + i_c}.$$

Аналогичным образом получаем зависимости между любыми другими эквивалентными процентными ставками.

2.5. Учет инфляционного обесценения денег в принятии финансовых решений

Пусть Sa – сумма, покупательная способность которой с учетом инфляции равна покупательной способности суммы S при отсутствии инфляции. Через ΔS обозначим разницу между этими суммами.

Отношение $\Delta S/S$, выраженное в процентах, называется **уровнем инфляции**.

При расчетах используют относительную величину уровня инфляции – темп инфляции α .

$$\alpha = \frac{\Delta S}{S}, \text{ откуда } \Delta S = S \cdot \alpha.$$

Тогда для определения Sa получаем следующее выражение:

$$S_\alpha = S + \Delta S = S + S \cdot \alpha = S(1 + \alpha).$$

Величину $(1 + \alpha)$, показывающую, во сколько раз Sa больше S (т. е. во сколько раз в среднем выросли цены), называют **индексом инфляции** Iu .

Динамика индекса инфляции за несколько лет отражает из-

менения, происходящие в инфляционных процессах. Понятно, что повышение индекса инфляции за определенный период по сравнению с предыдущим таким же периодом указывает на ускорение инфляции, снижение – на уменьшение ее темпов.

Пусть α – годовой уровень инфляции. Через n лет сумма S вырастет по отношению к сумме S в $(1 + \alpha)^m$ раз.

Разумеется, те же рассуждения применяются, если вместо года берется любой другой временной интервал (квартал, месяц, день и т. д.).

Рассмотрим теперь различные случаи задания уровня инфляции.

Если известен годовой уровень инфляции α , то за период в n лет (при том, что $n = n_a + n_b$ и n_a – целое число лет, n_b – оставшаяся нецелая часть года) индекс инфляции, очевидно, составит следующую величину: $I_u = (1 + \alpha)^{n_a} (1 + n_b \cdot \alpha)$.

В некоторых случаях может быть задан уровень инфляции α_m за короткий (меньше года) интервал. Тогда за период, состоящий из m таких интервалов, индекс инфляции будет равен

$$I_u = (1 + \alpha_m)^m.$$

Теперь можно приложить изложенные выше варианты начисления процентов к условиям инфляционной экономики.

Если в обычном случае первоначальная сумма P при заданной ставке процентов превращается за определенный период в сумму S , то в условиях инфляции она должна превратиться в сумму S_α , что требует уже иной процентной ставки.

Назовем ее *ставкой процентов, учитывающей инфляцию*.

Пусть:

i_α – простая ставка ссудного процента, учитывающая инфляцию;

$i_{c\alpha}$ – сложная ставка ссудного процента, учитывающая инфляцию;

d_α – простая учетная ставка, учитывающая инфляцию;

$d_{c\alpha}$ – сложная учетная ставка, учитывающая инфляцию;

j_α – номинальная ставка сложного процента, учитывающая инфляцию (с использованием интервалов начисления);

g_α – номинальная сложная учетная ставка, учитывающая инфляцию (с использованием интервалов начисления).

Зададим годовой уровень инфляции α и простую годовую ставку ссудного процента i . Тогда для наращенной суммы S , превращающейся в условиях инфляции в сумму S_α , используем формулу $S_\alpha = P(1 + i_\alpha)$.

Для данной суммы можно записать еще одно соотношение $S_\alpha = P(1 + i)(1 + \alpha)$, а затем составить уравнение эквивалентности $(1 + i_\alpha) = (1 + i)(1 + \alpha)$ из которого следует, что $i_\alpha = i + \alpha + i \cdot \alpha$.

Мы получили, таким образом, известную **формулу И. Фишера**, в которой сумма $(\alpha + i \cdot \alpha)$ является величиной, которую необходимо прибавить к реальной ставке доходности для компенсации инфляционных потерь. Эта величина называется **инфляционной премией**.

Рассмотрим теперь различные случаи начисления процентов с учетом инфляции. При этом всегда удобно пользоваться значением индекса инфляции за весь рассматриваемый период.

Для простых процентных ставок получаем $S_\alpha = P(1 + n \cdot i_\alpha)$, в то же время должно выполняться равенство $S_\alpha = P(1 + n \cdot i) \cdot I_u$.

Составим уравнение эквивалентности $1 + n \cdot i_\alpha = (1 + n \cdot i) \cdot I_u$, из которого получаем

$$i_\alpha = \frac{(1 + n \cdot i) \cdot I_u - 1}{n}.$$

Для простых учетных ставок аналогичное уравнение эквивалентности будет иметь вид

$$\frac{1}{1 - n \cdot d_\alpha} = \frac{1}{1 - nd} \cdot I_u,$$

откуда

$$d_\alpha = \frac{1}{n} - \frac{1 - n \cdot d}{I_u \cdot n} = \frac{I_u - 1 + n \cdot d}{I_u \cdot n}.$$

Для случая сложных процентов используем формулы:
 $S\alpha = (1 + i_{c\alpha})^n$ и $S\alpha = (1 + i_c)^n \cdot I_u$.

$$\text{Отсюда } i_{c\alpha} = (1 + i_c) \cdot \sqrt[n]{I_u} - 1.$$

Если начисление процентов происходит несколько (m) раз в году, используется следующая формула:

$$\left(1 + \frac{j_\alpha}{m}\right)^{mn} = \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} \cdot I_u.$$

Отсюда

$$j_\alpha = m \left[\left(1 + \frac{j}{m}\right) \cdot \sqrt[mn]{I_u} - 1 \right].$$

Таким же образом получаем две формулы для случаев сложных учетных ставок:

$$d_{c\alpha} = 1 - \frac{1 - d_c}{\sqrt[mn]{I_u}} \quad g_\alpha = m \left(1 - \frac{1 - \frac{g}{m}}{\sqrt[mn]{I_u}} \right).$$

Используя полученные формулы, можно находить процентную ставку, компенсирующую потери от инфляции, когда заданы процентная ставка, обеспечивающая желаемую доходность финансовой операции, и уровень инфляции в течение рассматриваемого периода. Эти формулы можно преобразовать и получить зависимость i от i_α или любую другую. Например, из формулы $i_\alpha = \frac{(1 + n \cdot i) \cdot I_u - 1}{n}$ можно получить формулу, позво-

ляющую определить реальную доходность финансовой операции, когда задан уровень инфляции и простая ставка процентов, учитывающая инфляцию $i = \frac{n \cdot i_{ca} + 1 - I_u}{n \cdot I_u}$.

Из формулы $i_{ca} = (1 + i_c) \cdot \sqrt[n]{I_c} - 1$ получаем аналогичную формулу для случая сложных процентов:

$$i_c = \frac{1 + i_{ca}}{\sqrt[n]{I_u}} - 1.$$

Подставив в последнюю формулу вместо индекса инфляции выражение $(1 + \alpha)^n$, получим простую формулу $i_c = \frac{1 + i_{ca}}{1 + \alpha} - 1$, отражающую несколько очевидных соображений:

если $i_{ca} = \alpha$ (доходность вложений и уровень инфляции равны), то $i_c = 0$, т. е. весь доход поглощается инфляцией;

если $i_{ca} < \alpha$ (доходность вложений ниже уровня инфляции), то $i_c < 0$, т. е. операция приносит убыток;

если $i_{ca} > \alpha$ (доходность вложений выше уровня инфляции), то $i_c > 0$, т. е. происходит реальный прирост вложенного капитала.

2.6. Аннуитет, коэффициент аннуитетов

Аннуитет (фр. annuité от лат. annuus – годовой, ежегодный) – общий термин, описывающий *график погашения* финансового инструмента (выплаты вознаграждения или уплаты части основного долга и процентов по нему), *когда выплаты устанавливаются периодически равными суммами через равные промежутки времени*. Аннуитетный график отличается от такого графика погашения, при котором выплата всей причитающейся суммы происходит в конце срока действия

инструмента, или графика, при котором на периодической основе выплачиваются только проценты, а вся сумма основного долга подлежит к оплате в конце.

Сумма аннуитетного платежа включает в себя основной долг и вознаграждение.

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

- один из видов срочного государственного займа, по которому ежегодно выплачиваются проценты, и погашается часть суммы;

- равные друг другу денежные платежи, выплачиваемые через определенные промежутки времени в счет погашения полученного кредита, займа и процентов по нему;

- соглашение или контракт со страховой компанией, по которому физическое лицо приобретает право на регулярно поступающие суммы, начиная с определенного времени, например, выхода на пенсию;

- современная стоимость серии регулярных выплат, производимых с определенной периодичностью в течение срока, установленного договором страхования.

Коэффициент аннуитета превращает разовый платеж сегодня в платежный ряд. С помощью данного коэффициента определяется величина периодических равных выплат по кредиту:

$$K = \frac{i \cdot (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1},$$

где i – процентная ставка за один период (всего периодов n), n – количество периодов на протяжении всего действия аннуитета.

Следует учитывать, что данная формула является приближительной, т. е. на практике возможны некоторые девиации, вызванные округлением, а также неодинаковой продолжительностью месяца и года; особенно это касается последнего по сроку платежа.

Предполагается, что выплаты производятся в конце каждого периода. И тогда величина периодической выплаты $A = K \cdot S$, где S – величина кредита.

Пример расчета. Рассчитаем ежемесячную выплату по трехлетнему кредиту суммой \$ 12000 по ставке 6 % годовых. Поскольку выплаты будут производиться каждый месяц, необходимо привести процентную ставку из годового значения к месячному: $6 \% / 12 = 0,5 \%$, или 0,005 в месяц. Подставляем в указанную выше формулу следующие значения: $i = 0,005$, $n = 36$ месяцев. Полученный коэффициент умножаем на сумму кредита – 12000. Получаем \$365 в месяц.

Вопросы к самопроверке:

1. Настоящая и будущая стоимость капитала компании.
2. Дисконтирование и компаундирование.
3. Простые и сложные ставки ссудных процентов.
4. Простые и сложные учетные ставки.
5. Аннуитеты.

Тестовые вопросы:

1. Процент, периодически начисляемый, но не выплачиваемый, а добавляемый к инвестициям:
 - a) добавочный;
 - b) начисляемый;
 - c) сложный;
 - d) скрытый;
 - e) внутренний.
2. Финансовый леверидж – это:
 - a) отношение объема продаж компании к заемным средствам;
 - b) отношение издержек производства компании к заемным средствам;
 - c) отношение капитала компании к заемным средствам;
 - d) отношение рентабельности компании к заемным средствам;

е) отношение численности работников компании к заемным средствам.

3. Величина процента определяется по формуле

- a) $D = S - P$;
- b) $i = I/P$;
- c) $d = D/P$;
- d) $I = S - P$;
- e) $I = P - S$.

4. Простая процентная ставка начисляется по формуле

- a) $i = (P - S)/P$;
- b) $i = (S - P)/S$;
- c) $I = P - S$;
- d) $I = S - P$;
- e) $i = (S - P)/P$.

5. Начисление простых процентов производится по формуле

- a) $S_i = P(1 + ni)$, $S_i = P(1 + (t/K)i)$;
- b) $S_i = P(1 + ni)$;
- c) $S_i = P(1 + (t/K)i)$;
- d) $S_i = P(1 - (t/K)i)$;
- e) $S_i = P(1 + ni)$, $S_i = P(1 - (t/K)i)$.

6. Сложная ставка процентов находится по формуле

- a) $S_i = P(1 + ni)$;
- b) $S_i = P(1 + i)^n$;
- c) $S_i = P(1 - i)^n$;
- d) $S_i = P/(1 + i)^n$;
- e) $S_i = P/(1 - i)^n$.

7. Величина учетной ставки определяется по формуле

- a) $d = (S - P)/P$;
- b) $d = (S - P)/S$;
- c) $D = P - S$;
- d) $D = S - P$;
- e) $d = (P - S)/P$.

8. Математическое дисконтирование по простой процентной ставке выполняется по формуле

- a) $P = S / (1 + (t/K)^i)$;
- b) $P = S / (1 - (t/K)i)$;
- c) $P = S / (1 + (t/K)I)$;
- d) $P = S / (1 + (t/K)i)$;
- e) $P = S / (1 - (t/K)^i)$.

9. Формула наращения по непрерывной процентной ставке:

- a) $S = Pe^{\delta/n}$;
- b) $S = P/e^{\delta n}$;
- c) $S = Pe^{\delta-n}$;
- d) $S = Pe^{\delta+n}$;
- e) $S = Pe^{\delta n}$.

10. В фондовый рынок не входит:

- a) рынок межбанковского кредита;
- b) рынки собственного и заемного долгосрочного капитала;
- c) организованный и неорганизованный рынки;
- d) рынки основных и производных ценных бумаг;
- e) рынок гибридных инструментов.

3. ДОЛГОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ КОРПОРАЦИЙ

3.1. Сущность и содержание долгосрочных активов, классификация и роль в организации финансов корпорации.

Долгосрочные активы – это активы, которые имеют срок полезного использования более одного года, приобретаются для использования в деятельности предприятия и не предназначены для перепродажи. В течение многих лет в отношении долгосрочных активов распространённым был термин «фиксированные активы», но в настоящее время данный термин используется все реже, так как слово «фиксированные» подразумевает, что эти активы существуют вечно.

Хотя не существует строгого минимального срока полезного использования для классификации актива как долгосрочного, наиболее часто используемым критерием является возможность использования актива, по меньшей мере, в течение одного года. В данную категорию включается оборудование, которое используется только в пиковых или чрезвычайных периодах, например, электрогенератор.

Активы, не используемые в ходе обычной деятельности предприятия, не должны включаться в данную категорию. Так, земля, предназначенная для перепродажи или здания, более не используемые в ходе обычной деятельности предприятия, не должны включаться в категорию основных средств. Вместо этого их следует классифицировать как долгосрочные инвестиции в недвижимость.

И наконец, если объект предназначен для продажи покупателям, то, независимо от его срока полезного использования, он должен быть классифицирован как запасы, а не как здания и оборудование. Например, печатный станок, предназначенный для продажи, будет классифицирован изготовителем станков как запасы, тогда как типография, купившая этот станок для использования в ходе обычной деятельности, классифицирует его как основные средства.

Материальные активы имеют физическую форму. Земля является материальным активом, и, так как срок ее использования не ограничен, – это единственный материальный актив, не подлежащий амортизации. Здания, сооружения и оборудование (далее основные средства) подлежат амортизации. Амортизация – распределение себестоимости или переоцененной стоимости (в случае, если в

последующем проводится переоценка актива) материального актива длительного пользования (не являющегося землей или природными ресурсами) на расчетный срок его полезного использования. Термин относится только к активам, созданным человеком.

Обычно долгосрочные активы подразделяются на категории, как показано на рис. 2.

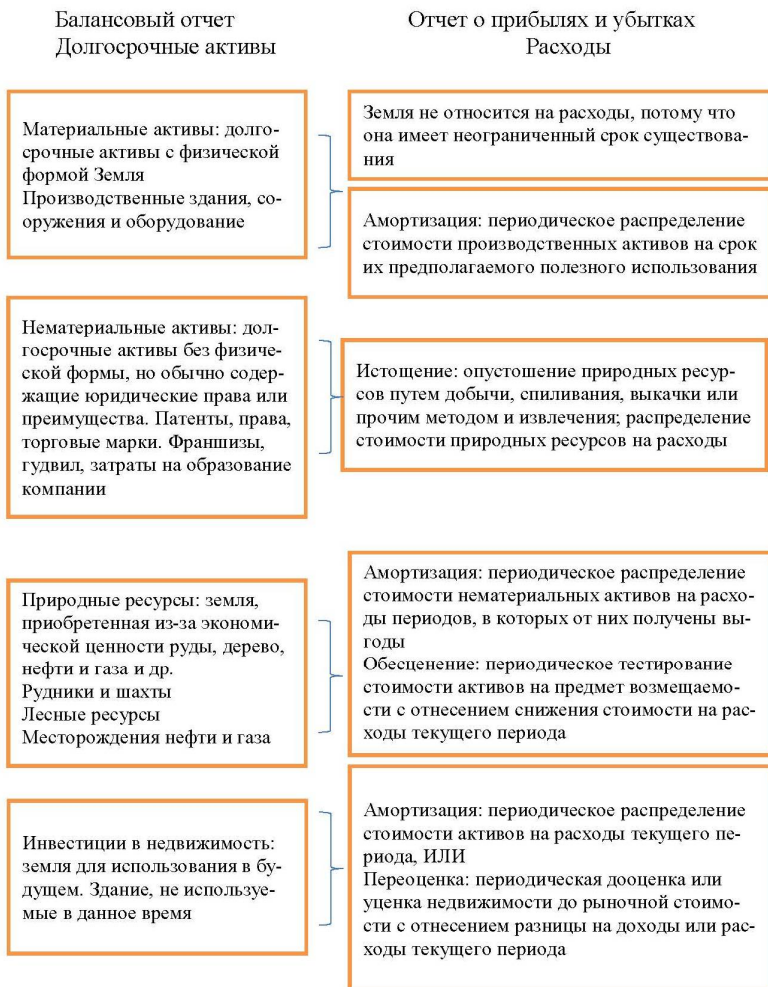


Рис. 2. Классификация долгосрочных активов и соответствующих расходов

Природные ресурсы или истощающиеся активы отличаются от земли тем, что они приобретаются из-за ресурсов, которые могут добываться из земли и перерабатываться, а не из-за ценности их месторасположения. Примерами природных ресурсов являются железная руда в шахтах, нефть и газ на нефтяных и газовых месторождениях, запасы древесины в лесах. Натуральные ресурсы подвержены истощению, а не амортизации. Термин **«истощение»** относится к исчерпанию ресурсов путем извлечения, вырубки, выкачивания или другой добычи и способу распределения затрат.

Нематериальные активы – это долгосрочные активы, не имеющие физической формы, и в большинстве случаев относящиеся к юридическим правам или другим преимуществам, от которых ожидается получение предприятием экономических выгод в будущем. Нематериальные активы включают патенты, авторские права, торговые марки, франшизы, организационные затраты и гудвил. Нематериальные активы подразделяются на активы с ограниченным сроком использования (например, лицензия или патент), стоимость которых переносится на расходы текущего периода путем амортизации по аналогии с основными средствами; и активы с неограниченным сроком использования (например, гудвил или некоторые торговые марки), балансовая стоимость которых ежегодно тестируется на возможность возмещения. Если возмещаемая стоимость актива уменьшается и становится ниже балансовой, то разница признается в составе расходов текущего периода. Хотя такие оборотные активы, как дебиторская задолженность и расходы, оплаченные авансом, не имеют физической формы, они не являются нематериальными активами, так как не являются долгосрочными.

Остающаяся часть фактической стоимости или суммы актива обычно называется учетной или балансовой стоимостью. Последний термин используется в данной книге применительно к долгосрочным активам. Например, балансовая стоимость основных средств равняется их стоимости за вычетом накопленной амортизации.

Долгосрочные активы отличаются от оборотных активов тем, что они поддерживают операционный цикл, а не являются его частью. Также от них ожидается получение выгод в течение

более длительного периода, чем от оборотных активов. Оборотные активы, как ожидается, реализуются в течение одного года или операционного цикла, в зависимости от того, какой из этих периодов дольше. Предполагается, что долгосрочные активы служат дольше этого периода. Вопросы менеджмента, связанные с учетом долгосрочных активов, включают источники финансирования активов и методы учета активов.

3.2. Методы оценки долгосрочных активов

Модель оценки долгосрочных активов помогает определить справедливую доходность ценной бумаги, основываясь на ее риске.

Модель оценки долгосрочных активов (англ. capital asset pricing model, CAPM), *МОДА* или *модель определения стоимости капитала* (толк. англ.-рус. сл-рь) была разработана Гарри Марковитцем в 50-х годах. Смысл этой модели заключается в том, чтобы продемонстрировать *тесную взаимосвязь между нормой доходности с риском* финансового инструмента.

Все помнят, что, чем больше риск, тем больше доходность. Следовательно, если знать потенциальный риск ценной бумаги, то **можно прогнозировать норму доходности**. И наоборот, если известна доходность, то **можно вычислить риск**. Все расчеты такого рода относительно доходности и риска осуществляются при помощи *модели оценки долгосрочных активов*.

Представьте, что акция X имеет риск больше акций Y. При том, что акция Y приносит ежегодный доход в 40 %, будет логичным заключить, что акция X должна приносить доход больше чем 40 %. И если мы увидим, что акция X не приносит более 40 % годовых, то можно смело забыть о ней (пока ситуация не изменится), так как такой большой риск не стоит такой небольшой прибыли. *Этот простой пример демонстрирует один из прикладных смыслов модели оценки долгосрочных активов.*

Модель оценки долгосрочных активов в деталях

Так как любая акция имеет свою степень риска, этот **риск необходимо покрыть доходностью**, чтобы инструмент остался привлекательным. Согласно модели оценки долгосрочных активов,

норма доходности любого финансового инструмента (в нашей статье мы используем акции для примеров) состоит из двух частей:

- 1) безрискового дохода;
- 2) премиального дохода.

Иными словами, любая прибыль от акции включает в себя безрисковую прибыль (часто рассчитывается по ставкам государственных облигаций) и рисковую прибыль, которая (в идеале) соответствует степени риска данной бумаги. Если показатели доходности превышают показатели риска, то инструмент приносит больше прибыли, чем положено по его степени риска. И наоборот, если показатели риска оказались выше доходности, то нам такой инструмент не нужен (пусть на него тратят время те, кто не знают, что такое МОДА или CAPM).

Главная формула модели оценки долгосрочных активов

Взаимосвязь риска с доходностью согласно модели оценки долгосрочных активов описывается следующим образом:

$$D = D_{б/р} + \beta \cdot (D_p - D_{б/р}),$$

где D – ваша ожидаемая норма доходности; $D_{б/р}$ – безрисковый доход;

D_p – доходность рынка в целом; β – специальный коэффициент *бета*.

Рассмотрим каждую составляющую формулы модели оценки долгосрочных активов.

Ожидаемая норма доходности – это та прибыль, которую вы (или другой инвестор) ждете от финансового инструмента. Ожидаемая норма доходности также может описывать ваши необходимости, а не ожидания. Когда вам необходима определенная норма доходности (причины могут быть разные), то эта определенная норма доходности и будет вашей ожидаемой нормой доходности. Короче говоря, *ожидаемая норма доходности – прибыль от инструмента*.

Безрисковый доход – это та часть дохода, которая заложена во все инвестиционные инструменты. Безрисковый доход измеряется, как правило, по ставкам государственных облигаций, так как те практически без риска. На западе безрисковый доход равен примерно 4–5 %, у нас же – 7–10 %.

Общая доходность рынка – это норма доходности индекса данного рынка. В США таковым бы выступил индекс S&P 500, в России – индекс РТС, в Украине – индекс ПФТС.

Элемент формулы, β . **Бета** – специальный коэффициент, который измеряет рискованность инструмента. В то время как предыдущие элементы формулы просты, понятны, и найти их достаточно просто, то β найти не так просто; бесплатные финансовые сервисы не предоставляют β компаний. Но так как наша цель – сделать вклад в развитие финансовых рынков в стране, мы предлагаем, как самим просчитать этот специальный коэффициент.

Итак, когда имеются хотя бы 3 из 4 элементов формулы модели оценки долгосрочных активов, мы можем вычислить недостающий с помощью простых алгебраических манипуляций.

Как рассчитать коэффициент Бета

Для *расчета* можно обойтись алгоритмом операций в MS Excel.

Коэффициент Бета – угол наклона прямой из линейного уравнения типа $y = kx + b = D_{\beta/p} + \beta \cdot (D_p - D_{\beta/p}) + D_{\beta/p}$. Эта прямая линия есть *прямая линия регрессии двух массивов данных: доходности индекса и акции*. Графическое отображение взаимосвязи этих массивов даст некую совокупность, а линия регрессии даст нам формулу. Затем из формулы просто берем коэффициент k , который в нашем случае является β .

Все эти просчеты очень просто можно сделать в программе MS Excel.

Модель оценки долгосрочных активов (CAPM) может помочь определиться с подбором акций в свой инвестиционный портфель. Эта модель демонстрирует *прямую связь между риском ценной бумаги и ее доходностью*, что позволяет ей показывать справедливую доходность относительно имеющегося риска, и наоборот. Используйте эту финансовую модель оценки долгосрочных активов с другими стратегиями и методами подбора акций, и у вас обязательно наберется хороший и прибыльный портфель.

3.3. Амортизация основных фондов

Амортизация – это постепенное распределение амортизируемой стоимости необоротных активов на протяжении срока их эксплуатации, т. е. полезного использования.

Она обязательно начисляется ежемесячно согласно установленным на предприятии нормам амортизационных отчислений.

За счет полученных их отчислений создается так называемый амортизационный фонд, который используется для дальнейшего полного восстановления и капремонта основных средств (далее ОС) или других необоротных материальных активов.

Амортизация малоценных необоротных материальных активов или же библиотечных фондов может начисляться как 50 % его амортизируемой стоимости в первом месяце после ввода в эксплуатацию, а оставшиеся 50 % – в месяце их списания, или сразу 100 % – в первом месяце.

Часть денежных сумм после реализации продукции поступает в амортизационный фонд, в нем происходит накопление денежных средств до величины, соответствующей первоначальной стоимости основных фондов (за вычетом их износа). Данные накопленные суммы используются для приобретения новых основных фондов взамен изношенных, т. е. происходит восстановление основных средств.

Величину отчислений определяет норма амортизации **a**.

a – установленный размер ежегодных амортизационных отчислений от стоимости основных средств на образование амортизационного фонда в процентах:

$$a = \frac{A_r}{K_{ср}} \times 100\% ,$$

где **A_г** – годовые амортизационные отчисления; **K_{ср}** – среднегодовая балансовая стоимость.

Величину амортизационного фонда определяют в зависимости от норм амортизации, которые в свою очередь зависят от стоимости оборудования, срока службы, условий эксплуатации и т. д. Фонд создается путем перечисления ежегодных амортизационных отчислений от выручки реализованной продукции на специальный счет:

$$A_{rj} = \sum_{j=1}^m \frac{K_{сг j} \times a_j}{100},$$

где m – число видов оборудования.

Рассмотрим сущность, виды и классификацию основных фондов предприятия.

Основные фонды – это произведенные активы предприятия, используемые неоднократно или постоянно в течение длительного периода времени, но не менее одного года, для производства товаров или оказания услуг. **Основные средства** – это товарно-материальные ценности, которые в течение длительного периода времени сохраняют свою вещественно-натуральную форму, изнашиваются постепенно и переносят свою стоимость на готовую продукцию или услуги по частям.

К нематериальным активам относятся компьютерное программное обеспечение, базы данных, наукоемкие промышленные технологии, прочие нематериальные основные фонды, являющиеся объектами интеллектуальной собственности.

Для первоначальной оценки основных средств используют стоимость их приобретения или создания. Поскольку основные фонды участвуют в процессе производства длительное время и постепенно изнашиваются, а условия воспроизводства за этот период меняются, существует несколько видов их стоимости:

- первоначальная стоимость;
- остаточная стоимость;
- восстановительная стоимость;
- ликвидационная стоимость.

Первоначальная стоимость – фактическая стоимость приобретения оборудования, включая затраты на доставку и монтаж. Она не позволяет достоверно анализировать динамику основных фондов, поскольку приобретение разных объектов, произведенных в разное время, обуславливает то, что одинаковые по своим свойствам объекты имеют различную первоначальную стоимость.

Остаточная стоимость – соответствует первоначальной стоимости за вычетом суммы износа, образовавшемуся к этому периоду времени. Выражает стоимость основных фондов, еще не перенесенную на изготовленную продукцию.

Восстановительная стоимость – это стоимость воспроизводства основных фондов в новых производственных условиях (данного года), она определяется в процессе переоценки. Переоценка основных фондов осуществляется периодически с помощью двух основных методов:

- индексации их балансовой стоимости;
- прямого пересчета балансовой стоимости применительно к ценам, складывающимся на 1 января очередного года.

Ликвидационная стоимость – это та цена, которую предприятие рассчитывает получить вследствие реализации данной части капитала по истечении срока его службы. Под сроком службы понимается период, на протяжении которого предприятие планирует использовать данную часть капитала.

3.4. Методы начисления амортизации

Амортизация ОС может начисляться с применением разных методов; предприятие самостоятельно выбирает, какой из них будет более целесообразным. Вид метода начисления влияет на объем амортизационного фонда и размеры отчислений, включаемых в себестоимость продукции. Рассмотрим некоторые методы начисления амортизации:

1. Равномерный метод

Сущность данного способа заключается в равномерном начислении износа в течение всего срока полезного использования объекта. Исходными данными являются первоначальная стоимость и норма амортизации, исчисленная от полезного срока использования объекта. Это самый простой и часто встречающийся метод расчета, но имеющий ряд недостатков. В течение срока службы оборудования неизбежно бывают его простои, поломки и неполная загрузка за смену и, следовательно, неравномерный износ по времени. Кроме того, данный способ не учитывает морального износа основных средств, что приводит к досрочному выбытию устаревшей техники и ведет к её недоамортизации.

Пример:

Предприятие приобрело станок стоимостью 2 200 тыс. руб со сроком полезного использования 8 лет. Необходимо рассчитать

годовую сумму амортизационных отчислений и годовую норму амортизационных отчислений на полное восстановление равномерным способом.

За 8 лет эксплуатации станка необходимо накопить средства, достаточные для его замены, т. е. 2 200 тыс. тенге. Таким образом, ежегодные отчисления составят:

$$2200/8 = 275 \text{ тыс. тг, что составляет: } (275/2200) \times 100 \% = 12,5 \%$$

2. Нелинейные методы амортизации

Данные методы позволяют возместить большую часть стоимости основных средств уже в первую половину срока их использования. Во вторую половину срока службы величина амортизации уменьшается. Нелинейные методы амортизации часто называют *методами ускоренной амортизации*.

При ускоренной амортизации можно применять и равномерный (линейный) метод ее исчисления, при котором утвержденная норма годовых амортизационных отчислений увеличивается на коэффициент ускорения в размере не выше 2. При ускоренной амортизации или применении понижающих коэффициентов следует иметь в виду, что начисленная сумма износа влияет на величину себестоимости продукции, на прибыль и на сумму льгот по налогу, на прибыль по капитальным вложениям.

3. Линейный метод амортизации

Для сокращения срока амортизации увеличивается норма амортизационных отчислений. Повышенная ежемесячная норма применяется до полного накопления износа, равного стоимости объекта или до отмены повышенной нормы амортизации. Недостаток метода в том, что сумма отчислений в начале и конце амортизируемого периода одинакова, а также в том, что период эксплуатации объекта превышает его амортизационный период.

4. Метод уменьшаемого остатка

Амортизация начисляется исходя из остаточной стоимости объекта основных средств, которая была принята на начало каждого отчетного периода и нормы амортизации, исчисленной при постановке объекта на учет, исходя из срока его полезного использования. При данном методе можно применять коэффициент ускорения, так как этот способ не позволяет начислить полную амортизацию в установленный срок.

Для расчета годовой суммы отчислений норма амортизации увеличивается в два или более раз, а в каждом последующем году амортизируемая стоимость объекта уменьшается на сумму накопленных амортизационных отчислений. Для определения годовой суммы отчислений, повышенную норму амортизации умножают на амортизируемую стоимость объекта для данного года.

Пример:

Определить годовую норму амортизации и размер отчислений по годам на приобретенные основные фонды стоимостью 2 200 тыс. тг со сроком полезного использования 5 лет. Коэффициент ускорения 2.

Годовая норма амортизации составит:

$$1/5 \times 100 \% = 20 \%, \text{ с учетом коэффициента ускорения } 40 \%$$

Суммы отчислений по годам рассчитываем на основе первоначальной и остаточной стоимости.

Определяем сумму амортизационных отчислений в первый год эксплуатации:

$$(2\,200 \times 40 \%) / 100 \% = 880 \text{ тыс. тг.}$$

Для второго года предварительно рассчитывается остаточная стоимость основных фондов (разница между первоначальной стоимостью и суммой амортизационных отчислений за первый год).

$$2\,200 - 880 = 1\,320 \text{ тыс. тг.}$$

Теперь определим сумму амортизационных отчислений во второй год эксплуатации:

$$(1\,320 \times 40 \%) / 100 \% = 528 \text{ тыс. тг.}$$

Дальнейшие расчеты выполняются аналогично, получаем:

третий год – остаточную стоимость 792 тыс. тг, амортизацию 316,8 тыс. тг;

четвертый год – остаточную стоимость 475,2 тыс. тг, амортизацию 190,08 тыс. тг.

пятый год – остаточную стоимость 285,12 тыс. тг, амортизацию 114,048 тыс. тг.

$$\text{Итого: } 880 + 528 + 316,8 + 190,08 + 114,048 = 2\,028,928 \text{ тыс. тг.}$$

Накопленная в течение пяти лет амортизация составит 2 028,928 тыс. тенге.

Разница между первоначальной стоимостью объекта и суммой начисленной амортизации в сумме 171,072 тыс. тг представляет собой ликвидационную стоимость объекта, которая не принимается во внимание при начислении амортизации по годам, кроме последнего года эксплуатации. В последний год эксплуатации амортизация исчисляется вычитанием из остаточной стоимости объекта на начало последнего года ликвидационной стоимости.

5. Метод дигрессивной нормы амортизации

Для расчета отчислений первого года устанавливается повышенная норма амортизации, а каждый последующий год снижается по выбранному правилу снижения. Для определения месячной нормы отчислений годовую норму делят на двенадцать, в каждом году отдельно.

Пример:

Определить размер отчислений по годам на приобретенные основные фонды стоимостью 200 тыс. тг со сроком использования 4 года методом дигрессивной нормы амортизации.

Установим следующие нормы амортизации по годам:

- 1-й год – 50 %;
- 2-й год – 25 %;
- 3-й год – 12,5 %;
- 4-й год – 12,5 %;
- Итого – 100 %.

Сумма отчислений по годам составит:

- 1-й год – 100 тыс. тг;
- 2-й год – 50 тыс. тг;
- 3-й год – 25 тыс. тг;
- 4-й год – 25 тыс. тг;
- Итого – 200 тыс. тг.

Вопросы к самопроверке:

1. Экономическая природа, состав и структура долгосрочных активов корпораций.
2. Амортизация и её роль в обновлении основного капитала.
3. Методы определения нормы амортизации.
4. Показатели движения и использования основного капитала.

Тестовые вопросы:

1. Денежные средства, вложенные в нематериальные объекты, используемые в течение долгосрочного периода времени в хозяйственной деятельности и приносящие доход:

- а) нематериальные активы и пассивы;
- б) материальные активы;
- с) нематериальные пассивы;
- д) материальные пассивы;
- е) нематериальные активы.

2. Оборотный капитал фирмы – это:

- а) долгосрочные активы и текущие обязательства;
- в) долгосрочные активы и обязательства;
- с) долгосрочные активы и краткосрочные обязательства;
- д) краткосрочные активы и обязательства;
- е) краткосрочные активы и долгосрочные обязательства.

3. Чистые активы – это разница между:

- а) общей стоимостью активов и общей величиной собственного капитала;
- в) общей стоимостью активов и общей величиной оборотного капитала;
- с) общей стоимостью активов и общей величиной основного капитала;
- д) общей стоимостью активов и общей величиной заемного капитала;
- е) общей стоимостью активов и общей величиной внеоборотного капитала.

4. Прирост финансовых ресурсов компании обеспечивает:

- а) уменьшение статей пассива;
- в) увеличение статей актива;
- с) увеличение статей собственного капитала;
- д) уменьшение статей собственного капитала;
- е) уменьшение амортизационных отчислений.

5. Источниками финансирования активов корпораций могут быть:

- а) денежные средства;
- в) пассивы;
- с) коммерческие векселя;
- д) факторинговые операции;
- е) клиринговые операции.

6. Источниками финансирования операций являются

- а) основные средства;
- в) внеоборотные активы;
- с) основной капитал;
- д) ликвидные активы;
- е) долгосрочные активы.

7. Основой планирования баланса активов и пассивов компании являются

- а) операции с оборотными активами;
- в) операции с внеоборотными активами;
- с) производственно-сбытовая программа;
- д) программа капиталовложений;
- е) активные операции.

8. Длительность одного полного кругооборота средств с момента превращения оборотных средств в денежной форме в производственные запасы и до выхода готовой продукции и ее реализации – это:

- а) длительность одного оборота оборотных средств;
- б) оборачиваемость оборотных средств;
- с) коэффициент оборачиваемости оборотных средств;
- д) кругооборот средств;
- е) коэффициент загрузки.

4. ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ КОРПОРАЦИЙ

4.1. Экономическое содержание оборотного капитала корпораций

Оборотный капитал – это предметы труда, которые участвуют в производстве однократно, при этом полностью потребляются и полностью же и сразу переносят свою стоимость на стоимость произведенной продукции.

Оборотный капитал – часть капитала, размещенная в текущие активы, используемых, потребляемых и реализуемых в течение года или одного производственного цикла. Движение оборотного капитала, взятое как процесс постоянного повторения и возобновления, называется *кругооборотом оборотного капитала*.

В формализованном виде кругооборот:

$$Д - Т \dots П \dots Т^* - Д^*,$$

где Д – деньги; Т – средства производства; П – производство; Т* – готовая продукция; Д* – сумма денег, полученная после реализации товара.

Характерной особенностью оборотных средств является высокая скорость их оборота.

Кругооборот капитала охватывает три стадии: заготовительную (закупки), производственную и сбытовую.

На первой стадии (Д - Т) оборотный капитал переходит в форму производственных запасов. Ее завершением прерывается товарное обращение.

Вторая стадия (Т - П - Т*) состоит в создании нового продукта посредством передачи в производство материальных ценностей и других производственных запасов и в обеспечении соединения средств и предметов труда с рабочей силой.

Третья стадия (Т* - Д*) состоит в реализации продукции и получении выручки. При этом оборотный капитал вновь принимает форму денежных средств. Таким образом, оборотные средства совершают непрерывный кругооборот. $Д^* > Д$ означает формирование положительного финансового результата на предприятии. Кругооборот – единство трех стадий.

Состав оборотного капитала – перечень его элементов. В состав оборотного капитала входят:

1) запасы (сырье и материалы, животные на выращивании и откорме, затраты в незавершенном производстве, готовая продукция и товары для перепродажи, товары отгруженные, расходы будущих периодов);

2) НДС;

3) дебиторская задолженность;

4) краткосрочные финансовые вложения – ценные бумаги до года, займы другим организациям на этот же период, депозиты в банках;

5) денежные средства;

6) прочие оборотные средства.

Структура оборотного капитала определяется соотношением отдельных его элементов, которая отражает специфику производственного процесса.

Период времени, в течение которого совершается оборот денежных средств, представляет собой длительность производственно-коммерческого цикла.

Этот период складывается из отрезка времени между уплатой денег за сырье и материалы и поступлением денег от продажи готовой продукции.

Элементы оборотного капитала непрерывно переходят из сферы производства в сферу обращения и вновь возвращаются в производство.

4.2. Классификация оборотного капитала

Классификационные признаки состава и структуры оборотного капитала:

1) функциональная роль в производстве и реализации продукции. Согласно этому признаку, оборотный капитал можно разделить на оборотные производственные фонды и фонды обращения. *Оборотные производственные фонды* – часть оборотного капитала, целиком затрачиваемая на изготовление продукции и изменение натурально-вещественной формы и переносом стоимости в полной мере на готовую продукцию. К ним отно-

сятся сырье и материалы, незавершенное производство, расходы будущих периодов. *Фонды обращения* – часть оборотного капитала, используемая для финансирования производственно-хозяйственной деятельности предприятия. Сюда относятся готовая продукция, товары отгруженные, НДС, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства;

2) материально-вещественное содержание. Оборотный капитал делится на средства в запасах, средства в производстве, готовая продукция, денежные средства и денежные истребования;

3) степень планирования. Оборотный капитал бывает нормируемый (можно рассчитать потребность в нем) – около 85 %; ненормируемый (можно лишь только спрогнозировать потребность в нем) – около 15 %. К нормируемым оборотным средствам можно отнести оборотные производственные фонды предприятия и готовую продукцию на складе, к ненормируемым – дебиторскую задолженность и свободные денежные средства.

4) степень ликвидности. Оборотный капитал делится на медленно реализуемые активы, быстро реализуемые и наиболее ликвидные оборотные активы.

В практике планирования, учета и анализа оборотный капитал группируется *по следующим признакам*:

1) в зависимости от *функциональной роли в процессе производства* – оборотные производственные фонды (средства) и фонды обращения;

2) в зависимости от *практики контроля, планирования и управления* – нормируемые оборотные средства и ненормируемые оборотные средства;

3) в зависимости от *источников формирования оборотного капитала* – собственный оборотный капитал и заемный оборотный капитал;

4) в зависимости от *ликвидности* (скорости превращения в денежные средства) – абсолютно ликвидные средства, быстро реализуемые оборотные средства, медленно реализуемые оборотные средства;

5) в зависимости от *степени риска вложения капитала* – оборотный капитал с минимальным риском вложений, оборотный капитал с малым риском вложений, оборотный капитал со средним риском вложений, оборотный капитал с высоким риском вложений;

6) в зависимости от стандартов учета и отражения в балансе предприятия – оборотные средства в запасах, денежные средства, расчеты и прочие активы;

7) в зависимости от материально-вещественного содержания – предметы труда (сырье, материалы, топливо, незавершенное производство и др.), готовая продукция и товары, денежные средства и средства в расчетах.

4.2. Источники финансирования формирования оборотного капитала

Источниками финансирования оборотного капитала являются:

1) собственные средства – уставный капитал или первичный капитал в момент организации предприятия, а в дальнейшем собственный источник (прибыль);

2) источники, приравненные к собственным средствам – средства, не принадлежащие предприятию, но находящиеся в его обороте, – это переходящая из месяца в месяц задолженность по заработной плате, в бюджет и внебюджетные фонды, средства кредиторов в виде предоплаты и др.;

3) заемные средства – банковские, налоговые, коммерческие кредиты, займы у небанковских организаций (других предприятий), инвестиционные вклады работников, облигационные займы и иные.

Правильное соотношение между собственными, заемными и привлеченными источниками образования оборотных средств играет важную роль в укреплении финансового состояния предприятия.

Нормирование оборотных средств предприятия – это расчет оптимальной величины оборотных средств, необходимых для организации и осуществления нормальной хозяйственной деятельности предприятия. Существует несколько методов расчета нормативов оборотных средств: метод прямого счета, аналитический и коэффициентный.

Аналитический (опытно-статистический) метод предполагает укрупненный расчет оборотных средств в размере их среднефактических остатков. Данный метод используется в тех

случаях, когда не предполагается существенных изменений в условиях работы предприятия.

Коэффициентный метод основан на определении нового норматива на базе имеющегося с учетом поправок на планируемое изменение объемов производства и сбыта продукции, на ускорение оборачиваемости оборотных средств.

Метод прямого счета является наиболее точным, но и довольно трудоемким. По этому методу: Норматив оборотных средств предприятия – это их минимальная величина, но достаточная для обеспечения непрерывного производственного процесса. Общий норматив оборотных средств определяется как сумма частных нормативов в соответствии с формулой

$$\text{Норматив оборотных средств (Нос)} = \text{Нпз} + \text{Ннп} + \text{Нрпб} + \text{Нгп},$$

где Нпз – норматив производственных запасов; Ннп – норматив незавершенного производства; Нрпб – норматив расходов будущих периодов; Нгп – норматив готовой продукции на складе.

Производственные запасы включают в себя текущий, страховой и подготовительный (технологический) запасы материальных ресурсов. Норматив производственных запасов:

$$\text{Нпз} = \text{Зтек} + \text{Зстрах} + \text{Зтехн. (подг.)}.$$

Текущие производственные запасы создаются для обеспечения текущих потребностей предприятия в материальных ресурсах в период времени между двумя поставками.

Страховые запасы создаются на случай отклонения от установленного интервала поставки.

Технологические (подготовительные) запасы создаются только по тем материальным ресурсам, которые требуют подготовки перед их запуском в производство (расконсервация, комплектация, различные виды обработки).

Нормирование незавершенного производства заключается в определении необходимых средств для текущего финансирования процесса производства.

$$\text{ННП} = \text{ср. сут.} * \text{Тпц} * \text{Кнз},$$

где ср. сут. – среднесуточные затраты на производство; Тпц – длительность производственного цикла изготовления изделия; Кнз – коэффициент нарастания затрат в производстве (коэффициент средней технической готовности изделия в производстве).

Нормирование расходов будущих периодов осуществляется в соответствии с запланированной сметой этих расходов на планируемый период:

$$\text{Нрбп} = \text{РБПнач.} + \text{РБПзапл.} - \text{РБПпог.},$$

где РБПнач – сумма средств в расходах будущих периодов на начало планируемого периода; РБПзапл. – сумма средств в расходах будущих периодов, запланированная на данный период; РБПпог. – сумма средств в расходах будущих периодов, погашаемая в течение данного периода.

Норматив готовой продукции на складе рассчитывается по следующей зависимости:

$$\text{Нгп} = \text{Spr}_{\text{ед}} * n * \text{Тотгр},$$

где Spr_{ед} – производственная себестоимость единицы продукции; n – количество изделий, ежедневно сдаваемых на склад; Тотгр – периодичность отгрузки готовой продукции в днях.

Управление оборотным капиталом сводится к решению 2-х проблем: определению оптимального размера и структуры оборотных средств, нахождению источников формирования и покрытия и соотношения между ними (структура), достаточного для обеспечения долгосрочной производственной программы и эффективной деятельности предприятия. Данная установка имеет стратегический характер. В повседневной деятельности решается задача обеспечения ликвидности предприятия, т. е. способности вовремя выполнить свои платежные обязательства, своевременно гасить краткосрочную кредиторскую задолженность. Практика решения данных вопросов определяется стратегией предприятия в вопросах формирования и финансирования оборотных средств. Существуют 3 стратегии формирования оборотных средств:

Осторожная. Она предполагает высокий уровень денежных средств на предприятии, товарно-материальных ценностей

(с учетом высоких резервов на случай сбоев в обеспечении предприятия), сырья, материалов и т. д. При этом объем реализации стимулируется политикой активного предоставления кредитов покупателям, что приводит к высокому уровню дебиторской задолженности. Такой подход гарантирует минимизацию рисков относительно обеспечения предприятия оборотными средствами, но обязательно скажется на эффективности их использования, так как эта стратегия создает бездействующие активы, увеличивает издержки, следовательно, снижает оборачиваемость и прибыль предприятия.

Ограничительная. Она предполагает, что денежная наличность, ценные бумаги, товарно-материальные ценности и дебиторская задолженность сведены до минимума. При отсутствии сбоев в производстве и в условиях, когда объем реализации, все затраты, период реализации заказа, сроки платежей точно известны, любое предприятие предпочло бы такой порядок формирования оборотных средств, так как обеспечивает наиболее эффективный уровень использования оборотных средств. Однако ситуация резко меняется в условиях неопределенности, так как любой сбой в осуществлении деятельности предприятия приведет к существенным потерям.

Умеренная. Она оптимальна с точки зрения соотношения дохода и риска. Характеризуется тем, что обеспечивает наиболее полное удовлетворение текущих потребностей во всех видах оборотных активов и создание нормальных страховых запасов на случай только наиболее типичных сбоев в ходе деятельности предприятия. В этом смысле она противоположна осторожной стратегии. Умеренная стратегия обеспечивает среднее для реальных хозяйственных условий соотношение между уровнем риска и уровнем эффективного использования оборотных средств. Формирование оборотных средств происходит в рамках дилеммы «риск – доходность». Каждой стратегии соответствуют способы формирования оборотных средств. Решение этого вопроса определяется выбором стратегии финансирования оборотных средств, т. е. определения принципов финансирования постоянной и переменной части оборотных средств. Определение потребности в оборотном капитале важно для всех предприятий. Оно вызывается необходимостью оптимизации

размеров оборотного капитала. Оптимальная обеспеченность предприятия оборотными средствами ведет к минимизации затрат, улучшению финансовых результатов, ритмичности и слаженности работы предприятия. Завышение оборотных средств приводит к излишнему их отвлечению в запасы, к замораживанию и, как следствие, ухудшению показателей деловой активности предприятия. Занижение может привести к перебоям в производстве и реализации продукции, к несвоевременному выполнению предприятием своих обязательств. И в том и в другом случаях, следствием является неустойчивое финансовое состояние, нерациональное использование ресурсов, ведущее к потере выгоды.

4.3. Определение потребности корпораций в оборотном капитале

Расширение объемов производства и реализации продукции, завоевание новых рынков сбыта, т. е. сферы обращения капитала предприятия, должно обеспечиваться оборотными средствами планомерно и наиболее рационально, экономно, т. е. минимальной величиной оборотных средств.

В этом состоит главная задача менеджеров, ответственных за планирование и организацию эффективного использования оборотных средств.

Потребность предприятия в оборотных средствах зависит от множества факторов:

- объемов производства и реализации;
- вида бизнеса (характера деятельности предприятия);
- масштаба деятельности (бизнеса);
- длительности производственного цикла;
- структуры капитала предприятия;
- учетной политики предприятия и системы расчетов;
- условий и практики кредитования хозяйственной деятельности предприятий;
- уровня материально-технического снабжения;
- видов и структуры потребляемого сырья;
- темпов роста объемов производства и реализации продукции предприятия;

- искусства менеджеров и бухгалтеров и других факторов.

Точный расчет потребности предприятия в оборотных средствах необходимо вести из расчета времени пребывания оборотных средств в сфере производства и в сфере обращения, которое зависит от перечисленных выше факторов.

Известны три метода расчета нормативов оборотных средств: аналитический, метод прямого счета, коэффициентный метод.

Аналитический, или опытно-статистический метод нормирования отражает сложившуюся практику организации производства, снабжения и сбыта. Сущность его состоит в том, что при анализе имеющихся товарно-материальных ценностей корректируются их фактические запасы и исключаются излишние и ненужные ценности.

Метод **прямого счета** предусматривает научно обоснованный расчет запасов по каждому элементу оборотных средств в условиях достигнутого организационно-технического уровня предприятий с учетом всех изменений, происходящих в развитии техники и технологии, в организации производства, транспортировке товарно-материальных ценностей и в области расчетов.

При **коэффициентном методе** в сводный норматив предшествующего периода вносятся поправки на планируемое изменение объема производства и на ускорение оборачиваемости средств. Применение дифференцированных коэффициентов по отдельным элементам оборотных средств допустимо, если нормативы периодически уточняются путем прямого счета.

Основным методом нормирования является метод прямого счета по каждому элементу оборотных средств в отдельности. Другие методы нормирования используются в промышленности как вспомогательные.

Нормирование оборотных средств заключается:

- 1) в разработке и установлении норм запасов всех оборотных средств по отдельным видам товарно-материальных ценностей, выраженных, как правило, в днях;
- 2) в разработке нормативов собственных оборотных средств в целом и для каждого их элемента в денежном выражении.

Норматив собственных оборотных средств каждого предприятия определяется следующими основными показателями:

- 1) объемом производства и реализации продукции;
- 2) затратами на производство, хранение и реализацию продукции;
- 3) нормами запаса оборотных средств (нормами оборотных средств) по отдельным видам товарно-материальных ценностей и затрат, выраженных в днях.

Общая формула расчета норматива отдельного элемента оборотных средств может быть выражена так:

$$\text{Норматив}_{\text{эл}}^{\text{соб}} = \frac{O_{\text{эл}}}{T_{\text{д}}} \cdot H_{\text{эл}},$$

где $\text{Норматив}_{\text{эл}}^{\text{соб}}$ – норматив собственных оборотных средств по элементу; $H_{\text{эл}}$ – норма оборотных средств по данному элементу; $O_{\text{эл}}$ – оборот (расход, выпуск) по данному элементу за период;

$T_{\text{д}}$ – продолжительность периода в днях (значит $\frac{O_{\text{эл}}}{T_{\text{д}}}$ – одно-

дневный расход данного элемента).

Нормирование материалов

Норматив собственных оборотных средств на материалы определяется как произведение стоимости однодневного расхода и нормы оборотных средств в днях. Средняя норма оборотных средств на материалы в днях исчисляется в целом как средневзвешенная от норм запаса оборотных средств по отдельным видам материалов.

Нормирование незавершенного производства

Для расчета норматива собственных оборотных средств на незавершенное производство необходимо определить норму оборотных средств на производство товарной продукции. Норма оборотных средств определяется исходя из длительности производственного цикла и коэффициента нарастания затрат.

На предприятиях, где затраты на обработку осуществляют-ся равномерно, коэффициент нарастания затрат определяется по формуле

$$K_n = \frac{\alpha + 0,5\beta}{\alpha + \beta},$$

где K_n – коэффициент нарастания затрат; α – затраты, производимые единовременно в начале процесса производства; β – последующие затраты до окончания производства изделий.

Если равномерность в наплаивании расходов отсутствует, то коэффициент нарастания затрат определяется по графику последовательности, нарастания затрат по главным изделиям.

Итак, общая формула расчета норматива оборотных средств на незавершенное производство такова:

$$H_{ин} = \frac{C}{T} \cdot \bar{t}_ц \cdot K_n,$$

где C – затраты на производство валовой продукции; T – продолжительность периода (квартал, полугодие и т. д.); $\bar{t}_ц$ – средняя продолжительность производственного цикла в днях; K_n – коэффициент нарастания затрат в незавершенном производстве.

Нормирование готовой продукции

Норматив оборотных средств на готовую продукцию определяется как произведение однодневного оборота товарной продукции по производственной себестоимости и нормы оборотных средств. Норма оборотных средств устанавливается в зависимости от времени, необходимого на подбор отдельных видов и марок изделий, комплектование партий отгруженной продукции, упаковку и транспортировку изделий со склада предприятий-поставщиков на станцию отправления, а также от времени погрузки.

4.4. Показатели эффективности использования оборотного капитала и пути ускорения его оборачиваемости

Для оценки оборачиваемости оборотного капитала используются следующие показатели:

1. Оборачиваемость оборотного капитала в днях:
2. Прямой коэффициент оборачиваемости (количество оборотов)

3. Обратный коэффициент оборачиваемости (коэффициент закрепления оборотных средств на 1 тг реализованной продукции)

1. Оборачиваемость оборотного капитала в днях:

$$L = \frac{E \cdot T}{N},$$

где L – длительность периода обращения оборотного капитала (дни);

E – оборотный капитал (средства); T – отчетный период (дни); N – объем реализации продукции.

2. Прямой коэффициент оборачиваемости (количество оборотов):

$$K^{np} = \frac{N}{E}.$$

4. Обратный коэффициент оборачиваемости (коэффициент закрепления оборотных средств на 1 тг реализованной продукции):

$$K^{обp} = \frac{E}{N}.$$

Возможно определение частных показателей оборачиваемости, когда вместо оборотного капитала E используются отдельные составляющие элементы.

Показатели эффективности использования оборотного капитала

Рост оборачиваемости капитала способствует:

- экономии этого капитала (сокращению потребности в оборотном капитале);

- приросту объемов продукции;
- увеличению получаемой прибыли.

Величина относительной экономии (перерасхода) оборотного капитала находится как разница между фактически имевшей место в отчетном периоде величиной оборотного капитала и его величиной за период, предшествующий отчетному, приведенному к объемам производства, имевшим место в отчетном периоде:

$$\Delta E = E_o - E_{\delta} \cdot K_N,$$

где E_{δ} – величина оборотных средств предприятия на конец базового года (периода) работы; E_o – величина оборотных средств предприятия на конец отчетного года (периода) работы; K_N – коэффициент роста продукции.

$$K_N = \frac{N_o}{N_{\delta}}.$$

Пример:

Рассчитать потребность в оборотных средствах по незавершенному производству.

Затраты на валовую продукцию за квартал – 370 млн. тг, в том числе сырье и материалы – 310 млн. тг.

Длительность производственного цикла – 28 дней.

Ответ:

К н.з. = $(310 + 0,5 \times 60) : 370 = (310 + 30) : 370 = 0,92$;

Нз = $0,92 \times 28 = 25,76$ дней;

Н-в нзп = $370 : 90 \times 25,76 = 4,11 \times 25,76 = 105,87$ млн. тг.

Вопросы к самопроверке:

1. Сущность, назначение и классификация оборотного капитала.
2. Принципы организации оборотного капитала.
3. Производственные запасы компании: политика формирования их источников и использования.
4. Экономическая эффективность использования оборотного капитала и его влияние на финансовое состояние компании.

Тестовые вопросы:

1. Денежные средства, вложенные в оборотные фонды и фонды обращения:
 - а) резервный капитал;

- b) оборотный капитал;
- c) собственный капитал;
- d) промышленный капитал;
- e) основной капитал.

2. Средства производства, переносящие свою стоимость на готовый продукт не сразу за один кругооборот, а частями, за несколько кругооборотов:

- a) внеоборотный капитал (внеоборотные фонды);
- b) собственный капитал;
- c) основной капитал (основные фонды);
- d) заемный капитал;
- e) оборотный капитал (оборотные фонды).

3. Формула $K_o = \frac{\text{Объем товарной продукции}}{\text{Остатки оборотных средств}}$ означает:

- a) оборачиваемость оборотных средств;
- b) длительность одного оборота оборотных средств;
- c) сумма занятых на предприятии оборотных средств на единицу продукции;
- d) коэффициент оборачиваемости оборотных средств;
- e) коэффициент загрузки.

4. Готовая продукция, подлежащая сбыту покупателям, которая постоянно отгружается и вместо нее поступает новая, предназначенная для отправки потребителям – это:

- a) внеоборотные средства;
- b) основные средства;
- c) оборотные средства;
- d) заемные средства;
- e) собственные средства.

5. Соотношение отдельных элементов оборотных производственных фондов и фондов обращения, показывающее долю каждого элемента в общей сумме оборотных средств:

- a) структура оборотных средств;
- b) оценка основных средств;

- с) сущность оборотных средств;
- д) структура основных средств;
- е) состав оборотных средств.

6. По источникам формирования оборотные средства подразделяются на:

- а) собственные;
- б) заемные;
- с) привлеченные;
- д) резервные;
- е) амортизационные.

7. Длительность одного полного кругооборота средств с момента превращения оборотных средств в денежной форме в производственные запасы и до выхода готовой продукции и ее реализации – это:

- а) длительность одного оборота оборотных средств;
- б) оборачиваемость оборотных средств;
- с) коэффициент оборачиваемости оборотных средств;
- д) кругооборот средств;
- е) коэффициент загрузки.

8. Капитал, образованный на момент создания корпорации и находящийся в его распоряжении:

- а) собственный;
- б) корпоративный;
- с) основной;
- д) уставный;
- е) реальный.

9. Денежные средства, инвестированные на строительство зданий, сооружений, приобретение машин и оборудования, сырья и материалов для производства товаров и услуг:

- а) промышленный капитал;
- б) собственный капитал;
- с) уставный капитал;
- д) дополнительный оплаченный капитал;
- е) оборотный капитал.

10. Прирост стоимости имущества по переоценке, эмиссионный доход; безвозмездно полученные ценности – это:

- а) уставный капитал;
- б) дополнительный оплаченный капитал;
- с) оборотный капитал;
- д) собственный капитал;
- е) основной капитал.

5. ЗАТРАТЫ НА ПРОИЗВОДСТВО И РЕАЛИЗАЦИЮ ПРОДУКЦИИ КОРПОРАЦИИ И ИХ ФИНАНСИРОВАНИЕ

5.1. Экономическая характеристика и классификация затрат корпораций

В процессе хозяйственной деятельности организации (предприятия) проводят комплекс денежных и иных затрат и расходов, которые могут быть выражены в денежной оценке.

Затраты предусматривают возмещение (например, издержки производства), расходы не предусматривают возмещения (например, расходы на переоценку основных фондов).

Затраты и расходы могут быть явными (выраженными в количественных показателях) и неявными (например, затраты труда собственника предприятия, которые количественно не определены). Явные затраты называются *бухгалтерскими*, неявные – *экономическими*.

По экономическому содержанию и назначению затраты и расходы объединяются в несколько групп:

- 1) *воспроизводство основного и оборотного капитала;*
- 2) *производство и реализацию продукции (работ, услуг);*
- 3) *социально-культурные программы;*
- 4) *разовые расходы.*

По источникам покрытия затраты подразделяются на финансируемые за счет:

- собственных и привлеченных источников;
- бюджетных средств;
- кредитных (заемных) ресурсов.

В зависимости от принимаемых решений затраты подразделяют на: вмененные (обязательные) и альтернативные (возможные с точки зрения оптимальности); производственные и торговые.

Затраты и расходы, относимые по экономическому содержанию и назначению на производство и реализацию продукции (работ, услуг) называются *издержками (себестоимостью)*.

Кроме того, все издержки подразделяются на:

- условно-постоянные (независимые от объемов произ-

водства и реализации продукции, работ и услуг) и условно-переменные (зависимые от данных объемов);

- прямые (распределяемые на продукцию прямым способом) и косвенные (распределяемые косвенными методами);
- текущие и капитальные;
- основные и вспомогательные (накладные);
- одноэлементные и комплексные;
- нормируемые и ненормируемые.

Таблица 1

Поведение переменных и постоянных издержек при изменениях объема производства (сбыта) в релевантном диапазоне (краткосрочном периоде)

Объем производства (сбыта)	Переменные издержки		Постоянные издержки	
	Суммарные	На единицу продукции	Суммарные	На единицу продукции
Растет	Увеличиваются	Неизменны	Неизменны	Уменьшаются
Падает	Уменьшаются	Неизменны	Неизменны	Увеличиваются

В бухгалтерском учете издержки отражаются по **методу начислений** (по отгрузке). В финансовых (налоговых) расчетах издержки отражаются, как правило, по **методу оплаты** (кассовому методу) (по поступлению денежных или иных средств на счета или в кассу организации).

5.2. Классификация затрат, относимых на себестоимость продукции (работ, услуг)

Все затраты корпорации можно классифицировать по различным направлениям в зависимости от того, что положено в основу той или иной классификации. Например, по экономическому содержанию можно выделить затраты материальные, трудовые, денежные, по направлению затрат – *производственные* и *коммерческие*, по способу распределения – *прямые* и *косвенные*, что видно из приведенной табл. 2:

Таблица 2

Общая квалификация затрат

Признаки классификации	Виды затрат
	Расходы на подготовку и освоение производства
	Общепроизводственные расходы
	Общехозяйственные расходы
	Потери от брака
	Прочие производственные расходы
	Коммерческие расходы
Зависимость от объема производства (реализации)	Постоянные и переменные
Способ распределения между видами продукции	Прямые и косвенные
Связь с технологическим процессом	Основные и накладные
Степень агрегирования	Одноэлементные и комплексные
Периодичность возникновения	Постоянные и единовременные
Использование в системе управления	Прогнозные, плановые и фактические
Степень регулирования государством	Нормируемые и ненормируемые

Теперь рассмотрим некоторые из этих затрат, приведенные в табл. 2, имеющих особое значение для принятия финансовых решений.

Экономическим элементом называют первичный однородный вид затрат на производство и реализацию продукции, работ и услуг, который в пределах корпорации невозможно разложить на составные части. Такое деление на элементы необходимо для установления затрат в целом, используется для составления сметы затрат и определения себестоимости товарной валовой и реализуемой продукции.

В финансовом планировании весьма значимым является подразделение затрат на постоянные (условно-постоянные) и переменные (условно-переменные), о чем было сказано выше.

Далее, продолжая вопросы деления затрат на постоянные и переменные, проведем *анализ безубыточности* и связанных с

ним показателей при оптимизации структуры выпускаемой продукции, также применяется при маржинальном методе планирования, в системе бюджетирования, т. е. внутрикорпорационного финансового планирования.

В зависимости от методов отнесения на себестоимость продукции затраты делятся на прямые и косвенные. Под *прямыми* затратами понимаются затраты, связанные с производством отдельных видов продукции, которые могут быть прямо и непосредственно включены в себестоимость продукции. Например, затраты на сырье, основные материалы, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, основная заработная плата производственных рабочих и т. п.

К *косвенным* относятся затраты, связанные с осуществлением общего производственного процесса в корпорации, с производством нескольких видов продукции. Например, затраты на содержание зданий и оборудования, их ремонт, заработная плата аппарата управления и вспомогательного персонала.

Данное деление затрат является очень важным, потому что это связано с избранной базой распределения косвенных затрат между отдельными видами продукции, от чего зависит обоснованность принимаемых решений в области выбора номенклатуры продукции, установления цен и т. д.

При принятии финансовых решений в области налогообложения дохода особое значение имеет деление затрат на *нормируемые* и *ненормируемые*. Как уже отмечалось, к нормируемым затратам относятся затраты, которые в целях начисления налогооблагаемого дохода принимаются в пределах установленных норм. Отсюда особое внимание должно быть обращено на их планирование, документальное подтверждение, а также минимизацию.

Теперь рассмотрим методы калькулирования себестоимости продукции:

1. *Абзорпшен-костинг* – метод калькулирования себестоимости продукции с распределением всех затрат между реализационной продукцией и остатками продукции на складе.

2. Метод калькулирования себестоимости продукции, при котором все затраты разделяются на постоянные и переменные, и постоянные затраты относятся на реализационную продукцию.

Основное различие этих методов – порядок распределения постоянных расходов между калькуляционными периодами.

Первый метод калькулирования основан на распределении всех затрат, включаемых в себестоимость, по видам продукции. Это значит, что рассчитывается полная себестоимость продукции.

При этом предполагается разбиение затрат на прямые и косвенные.

Запасы готовой продукции на складе оцениваются по полной себестоимости.

Так как косвенные расходы распределяются по видам продукции согласно определенной базе, которая зафиксирована в документах об учетной политике, а абсолютно корректное распределение невозможно, то всегда существует искажение реальной себестоимости отдельных видов продукции, как правило, получаются необоснованными, что обычно ведет к подрыву конкурентоспособности продукции.

Однако данный метод учета хорошо использовать, когда, например:

- на предприятии производится только один продукт или несколько продуктов, но в небольшом объеме;
- сумма общепроизводственных затрат существенно меняется от периода к периоду;
- при наличии долгосрочных контрактов на выполнение определенного объема работ.

Второй метод калькулирования необходим в управленческом учете. Он основан на учете конкретных производственных затрат. Постоянные затраты всей суммой относятся на финансовый результат и не распределяются на постоянные и переменные, что дает возможность проводить анализ безубыточности.

Благодаря данному методу возможно более гибкое ценообразование, вследствие чего конкурентоспособность продукции увеличивается и уменьшается вероятность затоваривания продукции на складе.

Кроме того, анализируемый метод позволяет определить доход, который приносит продажа каждой дополнительной единицы продукции, и соответственно возможность планировать цены и скидки на определенный объем продаж.

Запасы готовой продукции на складе оценивается только по переменным затратам.

5.3. Затраты на производство и реализацию продукции (работ, услуг) и пути их снижения

Затраты на производство – это совокупность расходов на производство продукции и ее реализацию, выраженных в денежной форме. В разных отраслях они не одинаковы, но существует базовый перечень, в их состав прежде всего включаются:

- затраты, непосредственно связанные с производством продукции;
- затраты на подготовку и освоение производства, улучшение качества продукции;
- затраты, связанные с изобретательством и рационализацией;
- затраты по обеспечению нормальных условий труда и техники безопасности;
- затраты, связанные с управлением производством;
- затраты, связанные с подготовкой и переподготовкой кадров;
- выплаты, предусмотренные законодательством о труде, за не проработанное на производстве (неявочное) время;
- отчисления в государственные внебюджетные фонды;
- платежи по кредитам в пределах ставки, установленной законодательством;
- затраты, связанные со сбытом продукции;
- амортизационные отчисления на полное восстановление;
- износ нематериальных активов;
- налоги, сборы, платежи и другие обязательные отчисления;
- потери от брака;
- затраты на гарантийный ремонт и гарантийное обслуживание и др.



Рис. 3. Показатели уровня затрат, пути и резервы их снижения

Затраты, образующие себестоимость продукции (работ, услуг), группируются в соответствии с их экономическим содержанием по следующим элементам:

- материальные затраты;
- затраты на оплату труда;
- отчисления на социальные нужды;
- амортизация основных фондов;
- прочие затраты.

В зависимости от способа отнесения затрат на себестоимость единицы продукции выделяются прямые и косвенные расходы. Прямые затраты представляют все расходы, которые при калькулировании непосредственно относятся на себестоимость данного вида продукции. К косвенным затратам относят расходы, которые распределяются между себестоимостью различных видов продукции косвенным путем, условно.

В элементе «Сырье и материалы» отражается стоимость приобретаемых со стороны сырья и материалов, которые входят в состав вырабатываемой продукции, образуя ее основу, или

являются необходимым компонентом при изготовлении продукции (проведении работ, оказании услуг); покупных комплектующих изделий и полуфабрикатов.

В элементе «Вспомогательные материалы» отражается стоимость материалов (покупных), используемых в процессе производства продукции для обеспечения нормального технологического процесса, контроля, содержания, ремонта, эксплуатации оборудования, зданий, сооружений; для упаковки продукции и др.

В элементе «Топливо» отражается стоимость приобретаемого со стороны топлива всех видов, расходуемого на технологические цели, выработку всех видов энергии, отопление зданий, работы по обслуживанию производства, выполняемые транспортом предприятия.

В элементе «Энергия» отражается стоимость покупной энергии всех видов расходуемой на производственные и хозяйственные цели. Перечисленные материальные ресурсы включаются в смету затрат по цене приобретения (без учета налога на добавленную стоимость и акциза).

В элементе «Затраты на оплату труда» отражаются:

- выплаты заработной платы за фактически выполненную работу, исчисленные исходя из сдельных расценок, тарифных ставок и должностных окладов;
- стоимость продукции, выдаваемой в порядке натуральной оплаты работникам;
- выплаты стимулирующего характера, предусмотренные соответствующими положениями;
- выплаты компенсационного характера, предусмотренные законодательством о труде;
- стоимость бесплатно предоставляемых работникам отдельных отраслей в соответствии с действующим законодательством коммунальных услуг, питания и продуктов;
- стоимость выдаваемых бесплатно в соответствии с действующим законодательством предметов (включая форменную одежду, обмундирование), остающихся в личном постоянном пользовании;
- оплата в соответствии с действующим законодательством очередных (ежегодных) и дополнительных отпусков;

- выплаты работникам, высвобождаемым с предприятий и организаций в связи с их реорганизацией, сокращением численности работников и штатов;

- единовременные вознаграждения за выслугу лет и т. д.

В элементе **«Отчисления на социальные нужды»** отражаются обязательные отчисления по установленным законодательством нормам органам государственного социального страхования, социальный налог от затрат на оплату труда работников, включаемых в себестоимость продукции по элементу «Затраты на оплату труда».

В элементе **«Амортизация основных фондов»** отражается сумма амортизационных отчислений на полное восстановление основных производственных фондов, исчисленная исходя из балансовой стоимости (первоначальной, восстановительной) и утвержденных в установленном порядке норм, включая и ускоренную амортизацию их активной части.

К элементу **«Прочие затраты»** относят налоги, сборы, отчисления в специальные внебюджетные фонды, производимые в соответствии с установленным законодательством порядком, например, платежи за предельно допустимые выбросы (сбросы) загрязняющих веществ, расходы на подготовку и переподготовку кадров. Предприятия, образующие ремонтный фонд; необходимые отчисления отражают также по элементу **«Прочие затраты»**.

Себестоимость продукции – экономическая категория, отражающая все расходы предприятия, связанные с производством и реализацией определенного объема конкретной продукции.

Различают себестоимость:

- цеховую, которая складывается из затрат по центрам ответственности;

- производственную, которая включает совокупность всех затрат, связанных с изготовлением продукции (работ, услуг);

- торговую, которая объединяет затраты по сбыту продукции (работ, услуг);

- полную, которая включает затраты на производство и реализацию продукции (работ, услуг).

При расчете себестоимости используется классификация затрат по двум признакам: по назначению в процессе производ-

ства и по способу отнесения затрат на себестоимость. Поэтому себестоимость исчисляется по статьям затрат с делением их на прямые и косвенные.

Вначале определяются затраты, непосредственно связанные с производством и реализацией конкретной продукции. При этом используется метод прямого счета.

Затраты, связанные с обслуживанием производства и управлением, не могут быть прямо учтены в себестоимости и включаются в нее косвенно.

Себестоимость рассчитывается на предприятии в несколько этапов. На первом этапе определяются затраты, связанные только с производством определенного объема продукции. На втором этапе определяется себестоимость валовой продукции путем корректировки себестоимости произведенной продукции на изменение остатков расходов будущих периодов. Увеличение остатков этих расходов вычитается из величины затрат на производство, а уменьшение – прибавляется.

На третьем этапе определяется себестоимость товарной продукции. При этом себестоимость валовой продукции корректируется на изменение остатков незавершенного производства. Прирост остатков незавершенного производства снижает себестоимость.

Кроме производственных расходов в полную себестоимость товарной продукции включаются внепроизводственные расходы – расходы, связанные с реализацией продукции, например, расходы на рекламу, доставку продукции на станцию (пристань) отправления, оплата услуг дилеров, содержание баз и складов, находящихся вне места расположения предприятия.

Себестоимость показывает то, во что обходится корпорации выпуск товаров.

Себестоимость является минимально допустимой границей продажной цены товара.

Чем ниже себестоимость в цене товара, тем больше корпорация может получать доход (прибыль) и рентабельнее вести свою деятельность.

Здесь основным отправным документом является смета затрат на производство.



Рис. 4. Планирование затрат

Выручка от реализации продукции и затрат строится *по методу начисления*. В финансовом планировании, в частности при планировании денежных потоков, оперативном планировании поступлении средств и платежей важен учет выручки и затрат *по методу оплаты*. Соответственно при планировании выручки по методу начисления (по отгрузке) планируемую величину затрат на реализацию можно представить в следующей виде:

$$\text{ЗРП} = \text{ЗТП} + \text{БЗО 1} + \text{D302},$$

где ЗРП – затраты на реализованную продукцию; ЗТП – затраты на товарный выпуск; D301 – изменение себестоимости готовой продукции на складе на конец планируемого периода по сравнению с началом; D302 – изменение себестоимости остатков товаров отгруженных на конец планируемого периода по сравнению с его началом.

При планировании выручки от реализации продукции «по оплате» определение затрат на реализацию осуществляется по формуле

$$\text{ЗРП} = \text{ЗТГМ} > 301 + \text{D302} + \text{D303},$$

где $D3O3$ – изменение себестоимости товаров отгруженных, но не оплаченных покупателями на конец планируемого периода по сравнению с его началом.

Остатки нереализованной продукции на начало планируемого периода включают в себя следующие элементы:

- готовую продукцию на складе;
- остатки товаров отгруженных, срок оплаты которых не наступил;
- остатки товаров отгруженных, не оплаченных в срок покупателем;
- товары на ответственном хранении у покупателей.

На конец планируемого периода остатки определяются только по готовой продукции на складе и в товарах отгруженных, срок оплаты которых не наступил. Остатки, не оплаченные в срок покупателями и находящиеся на ответственном хранении, обычно не учитываются, так как их невозможно достаточно точно прогнозировать, и они являются следствием нарушения договорных условий. Остатки определяются исходя из плановых норм запаса готовой продукции на складе и нормально сложившихся остатков товаров отгруженных, срок оплаты которых не наступил. По готовой продукции на складе норма в днях – это количество дней, в течение которых продукция находится на складе и определяется как сумма дней, необходимых для подбора, комплектования, упаковки, накопления до размера партии, оформления расчетных документов. По товарам отгруженным, срок оплаты которых не наступил, норма в днях соответствует сроку документооборота, т. е. инкассации выручки от продаж (выписка документов, обработка в банках, передача покупателю).

Используется такой метод определения себестоимости реализуемой продукции, а именно

$$ЗРП = O1 + T - O2 + B,$$

где $O1$ – остатки нереализованной продукции на начало планируемого периода по производственной себестоимости; T – товарный выпуск планируемого года по производственной себестоимости; $O2$ – остатки нереализованной по производственной

себестоимости продукции на конец планируемого года; В – коммерческие и управленческие расходы, когда они списываются на реализацию, минуя основное производство.

При учетной политике определения момента реализации по оплате счетов остатки готовой продукции включают:

- готовую продукцию на складе;
- товары отгруженные не оплаченные;
- товары на ответственном хранении у покупателей.

При учетной политике определения момента реализации по отгрузке готовой продукции в остатках отражается:

- готовая продукция на складе;
- остаток товаров отгруженных и выполненных работ и услуг.

Для эффективного управления себестоимостью реализованной продукции одной сметы затрат недостаточно. Следует, как в западных компаниях, применять систему *бюджетирования*.

Далее представлены примеры влияния структуры затрат на доход. Количественная оценка изменения дохода в зависимости от изменения объема реализации определяется следующим образом, когда операционный рычаг будет равен вкладу в покрытие, деленное на доход.

Операционный рычаг показывает, на сколько процентов изменится доход при изменении выручки, например, на 1%.

Операционный рычаг для акционерного общества равен 5,29 % (1080 : 204), т. е. при увеличении объема продаж выше точки безубыточности станка на 1 % доход увеличится на 5,9 %. Наоборот, при снижении объема продаж доход уменьшится в той же пропорции.

Операционный рычаг связан с уровнем предпринимательского риска: чем он выше, тем выше риск. Чем выше риск, тем больше возможное вознаграждение.

Иногда необходимо перенести часть затрат в разряд постоянных и наоборот (например, когда менеджером по продажам устанавливают фиксированные оклады вместо комиссионных от объема продаж).

Так, уменьшение переменных затрат на 10 % при фиксированной величине суммарных затрат приводит к увеличению уровня безубыточности на 3,5 %.

Это же изменение, в свою очередь, дает увеличение уровня 1 операционного рычага на 18 %, т. е. имеется рост производственного риска, поэтому необходимо четкое определение стратегии предприятия в изменившихся условиях, так как в новом варианте доход, который получает данное предприятие, становится более чувствительной к изменению объемов производства и продаж.

Рост доли постоянных затрат, даже при снижении переменных затрат на единицу продукции, всегда ведет к необходимости выбора стратегии, нацеленной на рост объемов реализации.

При одинаковых суммарных затратах операционный рычаг тем больше, чем меньше доля переменных затрат к общей их сумме.

Ситуация с низким уровнем операционного рычага сопряжена меньшим риском, но также и с меньшим вознаграждением в форме дохода.

Вопросы для самопроверки:

1. Что означают расходы или издержки производства?
2. На какие направления можно разделить затраты корпорации?
3. Что означают затраты по формированию и воспроизводству основного капитала?
4. Что означают постоянные и переменные издержки?

Тестовые вопросы:

1. Материальные затраты относятся к группе:
 - а) расходов, не связанных с извлечением прибыли;
 - б) расходов, связанных с извлечением прибыли;
 - с) принудительных расходов;
 - д) коммерческих расходов;
 - е) некоммерческих расходов.
2. Источник возмещения затрат на производство и реализацию продукции – это:
 - а) прибыль предприятия;
 - б) уставный капитал;

- с) выручка от реализации товарной продукции;
- д) добавочный капитал;
- е) резервный капитал.

3. Затраты классифицируются на постоянные и переменные:

- а) по отношению к объему производства;
- б) по калькуляционному признаку;
- с) по степени однородности затрат;
- д) по способу отнесения на единицу продукции;
- е) по степени конкурентоспособности.

4. Затраты на производство продукции подразделяются в зависимости от отнесения их на уменьшение прибыли:

- а) текущие и единовременные;
- б) постоянные и переменные;
- с) затраты на продукт и затраты на период;
- д) прямые и косвенные;
- е) затраты на реализацию продукции.

5. При росте объема производства переменные расходы:

- а) пропорционально увеличиваются;
- б) пропорционально уменьшаются;
- с) не изменяются;
- д) увеличиваются в большей степени;
- е) уменьшаются в большей степени.

6. При снижении объема производства постоянные расходы:

- а) не изменяются;
- б) увеличиваются в большей степени;
- с) уменьшаются в большей степени;
- д) пропорционально увеличиваются;
- е) пропорционально уменьшаются.

7. В состав производственной себестоимости продукции включаются:

- а) административные расходы;
- б) операционные расходы;
- с) внереализационные расходы;

- d) внепроизводственные расходы;
- e) производственные расходы.

8. В состав полной себестоимости продукции включаются:

- a) операционные и внереализационные расходы;
- b) производственная себестоимость, коммерческие и управленческие расходы;
- c) чрезвычайные расходы;
- d) прочие внереализационные расходы;
- e) амортизационные отчисления.

9. Увеличение остатка расходов будущих периодов сказывается на производственной себестоимости:

- a) производственная себестоимость уменьшается;
- b) производственная себестоимость увеличивается;
- c) никак не сказывается;
- d) влияние не измеряется;
- e) влияние измеряется.

10. Уменьшение остатка незавершенного производства сказывается на производственной себестоимости:

- a) производственная себестоимость увеличивается;
- b) производственная себестоимость уменьшается;
- c) никак не сказывается;
- d) влияние не измеряется;
- e) влияние измеряется.

6. ФОРМИРОВАНИЕ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДОХОДОВ КОРПОРАЦИЙ

6.1. Совокупный доход предприятия.

Модель финансового механизма

В условиях рыночных отношений любое предприятие может получать доходы от следующих видов деятельности: основной (операционной), неосновной (финансовой и инвестиционной) и чрезвычайной.

Операционная деятельность – это основная деятельность юридического лица по получению дохода и иная деятельность, не относящаяся к инвестиционной и финансовой. Это деятельность, ради которой создано данное предприятие.

Инвестиционная деятельность – это деятельность по приобретению и продаже долгосрочных активов, выдаче и получению погашаемых займов.

Финансовая деятельность – это деятельность юридического лица, результатом которой является изменение в размере и составе собственного капитала и заемных средств.

Конечный финансовый результат деятельности предприятия – это совокупный доход (убыток) от деятельности отчетного периода, представляющий собой алгебраическую сумму результата от реализации продукции (работ, услуг) (от основной деятельности); результата от финансовой и инвестиционной деятельности; сальдо доходов и расходов от чрезвычайной деятельности. Формализованный расчет совокупного дохода представлен ниже:

$$P = P^P + P^F + P^I + P^C,$$

где P – совокупный доход (убыток) предприятия; P^P – результат (доход или убыток) от реализации продукции (работ, услуг); P^F – результат от финансовой деятельности; P^I – результат от инвестиционной деятельности; P^C – результат от чрезвычайных ситуаций.

Модель хозяйственного механизма предприятия основана на формировании доходов в соответствии с формой финансовой отчетности «Отчет о доходах и расходах»

Прибыль – это важнейший качественный показатель эффективности деятельности организации, характеризующий рациональность использования средств производства, материальных, трудовых и финансовых ресурсов.

Различие между бухгалтерским и экономическим подходом к издержкам обуславливает и различные концепции прибыли.

Бухгалтерская прибыль = Совокупный доход фирмы – Бухгалтерские (Явные) издержки;

Экономическая прибыль = Совокупный доход – Экономические (Явные + Неявные издержки), или Экономическая прибыль = Бухгалтерская прибыль – Неявные издержки.

Нормальная прибыль

Составной частью экономических издержек является «нормальная прибыль» – доход от использования предпринимательского таланта. Нормальная прибыль появляется в том случае, когда совокупный доход фирмы равен совокупным экономическим издержкам. В этих условиях экономическая прибыль фирмы равняется нулю. Нормальная прибыль необходима для того, чтобы удержать предпринимателя в данной сфере деятельности.

Чистая экономическая прибыль

Если фирма использует имеющиеся у нее ресурсы наиболее эффективным способом и совокупный доход превышает совокупные экономические издержки, то возникает положительная экономическая прибыль. В зависимости от рыночной структуры и соотношения элементов монополизма и конкуренции на конкретном рынке экономическая прибыль может сохраняться более или менее продолжительный срок.

Таблица 3

Пример расчета прибыли

	Бухгалтерский	Экономический
1. Совокупный доход	1000	1000
2. Явные издержки:	800	800
В том числе:		
Сырье и материалы	350	350
Топливо и энергия	100	100
Зарплата	250	250
Процент по заемным средствам	100	100
3. Неявные издержки	—	250
В том числе:		
Альтернативная стоимость предпринимательского таланта	—	50
Альтернативная стоимость собственного капитала	—	200

4. Бухгалтерская прибыль $(1-2) = 1000 - 800 = 200$

5. Экономическая прибыль $(1-2-3) = 1000 - 800 - 250 = -50$

Вывод: при положительной бухгалтерской прибыли, экономическая прибыль оказалась отрицательной, т. е. предпринимателю необходимо проанализировать возможность альтернативного применения своих средств.

Наличие в отрасли положительной или отрицательной экономической прибыли стимулирует приток в отрасль новых предприятий или соответствующий отток фирм в другие сферы деятельности.

6.2. Доход от основной деятельности

Прибыль и убытки представляют собой финансовые результаты хозяйственной деятельности предприятия.

Основными задачами анализа прибыли являются:

- проверка обоснованности плановой величины прибыли. План по прибыли должен быть увязан с объемом реализуемой продукции и ее себестоимостью;

- оценка выполнения бизнес-плана по прибыли;
- исчисление влияния отдельных факторов на отклонение фактической суммы прибыли от плановой;
- выявление резервов дальнейшего роста прибыли и путей мобилизации (использования) этих резервов.

Важнейшими источниками информации для проведения анализа прибыли являются:

- бухгалтерский баланс (Ф. № 1 отчетности);
- отчет о прибылях и убытках (Ф. № 2 отчетности);
- учетный регистр — журнал-ордер №15 по учету прибыли и ее использования;
- финансовый план организации.

Прибыль организации складывается из трех основных элементов:

- прибыль (или убыток) от реализации продукции, работ и услуг;
- прибыль (или убыток) от прочей реализации;
- операционные, внереализационные и чрезвычайные доходы и расходы. Основную часть получаемой прибыли составляет прибыль от реализации продукции, работ, услуг.

В Ф. № 2 бухгалтерской отчетности «Отчет о прибылях и убытках» приводятся следующие виды прибыли:

- валовая прибыль. Она определяется как разность между выручкой от продаж и себестоимостью реализованной продукции;
- прибыль от продаж. Она рассчитывается как разность между выручкой, себестоимостью, коммерческими и управленческими расходами;
- прибыль до налогообложения рассчитывается с учетом наличия операционных и внереализационных доходов и расходов;
- чистая прибыль определяется путем вычитания отложенных налоговых активов и текущего налога на прибыль из суммы прибыли до налогообложения и отложенных налоговых обязательств.

Прибыль от реализации продукции – это финансовый результат, полученный от основной деятельности предприятия,

которая может осуществляться в любых видах, зафиксированных в его уставе и не запрещенных законом. Финансовый результат определяется отдельно по каждому виду деятельности предприятия, относящемуся к реализации продукции, выполнению работ, оказанию услуг. Он равен разнице между выручкой от реализации продукции в действующих ценах и затратами на ее производство и реализацию.

$$\text{Пр} = \text{Вр} - \text{С/с} ,$$

где Вр – выручка от реализации; С/с – себестоимость (затраты на производство и реализацию).

Проанализируем прибыль, получаемую от основной деятельности предприятия, т. е. прибыль от реализации продукции (рис. 4).

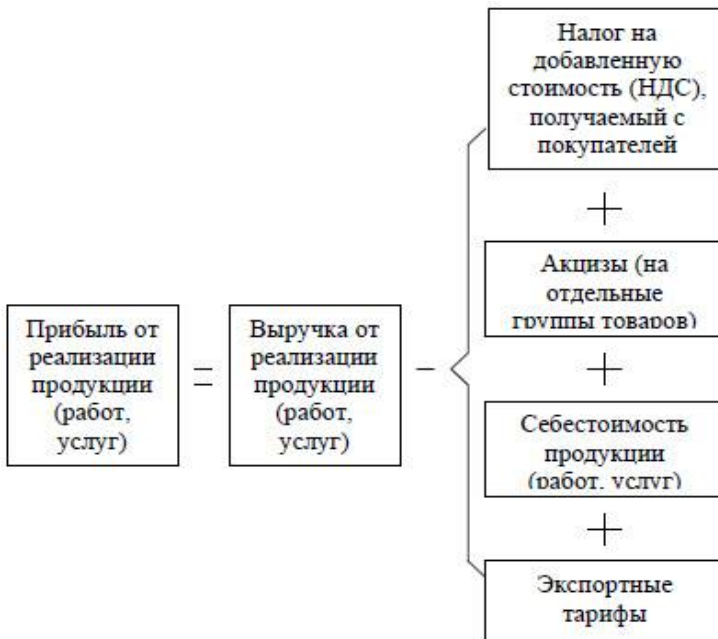


Рис. 4. Состав прибыли от реализации продукции

Выручка принимается в расчет без налога на добавленную стоимость и акцизов, которые, являясь косвенными налогами, поступают в бюджет. Из выручки также исключается сумма наценок (скидок), поступающая торговым и снабженческо-сбытовым предприятиям, участвующим в сбыте продукции.

Предприятия, осуществляющие экспортную деятельность, при начислении прибыли исключают и экспортные тарифы, направляемые в доход государства.

Выручка от реализации продукции определяется по мере:

- ее оплаты (при безналичных расчетах – на счете банка; при наличных – в кассе предприятия);
- отгрузки и предъявления покупателем расчетных документов.

В натуральном выражении расчет прибыли от реализации продукции включает остатки готовой продукции на начало отчетного периода (Он.), нереализованные в предшествующем периоде, и выпуск товарной продукции отчетного периода (ТП) за минусом той части продукции, которая не может быть реализована в конце отчетного периода (Ок.).

$$\text{Пр.} = \text{Он.} + \text{ТП} - \text{Ок.}$$

Под периодом понимается квартал или год.

Состав остатков нереализованной продукции на начало и конец периода зависит: от избранного предприятием метода учета выручки – по поступлению денег на расчетный счет (в кассу) предприятия или по отгрузке продукции, расчетные документы по которой предъявлены покупателю.

Маржинальный доход

При анализе прибыли от реализации товарной продукции следует определить такой показатель, как маржинальный доход. **Маржинальный доход** представляет собой разность между выручкой от реализации продукции и переменными затратами на ее производство и реализацию. Другими словами, маржинальный доход – это сумма постоянных затрат и прибыли от реализации.

Исходя из этого, прибыль от реализации товарной продукции равняется маржинальному доходу за вычетом постоянных издержек. Отсюда следует, что предприятие получит прибыль

только в том случае, когда постоянные затраты будут возмещены за счет выручки от реализации определенного объема произведенной продукции. Этой выручки должно быть достаточно для возмещения переменных затрат и образования прибыли. Анализ здесь позволяет установить, за счет каких именно затрат (постоянных или переменных), входящих в себестоимость реализованной продукции, изменяется прибыль.

Эффект операционного рычага

Необходимо также рассмотреть такой показатель, как **эффект операционного рычага (производственный леве-ридж)**. Он характеризуется соотношением маржинального дохода и прибыли. Эффект операционного рычага показывает, в каком размере увеличивается прибыль в связи с изменением выручки от реализации продукции. Дело в том, что влияние увеличения выручки от реализации на сумму прибыли зависит от соотношения переменных и постоянных затрат. Поэтому и величина операционного рычага зависит от этого соотношения. Чем выше удельный вес постоянных издержек, тем больше различие между маржинальным доходом и прибылью, и тем выше соотношение между ними. При помощи операционного рычага можно оценить степень влияния выручки от реализации продукции на прибыль. Чем больше величина операционного рычага, тем более значительное увеличение прибыли обеспечивает каждый процент прироста выручки от реализации продукции.

Важным аспектом анализа прибыли является **определение безубыточного** (критического) объема производства и реализации продукции. Безубыточный объем продукции имеет место, если полная себестоимость продукции равняется выручке от реализации продукции (либо если маржинальный доход равняется сумме переменных издержек в составе себестоимости продукции). В этом случае организация не получает ни прибыли, ни убытка от реализации продукции. Такое положение носит название ***критического (безубыточного) объема производства и реализации продукции***, или иначе, ***критической точки (точки безубыточности)***, а также ***порога рентабельности***.

Критический объем продукции можно определить как частное от деления переменных издержек на сумму маржиналь-

ного дохода. Следовательно, порог рентабельности может быть определен по следующей формуле:

(сумма переменных издержек / сумма маржинального дохода) * 100 %.

Для достижения критической точки необходимо произвести и реализовать столько продукции, чтобы за счет выручки от реализации были покрыты как переменные, так и постоянные издержки данной организации. Для того, чтобы получить прибыль, следует увеличить объем производства и продаж. Если же величина продукции снизится, то организация получит убыток.

Все перечисленные факторы, оказывающие влияние на величину полученной прибыли, следует отнести к числу **внутренних факторов**. Кроме них, существуют и **внешние факторы**, также определяющие величину полученной организацией прибыли.

К числу внешних факторов относятся:

- социально-экономические условия, в которых функционирует данная организация;
- степень развития внешнеэкономических связей;
- транспортные условия;
- уровень цен на производственные ресурсы и т. д.

6.3. Доход от реализации активов, операционных, внереализационных и чрезвычайных доходов и расходов

Резервы увеличения прибыли и повышения уровня рентабельности

Предприятия могут получать финансовые результаты (прибыли или убытки), не связанные с реализацией продукции, работ и услуг. Сюда относятся, в частности, прибыли и убытки от так называемой прочей реализации, т. е. от реализации имущества (активов) предприятия. Например, может иметь место продажа основных средств (фондов), нематериальных активов, материалов, ценных бумаг и других видов активов предприятия.

При анализе финансовых результатов от прочей реализации необходимо проверить достоверность оценки продаваемых активов, а также сравнить возможные доходы от реализации акти-

вов с предполагаемыми затратами по этим операциям. Затем уже в процессе последующего анализа следует сопоставить фактический финансовый результат от прочей реализации с предусмотренным результатом.

При реализации основных средств следует сравнить возможную прибыль от их продажи с теми доходами, которые могут быть получены предприятием при условии продолжения эксплуатации этих объектов основных средств. Если прибыль от реализации объекта основных средств превышает сумму возможной прибыли от продолжения эксплуатации этого объекта в течение определенного нормативного срока, то реализацию этого объекта основных средств следует осуществить.

Кроме прибылей и убытков от прочей реализации (от реализации активов), организации могут иметь также внереализационные финансовые результаты, не связанные ни с реализацией продукции, ни с реализацией активов (имущества).

Внереализационные финансовые результаты подразделяются на три вида:

- операционные доходы и расходы;
- внереализационные доходы и расходы;
- чрезвычайные доходы и расходы.

Операционные доходы и расходы включают:

- проценты к получению;
- проценты к уплате;
- доходы от участия в других организациях;
- прочие операционные доходы и расходы.

Внереализационные доходы и расходы включают в себя: внереализационные доходы и расходы

К чрезвычайным доходам относятся:

- страховые возмещения;
- стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов, т. е. основных средств.

Чрезвычайные расходы возникают как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности предприятия (наводнения, пожары, аварии, либо национализации имущества и др.).

Операционные, внереализационные и чрезвычайные финансовые результаты, как правило, не планируются. Поэтому основным приемом их анализа является сравнение их фактической величины за отчетный период с суммами за предыдущие отчетные периоды, т. е. изучение динамики этих величин. При анализе по каждому виду (статье) этих доходов (прибылей) и расходов (убытков) нужно выяснить причины их возникновения, установить, своевременно ли принимались меры к погашению задолженности, выявить лиц, виновных в пропуске сроков исковой давности и т. п.

Анализ внереализационных финансовых результатов дает возможность оценить организацию функционирования маркетинговой и финансовой служб, а также степень соблюдения договорной дисциплины.

В заключении проведенного анализа следует разработать конкретные мероприятия, направленные на сокращение или даже полное предупреждение потерь от внереализационных операций.

Анализ формирования прибыли следует завершить сводным подсчетом резервов увеличения прибыли, выявленных в результате проведенного анализа.

Основным резервом роста прибыли является снижение себестоимости выпускаемой и реализуемой продукции.

На объем прибыли, остающейся в распоряжении предприятия (чистой прибыли), влияют прежде всего сумма налогооблагаемой прибыли, а также ставка налога на прибыль.

Если налогооблагаемая прибыль изменяется, то величина чистой прибыли изменяется в противоположном направлении. Так, при увеличении суммы налогооблагаемой прибыли величина прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, будет уменьшаться.

Что касается доходов, облагаемых по ставкам, отличающимся от ставки налога на прибыль, то эти доходы вычитаются из валовой прибыли при определении суммы налогооблагаемой прибыли. Рассматриваемые виды доходов, за исключением из них налогов, увеличивают размер прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

6.4. Анализ использования прибыли

Величина отчислений от прибыли в резервный капитал оказывает обратное влияние на сумму чистой прибыли: при увеличении этих отчислений прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, снижается, а при уменьшении этих отчислений чистая прибыль возрастает.

При анализе использования прибыли необходимо сопоставить фактическое ее распределение за отчетный период с распределением, предусмотренным в финансовом плане предприятия, а также с соответствующими данными за предыдущие периоды, т. е. в динамике. На основе анализа использования прибыли могут быть сделаны выводы о необходимости изменений в ее использовании с целью достижения оптимальных соотношений между отдельными направлениями ее распределения.

Учредительные документы каждой организации определяют порядок использования чистой прибыли, остающейся после внесения платежей налогов в бюджет, а также перечень фондов, образуемых из этой прибыли.

В процессе анализа использования прибыли следует решить такие основные задачи:

- установить, как изменились суммы и удельные веса конкретных направлений использования прибыли по сравнению с финансовым планом и величинами предыдущего периода;
- осуществить анализ образования и использования резервного капитала и других специальных фондов;
- дать оценку эффективности использования прибыли;
- определить пути оптимизации использования прибыли и основные мероприятия, направленные на совершенствование использования прибыли. На рис. 5 представлено формирование и распределение прибыли предприятия.



Рис. 5. Процесс формирования и распределения прибыли предприятия

В процессе образования и использования фондов специального назначения за счет прибыли, остающейся в распоряжении организации, осуществляется стимулирующая роль прибыли.

При анализе специальных фондов следует рассмотреть такие вопросы:

- изменение суммы средств, направленных в спецфонды;
- влияние отдельных факторов на данную сумму;

- порядок использования средств специальных фондов на соответствующие цели;
- как изменяются суммы отчислений от чистой прибыли в специальные фонды и суммы использования средств этих фондов в динамике, т. е. с течением времени;
- каковы резервы оптимизации размеров специальных фондов и их использования.

При анализе формирования фондов специального назначения за счет чистой прибыли следует использовать формулу, позволяющую определить степень изменения отчислений в специальные фонды за счет изменения чистой прибыли

$$\Delta \text{СФ} = \Delta \text{ЧП} \cdot \text{К},$$

где $\Delta \text{СФ}$ – приращение величины спецфондов, т. е. фонда накопления или потребления за счет изменения величины прибыли, остающейся в распоряжении предприятия; $\Delta \text{ЧП}$ – приращение суммы прибыли, остающейся в распоряжении предприятия; К – коэффициент отчислений от чистой прибыли в данный фонд (базисная величина).

Суммы отчислений в фонды специального назначения находятся также под влиянием изменения величины коэффициента отчислений от чистой прибыли. Влияние этого фактора можно определить по следующей формуле

$$\Delta \text{СФ} = (\text{К}_1 - \text{К}_0) \text{ЧП}_1,$$

где $\Delta \text{СФ}$ – приращение величины фондов специального назначения за счет изменения коэффициента отчислений от чистой прибыли; К_1 , К_0 – соответственно фактический и базисный коэффициенты отчислений от чистой прибыли в фонды специального назначения; ЧП_1 – чистая прибыль данного предприятия за отчетный период.

Увеличение величины прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, соответственно повышает сумму отчислений в специальные фонды, а уменьшение чистой прибыли снижает величину этих отчислений. Аналогично, т. е. прямым образом, влияет и изменение коэффициента отчислений от чистой прибыли: при увеличении этого коэффициента сумма отчислений в

фонды специального назначения растут, а при снижении величины коэффициента сумма отчислений в специальные фонды уменьшается.

В процессе анализа использования средств специальных фондов необходимо сопоставить фактические расходы средств с предусмотренными планом и расходами предыдущих отчетных периодов. Так, средства фондов накопления направляются, как правило, на цели развития производства, т. е. увеличение основных средств (фондов), а также пополнение оборотных активов. Целесообразно проанализировать, каким образом использование средств фонда накопления повлияло на структуру имущества предприятия, а также на техническое состояние основных средств (фондов).

Средства фондов потребления расходуются для осуществления различных выплат социального характера. Анализ использования средств этих фондов целесообразно осуществлять в увязке с такими показателями состояния и использования трудовых ресурсов, как коэффициенты оборота по приему и увольнению, полного оборота, текучести, показатели среднего тарифного разряда, производительности труда. Использование прибыли для образования и расходования фондов потребления является оправданным, если оно взаимосвязано с улучшением перечисленных трудовых показателей.

Давая общую оценку использования прибыли организации, необходимо констатировать, как оно содействует увеличению масштабов деятельности организации, росту ее экономического потенциала, пополнению собственного капитала, а также оптимизации структуры активов и пассивов организации.

Вопросы к самопроверке:

1. Функции доходов.
2. Совокупный (валовой) доход корпорации, его состав и структура.
3. Доход от реализации продукции, работ и услуг – основной источник финансирования корпораций.
4. Доход от реализации имущества: причины его возникновения и использования.

5. Балансовая прибыль, ее сущность, состав и распределение.
6. Современная система распределения и использования чистого дохода.

Тестовые вопросы:

1. Основной источник формирования доходов предприятия – это:
 - a) уставный капитал;
 - b) балансовая прибыль;
 - c) эмиссионный доход;
 - d) выручка от реализации продукции;
 - e) чистая прибыль.
2. Какие виды деятельности предприятия формируют выручку?
 - a) основная;
 - b) инновационная;
 - c) хозяйственная;
 - d) благотворительная;
 - e) инвестиционная.
3. Выручка от финансовой деятельности представляет собой:
 - a) дивиденды от приобретенных акций;
 - b) доходы от размещения среди инвесторов акций и облигаций;
 - c) приобретение акций других предприятий;
 - d) доходы от вложения в уставные капиталы других предприятий;
 - e) чистая прибыль.
4. Выручка от инвестиционной деятельности представляет собой:
 - a) доходы от инвестиций в другие предприятия;
 - b) проценты на вложенный капитал;
 - c) финансовый результат от продажи внеоборотных активов и ценных бумаг;
 - d) оплата акционерами своего вклада в уставный капитал;
 - e) дивиденды.

5. Какой метод применяется для определения момента реализации продукции (работ, услуг)?

- а) кассовый;
- б) прямой;
- с) аналитический;
- д) расчетный;
- е) сметный.

6. Суть метода начислений:

- а) определение даты реализации по дате отгрузки продукции;
- б) определение даты реализации по дате получения денежных средств на расчетный счет предприятия;
- с) метод определения задолженности покупателей за отгруженную продукцию;
- д) определение размера сомнительной дебиторской задолженности;
- е) расчет ожидаемой прибыли.

7. На чем основан метод прямого счета при определении плановой выручки?

- а) на прогнозе продаж в натуральном выражении;
- б) на объеме произведенной продукции;
- с) на гарантированном платежеспособном спросе;
- д) на размере нереализованных остатков готовой продукции;
- е) на расчете амортизационных отчислений.

8. При использовании расчетного метода определения плановой выручки учитываются:

- а) запасы материальных ценностей на складе;
- б) задолженность поставщикам за приобретенные материальные ценности;
- с) остатки нереализованной продукции на начало и конец планируемого периода;
- д) объем реализованной продукции в предыдущем периоде;
- е) нематериальные активы.

9. На величину выручки от реализации продукции влияют:

- а) цена, объем продаж;

- b) размер задолженности покупателей;
- c) объем производства продукции;
- d) объем поставки материальных запасов;
- e) объем затрат.

10. Куда направляется выручка от реализации после зачисления ее на расчетные счета предприятия?

- a) на выплату заработной платы;
- b) на оплату счетов поставщиков и подрядчиков;
- c) на возврат кредитов и займов;
- d) на уплату налогов;
- e) на все перечисленные направления.

7. СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ КОРПОРАЦИИ

7.1. Собственный капитал корпораций, его состав, структура и роль в деятельности корпорации

Собственный капитал — это часть капитала корпорации, сформированная за счет собственных источников финансирования.

Основу финансового потенциала корпорации составляет собственный капитал, включающий следующие элементы:

1) уставный капитал:

- простые акции;
- привилегированные акции;
- вклады и взносы в уставный капитал;

2) изъятый капитал (собственные акции (паи), выкупленные акционерным обществом у их владельцев для последующего аннулирования или перепродажи);

3) добавочный капитал;

— эмиссионный доход акционерного общества (суммы, полученные сверх номинальной стоимости размещенных акций, за вычетом расходов по их продаже) (дополнительный оплаченный капитал);

— суммы от дооценки внеоборотных активов (дополнительный неоплаченный капитал);

— от переоценки основных средств;

— от переоценки инвестиций;

— от переоценки прочих активов;

— имущество, безвозмездно полученное от других организаций;

— поступление средств целевого финансирования в форме инвестиционных ресурсов и другие поступления.

▪ резервный капитал;

▪ нераспределенный доход (непокрытый убыток):

— нераспределенный доход (непокрытый убыток) отчетного года;

— нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) предыдущих лет.

Собственный капитал служит источником покрытия внеоборотных активов и образования собственных оборотных средств общества. Они необходимы для поддержания его постоянной платежеспособности в течение отчетного периода.

7.2. Уставный капитал – основной первоначальный источник собственных средств корпорации

Уставный капитал представляет собой совокупность основных средств, другого имущества, нематериальных активов, а также имущественных прав, имеющих денежную оценку, которые вложены в корпорацию ее учредителями и участниками (юридическими и физическими лицами) пропорционально долям, определенным учредительными документами.

Уставный капитал – это первоначальная сумма капитала предприятия, определенная его уставом и формируемая в основном за счет выручки от продажи акций (в акционерном обществе) или за счет вкладов участников, учредителей (в других видах хозяйственных товариществ).

Уставный капитал оценивается по номинальной стоимости реализованных акций.

На сегодняшний день в соответствии с законодательством РК минимальный размер уставного капитала общества составляет 50 000-кратный размер МРП.

Уставный капитал общества может быть увеличен путем повышения номинальной стоимости акций (по решению общего собрания акционеров) или размещения дополнительного их количества (по решению общего собрания акционеров или Совета директоров).

Уставный капитал может быть уменьшен путем понижения номинальной стоимости или сокращения общего количества акций, в том числе путем приобретения их части руководством общества и последующего их погашения (изъятый капитал), если такая процедура предусмотрена уставом общества.

Общество не вправе уменьшать уставный капитал, если в результате этой процедуры его размер станет меньше минимального размера уставного капитала, определенного законодательством.

Одним из мотивов выкупа акционерным обществом собственных акций является их повторная продажа своим сотрудникам и рабочим для их заинтересованности и стимулирования.

7.3. Добавочный капитал как результат переоценки основных фондов, эмиссионной деятельности компании и др.

Добавочный капитал отражает прирост стоимости имущества при его переоценке, эмиссионный доход, безвозмездно полученные ценности и другие поступления.

В состав добавочного капитала включают следующие элементы:

1) эмиссионный доход акционерного общества (суммы, полученные сверх номинальной стоимости размещенных акций, за вычетом расходов по их продаже) (дополнительно оплаченный капитал);

2) суммы от дооценки внеоборотных активов (дополнительный неоплаченный капитал);

– от переоценки основных средств;

– от переоценки инвестиций;

– от переоценки прочих активов.

3) имущество, безвозмездно полученное от других организаций.

4) поступление средств целевого финансирования в форме инвестиционных ресурсов и другие поступления.

5) имущество, безвозмездно полученное от других организаций;

Под дополнительно оплаченным капиталом понимают суммы, которые получило акционерное общество в результате реализации собственных акций по ценам, превышающим их номинальную стоимость (эмиссионный доход).

Дополнительный неоплаченный капитал – суммы капитала, полученного от переоценок основных средств, инвестиций и других активов в связи с инфляцией.

Переоценка основных средств, включая долгосрочно арендуемые основные средства, незавершенные капитальные вложения и оборудование, предназначенное для установки, производится в связи с повышением уровня инфляции. Хозяйствующие субъекты самостоятельно принимают решения о порядке и правилах индексации основных фондов в соответствии с законодательством.

Цены должны быть подтверждены документами или экспертным путем. Суммы дооценки, начисленные сверх установленных индексов инфляции, подлежат отражению в налоговом учете как совокупный годовой доход налогоплательщика.

Дооценка инвестиций и других видов активов (сырья, материалов, покупных полуфабрикатов, топлива, готовой продукции, товаров и др.) производится в установленном порядке.

7.4. Резервный капитал и нераспределенный доход корпорации

Резервный капитал в акционерном обществе образуется в размере, предусмотренном его уставом. Резервный капитал формируют путем обязательных ежегодных отчислений от чистого дохода до достижения размера, предусмотренного уставом. Размер ежегодных отчислений фиксируется в уставе. Резервный капитал предназначен для покрытия убытков и потерь по операционной деятельности, а также для выплат дивидендов, погашения облигаций общества и выкупа его акций при отсутствии иных денежных средств.

Уменьшение резервного капитала в результате его использования по целевому назначению требует доначисления в следующих отчетных периодах.

Нераспределенный доход является важным источником образования собственного капитала акционерного общества. Действующее в Казахстане законодательство предоставляет права хозяйствующим субъектам оперативно маневрировать поступающей в их распоряжение чистой прибылью.

Нераспределенный доход включает:

- нераспределенный доход (убыток) предыдущих лет;
- нераспределенную прибыль (убыток) отчетного года.

На основе средств, оставляемых в распоряжении предприятий, т. е. после уплаты налогов и других обязательных платежей, предприятия и организации могут: формировать специальные комплексные фонды: фонд потребления и фонд накопления.

Фонд потребления включает:

- расходы на оплату труда всего персонала (производственного и непроизводственного);
- денежные выплаты, в том числе вознаграждения по итогам работы за год;
- средства, направляемые на иные виды поощрения за труд в денежной и натуральной формах;

- материальную помощь;
- средства на установление трудовых и социальных льгот; доходы (дивиденды, проценты, выплачиваемые по акциям трудового коллектива и вкладам членов трудового коллектива в имущество предприятия;

- другие выплаты, носящие индивидуальный характер.

Таким образом, фонд потребления образуется за счет средств, направляемых на оплату труда (из выручки от реализации: продукции, работ и услуг), и части прибыли, оставляемой в распоряжение предприятия для материального поощрения работников и разных социальных выплат.

Фонд накопления формируется за счет:

- прибыли, оставляемой в распоряжении предприятия;
- амортизационных отчислений на восстановление основных фондов;
- выручки от реализации: вышедшего имущества; кредитов банков;
- других источников.

Используется фонд накопления на финансирование затрат по обеспечению расширенного воспроизводства:

- на пополнение основных и оборотных фондов;
- на научно-техническое развитие, освоение новой продукции;
- осуществление природоохранных мероприятий;
- на долевое участие в строительстве объектов производственной инфраструктуры;
- строительства и долевого участия в строительстве объектов социальной инфраструктуры.

Использование нераспределенного дохода прошлых лет происходит путем направления ее сумм на следующие цели:

- пополнение резервного капитала;
- увеличение уставного капитала;
- увеличение добавочного капитала;
- выплату доходов учредителям акционерного общества.

Часть чистого дохода отчетного года может быть направлена на выплату доходов учредителям. На погашение убытка отчетного года могут быть направлены средства резервного и добавочного капиталов, целевых взносов учредителей и др.

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

- 1) нераспределенный доход служит источником финансирования капитальных вложений;
- 2) наличие нераспределенного дохода в балансе на конец отчетного периода можно рассматривать как источник формирования собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) организации;
- 3) увеличение собственного капитала за счет любого из перечисленных источников способствует укреплению финансовой устойчивости предприятия.

Если предприятие получило убытки от предпринимательской деятельности, то такие убытки переносятся на срок до 5 лет для погашения за счет совокупного годового дохода будущих периодов.

На погашение убытка могут направляться средства резервного капитала. На увеличение нераспределенного дохода направляются средства от переоценки (индексации) основных средств и долгосрочных инвестиций.

Сумма оставшегося нераспределенного дохода (убытка) отчетного года списывается.

7.5. Политика формирования собственного капитала

Формирование собственного капитала представляет собой часть общей финансовой стратегии корпорации, которая заключается в обеспечении ее производственно-коммерческой деятельности денежными ресурсами.

В процессе управления собственным капиталом источники его формирования подразделяют на внутренние и внешние. В состав внутренних источников включают:

- нераспределенный доход;
- средства, присоединяемые к собственному капиталу в результате переоценки (дооценки) основных средств;
- прочие внутренние источники (резервные фонды);
- амортизационные отчисления (величину собственного капитала они не увеличивают, а только служат способом его реинвестирования).

В состав внешних источников средств включают:

- мобилизацию дополнительного паевого капитала;
- привлечение дополнительного акционерного капитала (посредством повторной эмиссии и реализации акций);
- безвозмездную финансовую помощь от юридических лиц и государства;
- конверсию заемных средств в собственные;
- средства целевого финансирования, поступившие на инвестиционные цели;
- эмиссионный доход, образуемый при продаже акций выше их номинальной стоимости.

Политика формирования собственных финансовых ресурсов (СФР) включает следующие основные этапы:

1. Анализ образования и использования СФР в базисном периоде.
2. Определение общей потребности в СФР на предстоящий (прогнозный) период (квартал, год).
3. Оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников.
4. Обеспечение максимального объема привлечения СФР за счет внутренних и внешних источников.
5. Оптимизация соотношения внутренних и внешних источников образования СФР.

7.6. Оценка отдельных элементов собственного капитала

Поэлементная оценка стоимости собственного капитала способствует укреплению финансовой устойчивости корпорации на основе выбора наиболее недорогих источников его привлечения.

Расчет стоимости дополнительного капитала, привлекаемого с помощью эмиссии обыкновенных акций рекомендуют осуществлять по формуле

$$CK_{OA} = \frac{K_{OA} \times D_{OA} \times I \times 100\%}{\sum CK_{OA} \times (1 - 3_{\text{э}})},$$

где $СК_{OA}$ – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет выпуска обыкновенных акций, %; K_{OA} – количество дополнительно выпускаемых обыкновенных акций, шт.; D_{OA} – сумма дивиденда, приходящегося на одну обыкновенную акцию в отчетном периоде, тг; I – планируемый индекс роста дивидендов из чистой прибыли акционерам; $\sum СК_{OA}$ – сумма собственного (акционерного) капитала, привлекаемого за счет выпуска обыкновенных акций;

$З_3$ – затраты на эмиссию обыкновенных акций по отношению к общей сумме эмиссии акций, доли единицы.

Расчет стоимости дополнительного капитала, привлекаемого с помощью эмиссии привилегированных акций рекомендуют осуществлять по формуле

$$СК_{ПА} = \frac{D_{ПА} \times 100\%}{\sum СК_{ПА} \times (1 - З_3)},$$

где $СК_{ПА}$ – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет выпуска привилегированных акций, %; $\sum СК_{ПА}$ – сумма собственного (акционерного) капитала, привлекаемого за счет выпуска привилегированных акций;

$D_{ПА}$ – сумма дивидендов предусмотренных к выплате в соответствии с уставными обязательствами общества; $З_3$ – затраты на эмиссию привилегированных акций по отношению к общей сумме эмиссии акций, доли единицы.

Вопросы к самопроверке:

1. Понятие собственного капитала корпорации.
2. Формирование уставного капитала.
3. Из чего состоит добавочный капитал?
4. Резервный капитал и нераспределенный доход корпорации.
5. Политика формирования собственного капитала
6. Оценка отдельных элементов собственного капитала.

Тестовые вопросы:

1. Оценка стоимости собственного капитала по методу чистых активов получается в результате:

- а) оценки всех активов компании за вычетом всех ее обязательств;
- б) оценки всех активов компании;
- в) оценки основных фондов;
- г) ничто из вышеперечисленного;
- д) оценки уставного капитала.

2. В какую из нижеследующих статей обычно не вносятся поправки при корректировке баланса в целях определения чистой стоимости активов?

- а) кредиторская задолженность;
- б) основные средства;
- в) запасы;
- г) дебиторская задолженность;
- д) фондоотдачу.

3. Цена капитала измеряется:

- а) в относительных единицах;
- б) в денежных единицах;
- в) в днях финансирования;
- г) в днях отсрочки;
- д) в абсолютных единицах.

4. Цена (стоимость) капитала считается по формуле:

- а) средневзвешенной;
- б) среднеотраслевой;
- в) средней банковской ставки;
- г) среднегеометрической;
- д) среднестатистической.

5. Цена привлекаемого капитала непосредственно зависит:

- а) от цены отдельных источников средств;
- б) от ставки рефинансирования;
- в) от средней банковской ставки;
- г) от суммы капитала;

- е) от дивидендов.
- 6. Изменение структуры капитала приводит:
 - а) к изменению стоимости оборотного капитала;
 - б) к изменению стоимости совокупного капитала;
 - с) к изменению стоимости заемного капитала;
 - д) к увеличению стоимости оборотного капитала;
 - е) к уменьшению амортизационных отчислений.

7. Цена источника капитала «кредиторская задолженность бюджету» зависит:

- а) от количества дней просрочки;
- б) от ставки рефинансирования;
- с) от простой процентной ставки;
- д) от сложной процентной ставки;
- е) от рентабельности.

8. Предельная цена (стоимость) капитала – это:

- а) лимит кредитной линии;
- б) максимальная цена акции;
- с) максимальная цена облигации;
- д) цена дополнительного рубля нового капитала;
- е) увеличение стоимости банковского кредита.

9. Эффект финансового рычага отражает:

- а) величину рыночной стоимости предприятия;
- б) финансовый риск;
- с) увеличение стоимости имущества в результате использования заемных средств;
- д) увеличение рентабельности собственного капитала за счет использования заемных средств;
- е) увеличение ставки налога на прибыль.

10. Отношение суммы средств, выплачиваемых за привлекаемые финансовые ресурсы к величине этих ресурсов:

- а) стоимость капитала;
- б) себестоимость капитала;
- с) цена капитала;
- д) увеличение доли собственного капитала;
- е) увеличение доли заемного капитала.

Задание

Предприятие финансирует свою деятельность за счет собственного капитала и привлечения банковского кредита. Доля собственного капитала составляет 80 % при стоимости данного источника 15 %, стоимость банковского кредита – 12 %. Чему равна средневзвешенная стоимость капитала (WACC)?

Решение

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается как среднеарифметическая взвешенная стоимости отдельных элементов капитала по следующей формуле:

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j,$$

k_j – стоимость j -го источника средств; d_j – удельный вес j -го источника в общей их сумме.

В нашем примере это будет

$$WACC = 15 \cdot 0,8 + 12 \cdot 0,2 = 14,4 \, \%.$$

Поскольку предприятие в основном использует собственный капитал, то и средневзвешенная стоимость капитала близка к стоимости собственного капитала.

8. ЗАЕМНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОРПОРАЦИИ

8.1. Состав заемного капитала и оценка стоимости его привлечения

Для удовлетворения своих потребностей в финансовых ресурсах предприятия могут привлекать различные виды займов. Эффективное использование займов позволяет расширить масштабы деятельности, повысить рентабельность собственного капитала, а в конечном итоге – и стоимость фирмы.

В состав заемного капитала корпорации входят:

- 1) краткосрочные кредиты и займы;
- 2) долгосрочные кредиты и займы;
- 3) кредиторская задолженность (в форме привлеченных средств).

Краткосрочные кредиты и займы служат источником покрытия оборотных активов.

Предоплата рассматривается как беспроцентный кредит поставщикам, который часто становится причиной неплатежей в хозяйстве. Западные корпорации редко применяют данный вид оплаты товаров (услуг).

Задолженность компании-заемщика заимодавцу по полученным кредитам и займам в бухгалтерском учете разделяют на краткосрочную и долгосрочную. Задолженность может быть срочной и просроченной.

Краткосрочной считают задолженность по полученным займам и кредитам, срок погашения которой, согласно условиям договора, не превышает 12 месяцев.

К долгосрочной относят задолженность по полученным займам и кредитам, срок погашения которой по условиям договора превышает 12 месяцев.

Срочной считают задолженность по полученным займам и кредитам, срок погашения которой по условиям договора не наступил или продлен (пролонгирован) в установленном порядке.

Просроченной считают задолженность по полученным займам и кредитам, договорный срок погашения долга по которым истек.

Краткосрочные кредиты и займы показывают в бухгалтерском балансе как краткосрочные обязательства, которые формируют оборотные активы заемщика. Сумму задолженности по полученным кредитам и займам отражают с учетом причитающихся на конец отчетного периода к уплате процентов. Начисленные суммы процентов учитывают обособленно.

Долгосрочный привлеченный капитал (в форме кредитов и займов) направляют, как правило, на финансирование внеоборотных активов.

Долгосрочные кредиты и займы показывают в бухгалтерском балансе как долгосрочные обязательства со сроком погашения более чем через 12 месяцев после отчетной даты.

По сравнению с финансированием через займы, привлекаемые с фондового рынка (эмиссия корпоративных облигаций), использование долгосрочных кредитов обеспечивает заемщику следующие преимущества:

- 1) отпадают расходы на печатание документарных эмиссионных ценных бумаг,
- 2) их размещение, оплату услуг финансовых посредников;
- 3) правовые отношения между заемщиком и банком (кредитором) известны немногим лицам;
- 4) условия предоставления кредита партнеры определяют по каждой кредитной сделке;
- 5) уменьшается срок между подачей заявки и получением кредита от банка по сравнению с поступлением средств с фондового рынка.

Стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, определяют по формуле

$$CЗK_{\bar{\sigma}к} = \frac{СП \times (1 - H_c)}{1 - УР_{\bar{\sigma}к}}, \quad УР_{\bar{\sigma}к} = \frac{P_{\bar{\sigma}к}}{ЗK_{\bar{\sigma}к}},$$

где $CЗK_{\bar{\sigma}к}$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, %; $СП$ – ставка процентов за банковский кредит, %; H_c – ставка подоходного корпоративного налога, доли ед.; $УР_{\bar{\sigma}к}$ – уровень расходов заемщика по привле-

чению банковского кредита в его сумме, доли ед.; $ЗK_{\text{бк}}$ – заемный капитал, привлеченный в форме банковского кредита, доли ед.; $P_{\text{бк}}$ – расходы заемщика по привлечению банковского кредита, доли единиц.

Политика привлечения банковского кредита включает следующие основные этапы (шаги):

1. Определение целей использования привлекаемого банковского кредита.
2. Оценка соотношения между краткосрочным и долгосрочным кредитом.
3. Изучение и оценку коммерческих банков – потенциальных кредиторов заемщика.
4. Сопоставление условий возможного привлечения отдельных видов кредитов у разных банков.

8.2. Формирование заемного капитала в форме облигационных займов, оценка стоимости его привлечения

Одной из форм привлечения долгосрочного заемного капитала является размещение облигационных займов. Акционерное общество вправе размещать облигации по Решению Совета директоров (Наблюдательного совета), если иной порядок не определен его уставом.

Облигация удостоверяет право владельца требовать ее погашения (выплату номинальной стоимости и процентов или номинальной стоимости по дисконтной облигации) в установленный срок.

Номинальная стоимость всех выпущенных облигаций не должна превышать размера уставного капитала общества либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для цели их размещения. Общество может выпускать облигации с единовременным сроком погашения или облигации со сроком погашения по сериям в определенные сроки. Погашение облигаций осуществляют в денежной форме или иным имуществом в соответствии с решением об их размещении.

Общество вправе выпускать облигации, обеспеченные залогом определенного имущества; облигации под обеспечение, предоставленные ему третьими лицами; облигации без обеспечения. В последнем случае их размещение допускается не ранее третьего года деятельности общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов.

Облигации могут быть именными или на предъявителя. Общество вправе предусмотреть возможность досрочного погашения облигаций по их желанию владельцев.

Оценка стоимости заемного капитала привлекаемого в форме **купонных облигаций**:

$$CЗK_{ко} = \frac{C_{кп} \times (1 - H_c)}{1 - Y_{эз}}, Y_{эз} = \frac{ЭЗ}{ЗK_{ко}},$$

где $CЗK_{ко}$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, %; $C_{кп}$ – ставка купонного процента по облигации, %; $Y_{эз}$ – уровень эмиссионных затрат к объему эмиссии, доли ед.; $ЭЗ$ – эмиссионные затраты; доли ед.; $ЗK_{ко}$ – заемный капитал, привлекаемый в форме эмиссии купонных облигаций, доли единиц.

Оценка стоимости заемного капитала привлекаемого в форме **дисконтных облигаций**:

$$CЗK_{до} = \frac{\bar{D}}{(H_{до} - \bar{D}) \times (1 - Y_{эз})} \times 100\%; Y_{эз} = \frac{ЭЗ}{ЗK_{до}},$$

где $CЗK_{до}$ – стоимости заемного капитала привлекаемого в форме дисконтных облигаций, %; $H_{до}$ – номинал облигаций, доли ед.; $\bar{D}$ – средняя сумма дисконта по облигации, доли ед.; $ЗK_{до}$ – сумма привлеченных за счет эмиссии дисконтных облигаций средств, доли единиц.

Привлечение заемного капитала путем выпуска облигаций обеспечивает акционерному обществу следующие преимущества:

1. Эмиссия облигаций не приводит к утрате контроля над управлением обществом.
2. Облигации могут быть эмитированы при относительно невысоких финансовых обязательствах по процентам.
3. Облигации имеют большую возможность распространения, чем акции.
4. Корпоративные облигации, как правило, обеспечивают привлечение капитала на длительный период (5–10 лет).
- 5) Корпоративные облигации более устойчивы на фондовом рынке по сравнению с другими видами ценных бумаг.

В то же время эмиссия облигаций имеет следующие негативные последствия для акционерного общества:

- 1) облигации не могут быть эмитированы для формирования уставного капитала и покрытия временного недостатка денежных средств;
- 2) эмиссия облигаций часто связана со значительными дополнительными расходами эмитента и требует длительного срока привлечения денежных средств;
- 3) размещение облигаций на большую сумму могут позволить себе только известные акционерные компании (корпорации);
- 4) уровень финансовой ответственности акционерного общества за своевременную выплату процентов и основной суммы долга при погашении облигаций очень высок;
- 5) возможные невыгодные финансовые условия эмитента облигаций по сравнению с получателем банковского кредита вследствие изменения конъюнктуры на финансовом рынке.

8.3. Организация процесса кредитования заемщика

Основные этапы (шаги) кредитных отношений банков с клиентами (заемщиками) следующие:

1. Рассмотрение заявки на кредит и личные контакты специалистов банка с предполагаемым заемщиком.
2. Анализ кредитоспособности возможного заемщика и оценка качества заявки.

3. Подготовка кредитного договора.

4. Оформление кредита и контроль над выполнением условий кредитного договора.

На первом этапе после предварительного рассмотрения заявки на кредит дальнейшее ее изучение рекомендуют проводить в процессе беседы с будущим заемщиком.

В кредитной заявке должны содержаться следующие сведения по основным параметрам кредитной сделки: цель кредита, сроки погашения, ставка вознаграждения, обеспечение и др.

На втором этапе кредитного процесса банк получает от руководителя предприятия-заемщика полный пакет документов в соответствии с перечнем, утвержденным правлением банка. Все предъявленные документы тщательно проверяются и анализируются. После решения вопроса о выдаче кредита специалист банка формирует кредитное досье заемщика, включая все предоставленные документы и расчеты.

На данном этапе кредитного процесса по бухгалтерскому балансу на последнюю отчетную дату оценивают кредитоспособность заемщика.

Кредитоспособность (в отличие от его платежеспособности) не учитывает неплатежи за истекший период, а прогнозирует его платежеспособность на ближайшую перспективу. Кредитоспособность оценивается на основе системы показателей, которые отражают источники формирования и размещение оборотных активов, а также конечный финансовый результат (наличие прибыли).

Элементы оценки кредитоспособности следующие:

- правоспособность;
- финансовая устойчивость;
- платежеспособность;
- эффективность использования ресурсов (имущества).

По характеру кредитоспособности банки разделяют клиентов, как правило, на 3–5 классов. В основу определения класса кредитоспособности положены уровень показателей и их рейтинг (классность). Коэффициенты на уровне средних величин являются основанием для отнесения заемщика ко второму классу, выше средних – к первому, а ниже средних – к третьему классу.

Рейтинг, или весомость показателя в системе определяют специалисты банка для каждого заемщика в отдельности исходя из кредитной политики, особенностей клиента и ликвидности его баланса. Общая оценка кредитоспособности дается в баллах. Они представляют общую сумму произведений рейтинга каждого показателя на класс кредитоспособности.

С предприятиями каждого класса кредитоспособности банки по-разному организуют свои кредитные отношения. Так, заемщикам первого класса они могут открывать кредитную линию, кредитовать по контокоррентному счету, выдавать в разовом порядке бланковые кредиты без обеспечения с взиманием пониженной процентной ставки.

Кредитование клиентов второго класса осуществляют на обычных условиях, т. е. при наличии соответствующих форм обеспечения. Процентные ставки зависят от вида обеспечения, спроса на кредиты, учетной ставки Национального банка Казахстана и др.

Предоставление кредита заемщикам третьего класса связано для банка с риском неплатежа по основной сумме долга и процентам. Если банк решается на выдачу кредита заемщику третьего класса, то размер кредита не должен превышать величину уставного капитала Клиента. Процентная ставка за кредит устанавливается на более высоком уровне, чем для заемщиков второго класса.

Третий этап. На третьем этапе осуществляют подготовку кредитного договора. В кредитном договоре фиксируют: цель, сумму и порядок выдачи кредита, процентную ставку, взаимные обязательства сторон, надзорную функцию банка в процессе кредитования и другие условия.

Кредитные договоры часто уточняют дополнительными соглашениями. Для обобщения сведений о заемщике рекомендуется составлять учетную карточку ссудозаемщика с приложением балансового отчета.

Четвертый этап заключается в оформлении кредита и контроле над выполнением кредитного договора.

Для обеспечения целевого характера кредита его направляют, как правило, на оплату расчетных документов за кредитующие товарно-материальные ценности, работы и оказанные услуги.

Погашение кредита осуществляют единовременно или частями. Погашение кредита и процентов по нему при наступлении срока платежа осуществляют в соответствии с кредитным договором путем списания средств с расчетного счета должника согласно его обязательству.

При непогашении кредита и процентов по нему в договорные сроки из-за отсутствия денежных средств на расчетном счете должника банк предъявляет задолженность к взысканию с учетом форм обеспечения кредита в соответствии с действующим законодательством.

Банковское кредитование осуществляется в различных формах: срочный кредит, контокоррентный кредит, онкольный кредит, учётный кредит, акцептный кредит, факторинг, форвейтинг.

Срочный кредит – наиболее распространённая форма краткосрочного кредитования, когда банк перечисляет оговоренную сумму на расчётный счёт заёмщика. По истечении срока кредит погашается.

Контокоррентный кредит предусматривает ведение банком текущего счёта клиента с оплатой поступивших расчётных документов и зачислением выручки. Если средств клиента оказывается недостаточно для погашения обязательств, банк кредитует его в пределах установленной в кредитном договоре суммы, т. е. контокоррент может иметь дебетовое и кредитовое сальдо.

Онкольный кредит является разновидностью контокоррента и выдаётся, как правило, под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг. В пределах обеспеченного кредита банк оплачивает все счета клиента, получая право погашения кредита по первому своему требованию за счёт средств, поступивших на счёт клиента, а при их недостаточности – путём реализации залога. Процентная ставка по этому кредиту ниже, чем по срочным ссудам.

Учётный (вексельный) кредит предоставляется банком векселесодержателю путём покупки (учёта) векселя до наступления срока платежа. Векселесодержатель получает от банка указанную в векселе сумму за вычетом учётного процента и других накладных расходов.

Акцептный кредит используется в основном во внешней торговле и предоставляется поставщиком импортёру путём акцепта банком выставленных на него экспортёром тратт.

Факторинг – операция по приобретению факторской компанией или банком права на взыскание долга. Фактор выплачивает часть суммы дебиторской задолженности (до 80 %), придерживая оставшуюся часть на покрытие риска неоплаты.

Форфейтинг – кредитование экспортёра путём покупки векселей, акцептованных импортёром.

Кратко охарактеризуем такие приёмы, как страхование, форвардные и фьючерсные контракты и операции РЕПО, позволяющие обеспечить предприятие необходимыми оборотными средствами и в определённой мере уменьшить риск финансово-хозяйственной деятельности при принятии решений финансового характера, имеющих отношение к будущему.

Страхование. Существуют два вида страхования: обязательное и необязательное. Первое предусмотрено законодательством, и расходы по нему списываются на себестоимость продукции. Второй вид страхования носит добровольный характер, а необходимость и целесообразность его применения определяется степенью риска, ассоциируемого с данной операцией.

Форвардные и фьючерсные контракты – наиболее распространённые приёмы хеджирования. Они представляют собой ценные бумаги и обращаются на фондовых биржах.

В форвардном контракте один контрагент передает другому определенное количество товара по некоторой фиксированной цене на определенную дату. Сторона, которая продает продукт, занимает короткую позицию, а тот, кто его покупает, – длинную. Форвардная продажа эквивалентного количества золота, взятого в кредит, осуществляют на рынке спот, и доход получают наличными деньгами.

Пример: Предположим, что производитель хочет продать 1 млн унций золота через форвардный контракт по цене спот 300 долларов на унцию (\$/oz). Он должен найти инвестора, который даст ему в кредит 1 млн \$ тройских унций на год под 2 %. Если соглашение состоится, то производитель реализует металл на рынке. Полученные деньги в размере 300 млн \$ будут вложены в US Treasury bonds (казначейские обязательства США) под 7 % и под конец года принесут доход 321 млн \$.

В результате производитель, который взял у инвестора 1 млн \$/oz, получит прибыль в размере $321 \text{ млн \$} - 6 \text{ млн \$} = 315 \text{ млн \$}$. При этом 6 млн \$ – это процент, который возвращается кредитору за поставленный ранее металл. Таким образом, производитель создает синтетический форвардный контракт, цена которого будет равняться цене спот плюс долларовая процентная ставка на золото.

Одной из разновидностей форвардных контрактов выступают фьючерсы. В сравнении с форвардными контрактами фьючерсы имеют ряд отличительных черт:

- форвардный контракт «привязан» к точной дате, а фьючерс – к месяцу исполнения;
- участников операций обычно много, поэтому продавцы и покупатели не привязаны друг к другу;
- фьючерсы свободно обращаются на фондовых биржах;
- изменение цен по товарам и финансовым инструментам, указанным в контрактах, осуществляется ежедневно в течение всего периода до момента их исполнения.

Операции РЕПО (repo, или repurchasing agreement) представляют собой договоры об обратном выкупе ценных бумаг. Договором предусматриваются два противоположных обязательства для его участников – обязательство продажи и обязательство покупки. Прямая операция РЕПО предусматривает, что одна из сторон продает другой пакет ценных бумаг с обязательством купить его обратно по заранее оговоренной цене. Обратная покупка осуществляется по цене, превышающей первоначальную цену. Разница между ценами, отражающая доходность операции, как правило, выражается в процентах годовых и называется *ставкой РЕПО*. Назначение прямой операции РЕПО – привлечь необходимые финансовые ресурсы. Обратная операция РЕПО предусматривает покупку пакета с обязательством продать его обратно; назначение такой операции – разместить временно свободные финансовые ресурсы.

Экономический смысл операции очевиден: одна сторона получает необходимые ей в срочном порядке денежные ресурсы, вторая – восполняет временный недостаток в ценных бумагах, а также получает проценты за предоставленные денежные ресурсы. Операции РЕПО проводятся в основном с государ-

ственными ценными бумагами и относятся к краткосрочным операциям – от нескольких дней до нескольких месяцев; в мировой практике наибольшее распространение получили 24-часовые договоры. В последнее время весьма популярны трехсторонние РЕПО, когда между продавцом (заемщиком) и покупателем (кредитором) пакета ценных бумаг находится посредник (как правило, крупный банк), обязанности которого описаны в договоре. В этом случае участники договора открывают свои счета по ценным бумагам и денежным средствам в банке-посреднике; трехстороннее соглашение рассматривается как менее рискованное по сравнению с обычным. В определенном смысле договор РЕПО может рассматриваться как выдача кредита под залог.

Операции РЕПО проводятся в основном с государственными ценными бумагами и относятся к краткосрочным операциям – от нескольких дней до нескольких месяцев.

8.4. Показатели эффективности заемного капитала

Для оценки эффективности заемных средств используют систему аналитических показателей. Важнейшие из них следующие:

1. Коэффициент финансовой напряженности:

$$(K_{ф.напр.}): K_{ф.напр} = \frac{\text{заемные} \cdot \text{средства}}{\text{валюта} \cdot \text{баланса}}.$$

Коэффициент показывает долю заемных средств в валюте баланса заемщика. Рекомендуемое значение показателя не более 0,5 (50 %).

3. Коэффициент соотношения между долгосрочным и краткосрочным заемным капиталом

$$(K_c): K_c = \frac{ДЗК}{КЗК},$$

где $ДЗК$ – долгосрочный заемный капитал (долгосрочные обязательства) по бухгалтерскому балансу на последнюю отчетную

дату; $KЗК$ – краткосрочный заемный капитал по бухгалтерскому балансу на последнюю отчетную дату.

Увеличение этого коэффициента свидетельствует об инвестиционной направленности привлечения заемного капитала.

4. Коэффициент привлечения средств:

$$(K_{nc}) K_{nc} = \frac{KЗК}{OA},$$

где OA – оборотные активы по бухгалтерскому балансу заемщика на эту же дату.

Чем ниже уровень этого коэффициента, тем выше кредитоспособность клиента банка.

5. Более частным параметром является коэффициент привлечения средств в части покрытия запасов:

$$(K_{ncз}) K_{ncз} = \frac{ЗС}{запасы},$$

где $ЗС$ – заемные средства по балансу на последнюю отчетную дату.

Доля собственных оборотных средств в покрытии запасов должна составлять не менее 50 %.

6. Обобщенный коэффициент финансовой устойчивости ($OK_{фy}$) устанавливают по формуле

$$OK_{фy} = \frac{СК + ДО}{Активы},$$

где $СК$ – собственный капитал по балансу заемщика; $ДО$ – долгосрочные обязательства по балансу заемщика.

Данный параметр выражает ту часть актива баланса, которую покрывают за счет наиболее устойчивых источников. Рекомендуемое значение коэффициента – 0,7–0,8 (70–80 %).

6. Коэффициент капитализации:

$$K_{\kappa} : K_{\kappa} = \frac{ДО}{ДО + СК}.$$

Этот показатель характеризует степень зависимости ссудо-заемщика от его долгосрочных кредиторов и акционеров, или долю долгосрочных кредитов и займов в постоянных (фиксированных) пассивах. Данный параметр индивидуален для каждого отдельно взятого заемщика.

7. Коэффициент соотношения долга и объема продаж:

$$K_{сдн} : K_{сдн} = \frac{\text{совокупные} \cdot \text{обязательства}}{\text{чистый} \cdot \text{объем} \cdot \text{продаж}}.$$

Взаимосвязь между совокупным долгом и объемом продаж заключается в том, что от последнего параметра в конечном итоге зависит объем денежных средств, необходимых для погашения долговых обязательств.

Вопросы к самопроверке:

1. Цель привлечения и использования компаниями долгосрочных заемных источников финансирования.
2. Виды долгосрочных заемных источников финансирования.
3. Эмиссионная деятельность компаний.
4. Фрэнчайзинг и другие источники привлечения средств.
5. Краткосрочные заемные источники финансирования компании.
6. Банковский кредит как основной источник финансирования оборотных активов компании.

Тестовые вопросы:

1. Источниками заемного капитала являются:
 - a) финансовый кредит, товарный кредит, эмиссия облигаций, эмиссия акций;
 - b) финансовый кредит, товарный кредит, эмиссия облигаций, внутренняя кредиторская задолженность;
 - c) финансовый кредит, товарный кредит, эмиссия акций, эмиссия облигаций; внутренняя кредиторская задолженность;
 - d) ссудный капитал;
 - e) привлеченные инвестиции.

2. Внутренняя кредиторская задолженность – это задолженность перед:

- а) работниками, бюджетом, внебюджетными фондами, филиалами, партнерами;
- б) работниками, бюджетом, внебюджетными фондами, партнерами, кредиторами;
- с) работниками, бюджетом, внебюджетными фондами, филиалами;
- д) инвесторами;
- е) акционерами.

3. Стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита:

- а) меньше банковского процента по кредитам;
- б) больше банковского процента по кредитам;
- с) равен банковскому проценту по кредитам;
- д) меньше уставного капитала;
- е) меньше собственного капитала.

4. Товарный кредит является:

- а) бесплатным источником привлекаемого капитала;
- б) платным источником привлекаемого капитала;
- с) платным ссудным капиталом;
- д) субсидированием;
- е) судвенцией.

5. Размер внутренней кредиторской задолженности:

- а) находится в прямой зависимости от объемов производства;
- б) находится в обратной зависимости от объемов производства;
- с) не зависит от объемов производства;
- д) не зависит от издержек производства;
- е) зависит от реализации товара.

6. Использование внутренней кредиторской задолженности в качестве источника заемных средств:

- а) увеличивает стоимость привлекаемого совокупного капитала;
- б) снижает стоимость привлекаемого совокупного капитала;
- с) не влияет на стоимость привлекаемого совокупного капитала;
- д) снижает затраты;
- е) не влияет на цену продукции.

9. СТОИМОСТЬ И СТРУКТУРА КАПИТАЛА КОРПОРАЦИИ

9.1. Экономическая природа капитала (понятие и классификация)

Цена капитала хозяйствующего субъекта во многом зависит от его структуры. Структура капитала предприятия – это соотношение между различными источниками капитала (собственным и заемным капиталом), используемыми для финансирования его деятельности. Иногда краткосрочные заимствования исключаются из капитала, т. е. определяют структуру капитала как совокупность источников, используемых для долгосрочного финансирования инвестиционной деятельности предприятия. Вместе с тем, если краткосрочные заимствования осуществляются на постоянной основе (что в большинстве случаев и происходит), их, на наш взгляд, следует включать в состав капитала при анализе структуры финансирования.

С позиций финансового менеджмента капитал выражает общую величину средств в денежной, материальной и нематериальной формах, вложенных в активы (имущество) корпорации.

Цена капитала означает, сколько следует заплатить (отдать) денежных средств за привлечение определенной суммы капитала.

Цена собственного капитала – это сумма дивидендов по акциям для акционерного капитала или сумма прибыли, выплаченная по паевым вкладам и связанным с ними расходам.

Цена заемного капитала – сумма процентов, уплаченных за кредит или облигационный заем, и связанных с ними затрат.

Цена привлеченного капитала – это стоимость кредиторской задолженности. Она представляет собой сумму штрафных санкций за кредиторскую задолженность, не погашенную в срок более трех месяцев после возникновения или в срок, определенный договором (контрактом).

Капитал классифицируют по следующим признакам:

- 1) по принадлежности корпорации выделяют собственный и заемный капитал;
- 2) по целям использования выделяют производственный, ссудный и спекулятивный капитал;

3) по формам инвестирования различают капитал в денежной, материальной и нематериальной формах, используемый для формирования уставного (складочного) капитала хозяйственных товариществ и обществ;

4) по объектам инвестирования различают основной и оборотный капитал;

5) по формам собственности выделяют государственный, частный и смешанный капитал;

6) по организационно-правовым формам деятельности различают акционерный, паевой (складочный) и индивидуальный капитал, принадлежащий семейным хозяйствам;

7) по характеру участия в производственном процессе капитал подразделяют на функционирующий и бездействующий (основные средства, находящиеся в ремонте, резерве, на консервации, в незавершенном строительстве);

8) по характеру использования собственниками (владельцами) выделяют потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый, капитализируемый) капитал;

9) по источникам привлечения в экономику страны – отечественный и иностранный капитал.

9.2. Способы и источники привлечения капитала

При выборе источников финансирования предприятия (корпорации) необходимо:

- определить потребности в краткосрочном и долгосрочном капитале;
- проанализировать возможные изменения в составе активов и капитала с целью определения их оптимальной структуры по объему и видам;
- обеспечить постоянную платежеспособность и, следовательно, финансовую устойчивость;
- использовать максимально прибыльно собственные и заемные средства;
- снизить расходы по финансированию хозяйственной деятельности.

В Казахстане источники финансирования предприятий (корпораций) подразделяют на внутренние (собственный капитал) и внешние (заемный и привлеченный капитал с финансового рынка).

Внутреннее финансирование – это использование собственных средств, прежде всего чистой прибыли и амортизационных отчислений. При активном самофинансировании прибыли предприятия должно быть достаточно для уплаты налогов в бюджетную систему, дивидендов по акциям эмитента, расширения основных фондов и нематериальных активов, пополнения оборотных средств, выполнения социальных программ.

При неактивном (скрытом) финансировании возникают дополнительные источники вследствие заниженной оценки имущества (например, нематериальных активов), пониженных отчислений в резервные фонды, что не отражается в балансе предприятия.

Источники скрытого финансирования следующие:

- чистый оборотный капитал (разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами);
- оценочные резервы;
- задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
- доходы будущих периодов;
- резервы предстоящих расходов;
- просроченная задолженность поставщикам и др.

Самофинансирование имеет ряд преимуществ:

1) За счет дополнительно образованного из чистой прибыли собственного капитала повышается финансовая устойчивость предприятия.

2) Формирование собственных средств происходит стабильно в течение всего года.

3) Минимизируются затраты по внешнему финансированию (по обслуживанию долга кредиторам).

4) Упрощается процесс принятия управленческих решений по развитию предприятия за счет дополнительных инвестиций, так как источники покрытия инвестиционных затрат известны заранее.

Внешнее финансирование – это использование средств государства, финансово-кредитных организаций, нефинансовых компаний и средств граждан.

Внешнее финансирование за счет собственных средств предполагает использование денежных ресурсов учредителей (участников) предприятия. Финансовое обеспечение предпринимательской деятельности данного вида часто бывает наиболее предпочтительным, так как обеспечивает финансовую независимость предприятия и облегчает условия получения банковских кредитов (в случае дефицита ликвидных средств).

Финансирование за счет заемного капитала – это предоставление денежных средств кредиторами на условии возвратности и платности.

Финансирование за счет заемных средств подразделяют на два вида:

- финансирование за счет краткосрочного кредита;
- финансирование за счет долгосрочного кредита.

По сравнению с финансированием через займы, получаемые с фондового рынка (эмиссия корпоративных облигаций), использование долгосрочных банковских кредитов под соответствующее долговое обеспечение предоставляет заемщику следующие преимущества:

- не расходуются средства на печатание ценных бумаг или их учет на электронных носителях, на эмиссию, рекламу и размещение;
- правовые отношения между заемщиком и кредитором известны ограниченному кругу лиц;
- условия предоставления кредита партнеры определяют по каждой сделке;
- короче период между подачей заявки на получение кредита в банке и поступлением средств с фондового рынка;
- ограничения на выпуск облигаций акционерного общества.

Сравнение различных способов привлечения капитала позволяет предприятию (корпорации) выбрать наиболее оптимальный вариант финансового обеспечения текущей и инвестиционной деятельности.

9.3. Методологический подход к формированию капитала

Целенаправленное формирование и использование капитала корпорации определяет эффективность ее финансово-хозяйственной деятельности. Ключевой целью формирования капитала является удовлетворение потребностей любой фирмы в источниках финансирования ее активов. Исходя из этой главной цели процесс формирования капитала базируется на следующих принципах.

Во-первых, учет перспектив развития корпорации. Обеспечение данной стратегии формирования капитала достигается путем включения в бизнес-план проекта по созданию нового предприятия, расчетов, связанных с его формированием, и прежде всего за счет собственных источников (нераспределенной прибыли).

Во-вторых, достижение соответствия между объемами привлекаемого капитала и формируемых активов корпорации. Общая потребность в капитале для создания нового предприятия подразделяется на две группы:

- 1) предпроектные расходы, не предусмотренные в сводном сметном расчете стоимости строительства;
- 2) проектные расходы, предусмотренные в сводном сметном расчете стоимости строительства.

Модель стратегического планирования капитала по реализации инвестиционного проекта представлена на рис. 6.



Рис. 6. Модель инвестиционного процесса

Предпроектные расходы необходимы для разработки бизнес-плана и финансирования связанных с этим исследований. Эти расходы носят разовый характер и невелики по объему.

Проектные расходы необходимы для формирования основного и оборотного капитала нового предприятия (например, приобретение оборудования, требующего и не требующего монтажа, транспортных средств, вычислительной техники и т. д.).

В-третьих, обеспечение оптимальной структуры капитала с позиции эффективности его использования. Она представляет собой соотношение между собственными и заемными средствами, используемыми в производственно-коммерческой деятельности. Структура капитала оказывает существенное влияние на результаты текущей, инвестиционной и финансовой деятельности корпорации, а также на рентабельность активов и собственного капитала.

В пассиве баланса в аналитических целях капитал группируется по времени погашения обязательств:

- краткосрочные пассивы;
- долгосрочные пассивы;
- собственный капитал.

Краткосрочные пассивы – это обязательства, которые покрываются оборотными активами или погашаются в результате образования новых краткосрочных обязательств. Они погашаются обычно в течение непродолжительного периода (не более одного года). Выделение краткосрочных обязательств в отдельную группу важно для мониторинга ликвидности баланса. Долгосрочные пассивы – это обязательства, которые должны быть погашены в течение срока, превышающего один год. Основными видами этих обязательств являются долгосрочные кредиты и займы.

Собственный капитал характеризует источники собственных средств корпорации. К ним, в частности, относятся: уставный, добавочный и резервный капитал, нераспределенная прибыль прошлых лет и отчетного года. Данные статьи характеризуют сумму чистых активов акционерного общества.

Собственный капитал характеризуется следующими положительными чертами:

- простотой привлечения, так как решения по его увеличению (особенно за счет внутренних источников) принимаются

собственниками и менеджерами без участия других хозяйствующих субъектов (например, банков);

- более высокой способностью генерировать прибыль во всех сферах деятельности корпорации, так как при его использовании отпадает необходимость в уплате ссудного процента и процента по облигационным займам;

- обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия и его платежеспособности в долгосрочном периоде.

Недостатки использования только собственного капитала:

- ограниченность объема привлечения для расширения масштабов предпринимательской деятельности;

- более высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками капитала (дивиденд по акциям, как правило, выше процента по корпоративным облигациям, так как риск последних ниже);

- нереализуемая возможность прироста рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств с помощью эффекта финансового левериджа (рычага).

Итак, корпорация, использующая только собственный капитал, имеет максимальную финансовую устойчивость (ее коэффициент финансовой независимости равен 1,0). Однако ограничивает темпы своего развития в будущем, так как, отказавшись от привлечения заемного капитала в период благоприятной рыночной конъюнктуры, лишается дополнительного источника финансирования прироста активов (имущества).

Заемный капитал характеризуется следующими позитивными признаками:

- широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге заемщика (наличии ликвидного залога или гарантии платежеспособного поручителя);

- обеспечением роста финансового потенциала корпорации для увеличения активов при возрастании темпов роста объема продаж;

- возможностью генерировать прирост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага при условии, что рентабельность активов превышает среднюю процентную ставку за кредит;

- более низкой стоимостью кредитов по сравнению с эмиссией акций за счет обеспечения эффекта «налогового щита»,

поскольку проценты за краткосрочный банковский кредит в пределах учетной ставки НацБанка при налогообложении прибыли относятся на издержки производства и обращения.

Использование заемного капитала имеет следующие недостатки:

а) привлечение заемных средств формирует наиболее опасные для корпорации финансовые риски (кредитный, процентный, риск потери ликвидности и др.);

б) активы, образованные за счет заемного капитала, формируют более низкую (при прочих равных условиях) норму прибыли на капитал, так как возникают дополнительные расходы по обслуживанию долга перед кредиторами;

в) высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры на кредитном рынке (особенно при долгосрочном заимствовании средств);

г) сложность процедуры привлечения заемных средств (особенно в крупных размерах и на срок свыше одного года), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от возможностей банков, требующих залога имущества или солидных гарантий других хозяйствующих субъектов.

Таким образом, корпорация, привлекающая заемные средства в форме кредита или облигационного займа, имеет более высокий финансовый потенциал для своего экономического роста и возможности прироста рентабельности собственного капитала. Однако такая корпоративная группа в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства по мере увеличения доли заемных средств в пассиве баланса.

В—четвертых, обеспечение минимизации затрат на формирование капитала из различных источников, что достигается в процессе управления его стоимостью и структурой.

В—пятых, обеспечение рационального использования капитала в процессе хозяйственной деятельности реализуется с помощью максимизации рентабельности собственного капитала при минимизации финансовых рисков.

Среди методов управления формированием капитала наиболее сложными являются проблемы минимизации стоимости (цены) капитала и оптимизации его структуры, которые требуют более детального изучения.

9.4. Средневзвешенная стоимость (цена) капитала и важнейшие аспекты ее использования в деятельности корпорации

Управление капиталом (пассивом баланса) осуществляют с помощью оценки его стоимости. Стоимость капитала – это цена, которую уплачивает корпорация за привлечение капитала из различных источников.

Управление стоимостью капитала является необходимым условием повышения рыночной цены фирмы.

Обобщающим измерителем служит средневзвешенная стоимость капитала – *ССК (Weighted Average of Capital – WACC)*. *ССК* представляет собой минимальную норму прибыли, которую ожидают инвесторы от своих вложений. Выбранные для реализации проекты должны обеспечивать хотя бы не меньшую рентабельность, чем *ССК*. Рассчитывают *ССК* как средневзвешенную величину индивидуальных стоимостей (цен) привлечения различных видов источников средств: акционерного капитала, облигационных займов, банковских кредитов, кредиторской задолженности, нераспределенной прибыли.

Стандартная формула для вычисления *ССК (WACC)* следующая:

$$ССК = \sum_{i=1}^n C_i \times U_i,$$

где C_i – цена i -го источника, %; U_i – удельный вес i -го источника в их общем объеме, доли единицы; n – количество источников ($i = 1, 2, 3, \dots, n$).

Рассмотрим важнейшие аспекты использования показателя стоимости капитала в деятельности корпорации.

1. Стоимость капитала используют как измеритель доходности текущей деятельности.

2. Показатель стоимости капитала применяют как критерий в процессе осуществления реального инвестирования.

3. Стоимость капитала корпорации выступает главным критерием для измерения эффективности финансовых инвестиций.

4. Стоимость капитала в разрезе отдельных его элементов (собственного и заемного) используют в процессе управления его структурой с помощью коэффициентов задолженности и финансирования:

$$K_{\text{зад}} = \frac{3K}{CK}; \dots K_{\text{фин}} = \frac{CK}{3K}.$$

5. Стоимость капитала корпорации выступает критерием эффективности лизинговых операций.

6. Стоимость капитала измеряют уровень рыночной цены компании.

9.5. Методы расчета оптимальной структуры капитала

Оптимизация структуры капитала является одной из самых сложных проблем, решаемых в процессе управления корпоративными финансами.

Методы оптимизации его структуры были впервые предложены профессором И. А. Бланком в работах, опубликованных в 1988–2000 гг.

Оптимальная структура капитала выражает такое соотношение использования собственного и заемного капитала, при котором обеспечивается наиболее эффективная взаимосвязь между коэффициентами рентабельности собственного капитала и задолженности, т. е. максимизируется рыночная стоимость корпорации.

Процесс оптимизации структуры капитала осуществляется в следующей последовательности.

Анализ состава капитала в динамике за ряд периодов (кварталов, лет), а также тенденций изменения его структуры. В процессе анализа рассматриваются такие параметры, как коэффициенты финансовой независимости, задолженности, соотношения между долгосрочными и краткосрочными обязательствами. Далее изучаются показатели оборачиваемости и рентабельности активов и собственного капитала.



Рис. 7. Процедура принятия решений по управлению финансами и инвестициями корпорации

Оценка основных факторов, определяющих структуру капитала.

К ним относятся:

- отраслевые особенности хозяйственной деятельности;
- стадия жизненного цикла фирмы (молодые компании с конкурентоспособной продукцией могут привлекать для своего развития больше заемного капитала, а зрелые – используют преимущественно собственные средства);
- конъюнктура товарного и финансового рынков;
- уровень прибыльности текущей деятельности;
- налоговая нагрузка на компанию (доля уплачиваемых прямых и косвенных налогов в выручке от продаж – брутто);
- степень концентрации акционерного капитала (стремление капиталовладельцев сохранить контрольный пакет акций).

Основываясь на данном базовом критерии, выделим существующие методические подходы к оптимизации структуры капитала предприятия, посредством табл. 4.

Таблица 4

Классификация различных методических подходов к оптимизации структуры капитала на основе критерия рентабельности собственного капитала

Методический подход	Базовая формула расчета
Подход, основанный на оценке финансового левериджа	$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нп}}) \cdot (ROA - C_n) \cdot \frac{ЗК}{СК},$ где ЭФЛ – эффект финансового левериджа; C_m – ставка налога на прибыль; ROA – экономическая рентабельность совокупного капитала; C_n – размер процентов за кредит, уплачиваемых за пользование заемным капиталом; $ЗК$ – заемный капитал; $СК$ – собственный капитал
Подход, основанный на оценке производственно-финансового левериджа	$DTL = \frac{Q \cdot (P - VC)}{Q \cdot (P - VC) - FC - C_n - (D_{np} \cdot \frac{1}{1 - C})}$ где DTL – уровень производственно-финансового левериджа; Q – объем реализации; P – цена единицы продукции; VC – величина переменных затрат на единицу продукции; FC – величина постоянных затрат на единицу продукции; D_{np} – дивиденды по привилегированным акциям
EBIT-EPS подход	$ESP = \frac{(1 - C_{\text{нп}}) \cdot (EBIT - C_n) - D_{np}}{K_A},$ где ESP – размер прибыли на одну обыкновенную акцию; $EBIT$ – прибыль до вычета процентов по заемному капиталу и уплаты налогов; K_a – количество обыкновенных акций в обращении
Метод «Дюпон»	$ROE = ПП \cdot O_a \cdot KФЛ,$ где ROE – рентабельность собственного капитала; $ПП$ – прибыльность продаж (отношение чистой прибыли к выручке от реализации); O_a – оборачиваемость активов (отношение выручки от реализации к совокупным активам); $KФЛ$ – коэффициент финансового левериджа (отношение величины совокупных активов к величине собственного капитала)

С учетом перечисленных и иных факторов управление структурой капитала предполагает решение двух ключевых задач:

а) установление приемлемых пропорций использования собственного и заемного капитала;

б) обеспечение в случае необходимости привлечения дополнительного внутреннего или внешнего капитала.

Основным критерием оптимальности формирования структуры капитала предприятия следует принять «такое соотношение собственного и заемного капитала, которое с учетом особенностей функционирования предприятия позволяет ему максимизировать рентабельность собственных средств, иными словами, получать максимальный размер чистой прибыли на авансированный в деятельность собственный капитал».

Приведенные методические подходы к оптимизации структуры капитала широко используются теоретиками и практиками в качестве оценки эффективности хозяйствования предприятия, при этом наибольшее распространение на практике получил подход, основанный на оценке эффекта финансового левериджа. Логика очевидна – зная механизм взаимодействия уровня прибыльности собственного капитала и уровня финансового риска, становится возможным целенаправленно управлять структурой капитала предприятия в конкретных условиях хозяйствования. Кроме того, базовая формула расчета показателя левериджа уже содержит в себе ссылку на структуру источников финансирования предприятия, что, по сути, сводит задачу оптимизации соотношения собственного и заемного капитала к нахождению значения плеча финансового рычага, максимизирующего эффект финансового левериджа.

Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансового риска связана с выбором более дешевых источников финансирования активов корпорации. В этих целях все активы классифицируются на три группы: внеоборотные активы возмещаются за счет собственного капитала и долгосрочных обязательств. Формирование оптимальной структуры капитала предполагает классификацию активов на три элемента:

- внеоборотные (фиксированные) активы;
- стабильная (постоянная) часть оборотных активов;
- варьирующая (переменная) часть оборотных активов.

На практике используются три неодинаковых подхода к финансированию различных групп активов за счет пассивов баланса корпорации: консервативный, умеренный и агрессивный.

Нсо консервативном подходе примерно 50 % варьирующей части оборотных активов формируется за счет краткосрочных обязательств. Остальные 50 % переменной части, стабильная сумма оборотных активов и внеоборотные активы покрываются собственным капиталом и долгосрочными обязательствами.

При умеренном подходе 100 % варьирующей части оборотных активов формируется за счет краткосрочных обязательств, а 100 % стабильной части – за счет собственных средств, что позволяет установить конкретные его значения на предстоящий период (год, квартал). В процессе такого выбора учитываются индивидуальные особенности деятельности каждого предприятия. Окончательное решение, принимаемое по данному вопросу, позволяет сформировать на прогнозный период наиболее приемлемую для корпорации структуру капитала.

При агрессивном подходе 100 % варьирующей части и 50 % стабильной части формируются за счет краткосрочных обязательств. Остальные 50 % стабильной части оборотных активов и внеоборотные активы – за счет собственного капитала и долгосрочных обязательств.

Оптимизация структуры капитала выражает такое соотношение собственного и заемного капитала, при котором обеспечивается наиболее эффективная взаимосвязь между нормой доходности собственного капитала и коэффициентом задолженности. При этом максимизируется рыночная стоимость (цена) корпорации.

Вопросы к самопроверке:

1. Понятие цена и структуры капитала.
2. Концепция стоимости капитала – основа теории финансирования компаний.
3. Факторы, определяющие структуру капитала.
4. Методы оценки стоимости капитала.
5. Определение оптимальной структуры капитала. Значение теорий структуры капитала для предприятий Казахстана.

Тестовые вопросы:

1. На стоимость капитала предприятия влияют:
 - a) уровень самокупаемости и самофинансирования;
 - b) уровень концентрации собственного капитала;
 - c) уровень привлечения внешних источников;
 - d) уровень привлечения собственных и внешних источников;
 - e) размер уставного капитала.

2. При формировании структуры капитала необходимо установить:
 - a) соотношение между акционерным капиталом и долгосрочными источниками;
 - b) осуществление поэтапного финансирования;
 - c) какие источники финансирования в наибольшей степени будут максимизировать стоимость компании;
 - d) соотношение между собственным и заемным капиталом;
 - e) количество акций.

3. Цена капитала предприятия показывает:
 - a) выраженную в процентах плату за использование определенного объема финансовых ресурсов;
 - b) сумму средств, отражающую стоимость использования определенного объема финансовых ресурсов
 - c) стоимость каждого вида источников;
 - d) стоимость собственного и заемного капитала;
 - e) процентную ставку заемного капитала.

4. Структура капитала – это:
 - a) соотношение между различными источниками капитала;
 - b) отношение долговых обязательств к сумме активов;
 - c) соотношение стоимости простых и привилегированных акций предприятия;
 - d) чистая прибыль;
 - e) уставной капитал.

5. Уровень эффекта финансового рычага:
 - a) всегда положительный;
 - b) всегда отрицательный;

- с) может быть как положительным, так и отрицательным;
- д) всегда равен нулю;
- е) ниже нуля.

6. Указать норматив коэффициента обеспеченности собственными средствами:

- а) $\geq 1,0$;
- б) $\geq 0,1$;
- с) $\geq 0,5$;
- д) $\geq 0,6$;
- е) $\geq 0,2$.

7. Если величина заемных средств становится выше величины собственного капитала компании, сила воздействия финансового рычага:

- а) возрастает;
- б) падает;
- с) остается без изменения;
- д) покрывает затраты;
- е) не покрывает затраты.

8. Дифференциал финансового рычага – это:

- а) разница между стоимостью собственного и заемного капитала предприятия;
- б) разница между экономической рентабельностью активов и средней расчетной ставкой процента;
- с) разница между полученными доходами и понесенными расходами за отчетный период;
- д) коэффициент безубыточности;
- е) мультипликатор.

9. Финансовая устойчивость предприятия:

- а) зависит от соотношения собственных и заемных источников финансирования;
- б) зависит от цены заемных источников финансирования;
- с) зависит от соотношения оборотного и внеоборотного капитала;
- д) от показателей рыночной активности;
- е) от показателей деловой активности.

10. Для определения доли собственного капитала в финансовой структуре капитала используется показатель:

- а) коэффициент финансирования;
- б) коэффициент финансовой устойчивости;
- с) коэффициент маневренности;
- д) коэффициент автономии;
- е) показатели финансовой активности.

10. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ И ПУТИ ДОСТИЖЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ КОРПОРАЦИИ

10.1. Источники финансовой информации о компании

Финансовая отчетность – это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета с целью предоставления пользователям обобщенной информации о финансовом положении и деятельности предприятия, а также изменениях в его финансовом положении за отчетный период в удобной и понятной форме для принятия этими пользователями определенных деловых решений.

Стороны, заинтересованные в информации о деятельности предприятия, можно условно разделить на две основные категории: внешние и внутренние пользователи

К внутренним пользователям относится управленческий персонал предприятия.

Среди внешних пользователей финансовой отчетности выделяются, в свою очередь, две группы: пользователи, непосредственно заинтересованные в деятельности компании и пользователи опосредованно заинтересованные в ней.

К первой группе относятся:

1) нынешние и потенциальные собственники средств предприятия;

2) нынешние и потенциальные кредиторы;

3) поставщики и покупатели;

4) государство, прежде всего в лице налоговых органов;

5) служащие компании.

В эту группу косвенно заинтересованных пользователей входят:

1) аудиторские службы;

2) консультанты по финансовым вопросам;

3) биржи ценных бумаг;

4) регистрирующие и другие государственные органы;

5) законодательные органы;

6) юристы;

7) пресса и информационные агентства;

8) торгово-производственные ассоциации;

9) профсоюзы.

Финансовая отчетность должна содержать информацию:

- полезную для инвестиционных решений и решению по представлению кредитов;
- полезную для оценки будущих денежных потоков субъектов;
- об активах и обязательствах субъекта в связи с предоставленными ему ресурсами и изменениями в ресурсе.

Различные пользователи финансовой информации о деятельности субъекта имеют и различные интересы. В частности:

- инвестором необходима информация о том, насколько адекватен получаемый ими доход степени рискованности сделанных инвестиций; должны ли они продавать, покупать или продолжать держать свою долю в активах субъекта; будет ли способен данный субъект удовлетворить их ожидания в отношении выплачиваемых дивидендов;
- кредиторам необходима информация о возможностях погашения кредитов и займов и выплаты процентов;
- поставщикам необходима информация о способности юридического лица вовремя погасить кредиторскую задолженность;
- покупатели заинтересованы в том, насколько долго юридическое лицо сможет продолжать свою деятельность, чем выше зависимость покупателя от предприятия, тем больше заинтересованность в его финансовой стабильности;
- работники заинтересованы в стабильности и рентабельности деятельности субъекта для оценки своих перспектив занятости, перспектив получения различных финансовых и других льгот и выплат от субъекта;
- правительство заинтересовано в информации, необходимой для разработки экономической политики в отношении субъектов, включая налоговые меры, а также для сбора статистических данных (рис. 8).



Рис. 8. Бухгалтерский учет как информационная система для принятия деловых решений

Финансовая отчетность юридического лица является открытой к публикации для заинтересованных пользователей.

Форматы финансовой отчетности должны содержать следующие показатели:

- наименование субъекта, представляющего финансовую отчетность в соответствии с учредительными документами, зарегистрированными в установленном порядке;
- Местонахождение – указывается юридический адрес субъекта;
- отрасль (вид деятельности) – указывается вид деятельности субъекта;
- орган управления государственным имуществом – указывается наименование органа, в ведении которого состоит государственные юридическое лицо, и которому представляется финансовая отчетность;
- юридическая форма – указывается форма собственности субъекта в соответствии с учредительными документами.

Согласно действующему законодательству о бухгалтерском учете, отчетным периодом для годовой финансовой отчетности субъекта является календарный год, начиная с 1 января по 31 декабря. Первый год для вновь созданного субъекта будет

начинаться с даты приобретения статуса юридического лица по 31 декабря того же года.

Операции, имеющие место до регистрации субъекта или получения им статуса юридического лица, включаются в финансовую отчетность первого отчетного года.

Собственники имеют право устанавливать иную периодичность, но не реже одного раза в год и определять сроки представления финансовой отчетности, но не позднее 30 апреля года, следующего за отчетным. Финансовой отчетной датой считается последний календарный день отчетного периода.

Субъекты представляют финансовую отчетность:

- собственникам в соответствии с учредительными документами;
- органам государственной статистики по месту регистрации;
- органам государственного контроля и надзора в соответствии с их компетенцией.

Цель составления финансовой отчетности – представление финансового положения компании, описание проведенных операций и движение денежных средств.

Большинство внешних пользователей не имеют возможности требовать отчетность в соответствии с конкретными информационными запросами. Для того, чтобы финансовая отчетность общего назначения удовлетворяла потребности максимального числа пользователей, необходимо определить базовые требования к форме и объему представляемой информации. Финансовая отчетность должна обеспечить информацию о следующих показателях компании:

- активах;
- обязательствах;
- капитале;
- доходах и расходах (прибылях и убытках);
- движении денежных средств.

За подготовку и представление финансовой отчетности отвечает совет директоров или другой руководящий орган компании.

Полный обязательный комплект финансовой отчетности (согласно МСФО 1) включает следующие компоненты:

- Бухгалтерский баланс;

- Отчет о результатах финансово-хозяйственной деятельности;
- Отчет о движении денежных средств;
- Отчет об изменении капитала;
- Основные положения учетной политики и пояснительная записка.

10.2. Методы анализа финансовой отчетности

Основными *методами анализа* отчетности служат:

- 1) чтение отчетности;
- 2) горизонтальный анализ;
- 3) вертикальный анализ;
- 4) трендовый анализ;
- 5) расчет финансовых коэффициентов.

Чтение отчетности – это изучение абсолютных показателей, представленных в отчетности.

Горизонтальный анализ позволяет определить абсолютные и относительные изменения различных статей отчетности по сравнению с предшествующим годом, полугодием или кварталом.

Вертикальный анализ проводится с целью выявления удельного веса отдельных статей отчетности в общем, итоговом показателе, принимаемом за 100 % (например, удельный вес статей актива в общем итоге баланса).

Трендовый анализ основан на расчете относительных отклонений показателей отчетности за ряд лет (периодов) от уровня базисного года (периода), для которого все показатели принимаются за 100 %.

Финансовые коэффициенты описывают финансовые пропорции между различными статьями отчетности. Суть метода заключается, во-первых, в расчете соответствующего показателя и, во-вторых, в сравнении этого показателя с какой-либо базой, например:

- общепринятыми стандартными параметрами;
- среднеотраслевыми показателями;
- аналогичными показателями предшествующих лет (периодов);
- показателями конкурирующих предприятий;
- какими-либо другими показателями анализируемой фирмы.

10.3. Основные финансовые коэффициенты отчетности

В финансовом менеджменте наиболее важными признаются следующие группы финансовых коэффициентов:

- коэффициенты ликвидности;
- коэффициенты деловой активности;
- коэффициенты рентабельности;
- коэффициенты платежеспособности или структуры капитала;
- коэффициенты рыночной активности.

1) Коэффициенты ликвидности позволяют определить способность предприятия оплатить свои краткосрочные обязательства в течение отчетного периода. Наиболее важными среди них являются следующие:

- коэффициент абсолютной ликвидности;
- коэффициент текущей (срочной) ликвидности;
- коэффициент общей ликвидности;
- чистый оборотный капитал.

2) Коэффициенты деловой активности позволяют проанализировать, насколько эффективно предприятие использует свои средства. Основными коэффициентами данной группы являются следующие:

- коэффициент оборачиваемости активов;
- коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (только по покупателям);
- коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (только по поставщикам);
- коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов;
- длительность операционного цикла в днях.

3) Коэффициенты рентабельности показывают, насколько прибыльна деятельность компании. К основным показателям данной группы относятся:

- коэффициент рентабельности активов;
- коэффициент рентабельности реализации (продаж);
- коэффициент рентабельности собственного капитала.

4) Показатели структуры капитала (или коэффициенты платежеспособности) характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию. Они отражают способность предприятия погашать долгосрочную задолженность. К основным показателям данной группы относятся:

- коэффициент собственности;
- коэффициент финансовой зависимости;
- коэффициент защищенности кредиторов.

5) Коэффициенты рыночной активности предприятия включают в себя различные показатели, характеризующие стоимость и доходность акций компании. Основными показателями данной группы являются:

- прибыльность одной акции;
- норма дивидендов на одну акцию;
- балансовая стоимость одной акции;
- коэффициент выплаты дивидендов.

10.4. Оценка финансового состояния корпорации

Методика оценки финансового состояния предприятия включает следующие блоки анализа:

- 1) общую оценку финансового состояния и его изменения за отчетный период (анализ и оценку состава и динамики имущества и источников его формирования);
- 2) анализ финансовой устойчивости предприятия;
- 3) анализ ликвидности баланса;
- 4) анализ финансовых результатов, деловой активности и платежеспособности предприятия.

Анализ и оценка состава и динамики имущества и источников его формирования

Финансовое состояние предприятия характеризуется размещением и использованием средств (активов) и источниками их формирования (собственного капитала и обязательств, т. е. пассивов). Эти сведения представлены в балансе предприятия.

Рекомендуется исследовать структуру и динамику финансового состояния предприятия при помощи сравнительного ана-

литического баланса. Сравнительный баланс фактически включает показатели горизонтального и вертикального анализа. В ходе горизонтального анализа определяются абсолютные и относительные изменения величин различных статей баланса за определенный период, а целью вертикального анализа – вычисление удельного веса нетто. Все показатели сравнительного баланса можно разбить на три группы:

- показатели структуры баланса;
- показатели динамики баланса;
- показатели структурной динамики баланса.

Непосредственно из аналитического баланса можно получить ряд важнейших характеристик финансового состояния предприятия.

Для получения общей оценки динамики финансового состояния за отчетный период проводится сопоставление изменения итога баланса с изменениями финансовых результатов хозяйственной деятельности за отчетный период, например, с изменением выручки от реализации продукции, информация о которой содержится в отчете о доходах и расходах.

Признаками «хорошего» баланса» с точки зрения повышения (роста) эффективности можно назвать также следующие показатели:

- коэффициент общей ликвидности $> 2,0$;
- обеспеченность предприятия собственным оборотным капиталом $> 0,1$;
- дебиторская задолженность находится в соответствии (равновесии) с размерами кредиторской задолженности;
- в балансе отсутствуют «больные» статьи (убытки, просроченная задолженность банкам и бюджету);
- у предприятия запасы не превышают минимальную величину источников их формирования (собственных оборотных средств, долгосрочных кредитов и займов, краткосрочных кредитов и займов).

Анализ финансовой устойчивости предприятия

После определения общей характеристики финансового состояния и его изменения за отчетный период следующей важной задачей анализа финансового состояния является исследование показателей финансовой устойчивости предприятия.

Вычисление показателей обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования позволяет классифицировать финансовые ситуации по степени их устойчивости.

Возможно выделение четырех типов финансовой устойчивости:

- 1) абсолютная устойчивость;
- 2) нормальная устойчивость;
- 3) неустойчивое финансовое состояние;
- 4) кризисное финансовое состояние.

Каждый из четырех типов финансовой устойчивости характеризуется набором однотипных показателей, дающих полную картину финансового состояния предприятия.

Анализ ликвидности баланса

Ликвидность баланса определяется как степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств. Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков. Приводимые ниже группировки осуществляются по отношению к балансу.

В зависимости от степени ликвидности, т. е. скорости превращения в денежные средства, активы предприятия разделяются на следующие группы:

A1 – наиболее ликвидные активы – денежные средства предприятия и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги).

A2 – быстро реализуемые активы – дебиторская задолженность сроком погашения в течение 12 месяцев и прочие оборотные активы.

A3 – медленно реализуемые активы – запасы за исключением «Расходов будущих периодов», а также статьи из раздела 1 актива баланса «Долгосрочные финансовые вложения» (уменьшенные на величину вложений в уставные фонды других предприятий).

A4 – труднореализуемые активы – статьи раздела 1 актива баланса «Основные средства и иные внеоборотные активы», за исключением статей этого раздела, включенных в предыдущую группу.

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты:

П1 – наиболее срочные обязательства – кредиторская задолженность.

П2 – краткосрочные пассивы – краткосрочные кредиты и заемные средства.

П3 – долгосрочные пассивы – долгосрочные кредиты и заемные средства.

П4 – постоянные пассивы.

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если имеют место соотношения:

$$A1 \geq P1;$$

$$A2 \geq P2;$$

$$A3 \geq P3;$$

$$A4 \leq P4.$$

Выполнение первых трех неравенств с необходимостью влечет выполнение и четвертого неравенства. Четвертое неравенство носит «балансирующий» характер; в то же время его выполнение свидетельствует о соблюдении минимального условия финансовой устойчивости – наличии у предприятия собственных оборотных средств.

В случае, когда одно или несколько неравенств имеют знак, противоположный зафиксированному в оптимальном варианте, ликвидность баланса в большей или меньшей степени отличается от абсолютной.

Для комплексной оценки ликвидности баланса в целом (λ) следует использовать общий показатель ликвидности, вычисляемый по формуле

$$\lambda = \frac{\alpha_1 A_1 + \alpha_2 A_2 + \alpha_3 A_3}{\alpha_1 P_1 + \alpha_2 P_2 + \alpha_3 P_3},$$

где $A_1 P_1$ – итоги соответствующих групп по активу и пассиву;

α_1 – весовые коэффициенты, назначаемые экспертом.

Общий показатель ликвидности баланса показывает отношение суммы всех ликвидных средств предприятия к сумме

всех платежных обязательств (краткосрочных, долгосрочных и среднесрочных) при условии, что различные группы ликвидных средств и платежных обязательств входят в указанные суммы с весовыми коэффициентами, учитывающими их значимость с точки зрения сроков поступления средств и погашения обязательств. Данный показатель позволяет сравнивать балансы предприятия, относящиеся к разным отчетным периодам, а также балансы различных предприятий и выяснять, какой баланс более ликвиден.

Вопросы к самопроверке:

1. Состав финансовой структуры.
2. Основные характеристики финансового состояния предприятия.
3. Какие основные финансовые коэффициенты применяются в финансовом менеджменте?
4. Из каких методов анализа состоит оценка финансового состояния предприятия?

Тестовые вопросы:

1. Платежеспособность предприятия – это:
 - a) способность своевременно и полностью выполнять свои финансовые обязательства;
 - b) наличие прибыли;
 - c) наличие имущества;
 - d) наличие акций;
 - e) наличие сырья.
2. Ликвидность предприятия – это:
 - a) способность преобразования своих активов (имущества) в денежные средства;
 - b) наличие у предприятия ликвидных средств в форме остатка денег в кассе, денежных средств на счетах в банках и легкорезализуемых элементов оборотных активов (например, краткосрочных ценных бумаг).

с) способность погасить свои долговые обязательства перед поставщиками, кредиторами, акционерами и государством, т. е. платежеспособность в будущем;

д) соотношение актива и пассива предприятия;

е) погашение кредиторской задолженности.

3. Для оценки платежеспособности и ликвидности предприятия проводятся:

а) анализ ликвидности баланса;

б) расчет и оценка финансовых коэффициентов ликвидности;

с) анализ денежных (финансовых) потоков.

д) анализ затрат;

е) оценка актива предприятия.

4. Коэффициенты ликвидности включают:

а) текущий коэффициент (ТК);

б) пробный коэффициент (КК);

с) коэффициент текущей ликвидности (К Тл);

д) коэффициент срочной ликвидности К сл);

е) коэффициент абсолютной ликвидности (К ал).

5. Предприятие считается платежеспособным, если:

а) оборотные активы ОА (раздел II баланса) > краткосрочные пассивы КО (раздел V баланса);

б) оборотные активы ОА (раздел II баланса) = краткосрочные пассивы КО (раздел V баланса);

с) оборотные активы ОА (раздел II баланса) < краткосрочные пассивы КО (раздел V баланса);

д) пассивы предприятия + активы предприятия;

е) чистая прибыль – налоговые отчисления.

6. При сопоставлении собственные оборотные средства (СОС) и наиболее срочных обязательств (СО) предприятие платежеспособно, если:

а) $СОС = СО$;

б) $СОС > СО$;

с) $СОС < СО$;

д) $СОС + СО$;

е) $СОС - СО$.

7. Условия абсолютной ликвидности, если;

а) $A1 - \text{быстрореализуемые активы (денежные средства + краткосрочные финансовые вложения)} \geq П1$. Наиболее срочные обязательства (кредиторы);

б) $A2 - \text{среднереализуемые активы (дебиторская задолженность)} \geq П2$. Краткосрочные обязательства (статьи раздела V баланса);

с) $A3 - \text{медленно реализуемые активы (группа статей «Запасы» раздела II)} \geq П3$. Долгосрочные обязательства (статьи раздела IV баланса)

д) $A4 - \text{труднореализуемые активы (статьи раздела I «Внеоборотные активы»)} \geq П4$ постоянные (фиксированные) пассивы (статьи раздела III «Капитал и резервы»).

е) все вышесказанное.

8. Финансовые коэффициенты оценки ликвидности и платежеспособности предприятия показывают:

а) коэффициент абсолютной (быстрой) ликвидности (Кал): какую часть краткосрочной задолженности предприятие может погасить в ближайшее время (на дату составления баланса)?

б) коэффициент текущей (уточненной) ликвидности (Ктл): прогнозируемые платежные возможности предприятия в условиях современного проведения расчетов с дебиторами;

с) коэффициент ликвидности при мобилизации средств (Клмс): степень зависимости платежеспособности предприятия от материальных запасов с точки зрения мобилизации денежных средств для погашения краткосрочных обязательств;

д) коэффициент общей ликвидности (Кол): достаточность оборотных средств у предприятия для покрытия своих краткосрочных обязательств. Характеризует также запас финансовой прочности вследствие превышения оборотных активов над краткосрочными обязательствами;

е) коэффициент собственной платежеспособности (Ксп): характеризует долю чистого оборотного капитала в краткосрочных обязательствах, т. е. способность предприятия возместить за счет чистых оборотных активов его краткосрочные долговые обязательства.

9. Ликвидный денежный поток (ЛДП):

а) является показателем определения дефицитного или избыточного сальдо денежных средств, возникающего в случае полного покрытия всех долговых обязательств по заемным средствам;

б) характеризует финансовую устойчивость предприятия;

с) рассчитывается как изменение в чистой кредитной позиции предприятия в течение определенного периода (месяца, квартала);

д) чистая кредитная позиция – это разность между суммой долгосрочных и краткосрочных кредитов, полученных предприятием, и величиной имеющихся денежных средств на момент расчета.

е) разность чистой прибыли и амортизационных отчислений.

10. Правильно ли утверждение, что показатели ликвидного денежного потока отличаются от других показателей ликвидности (абсолютной, текущей и общей) в следующем:

а) коэффициенты ликвидности отражают способность предприятия погашать свои обязательства внешним кредиторам;

б) ликвидный денежный поток характеризует абсолютную величину денежных средств, получаемых от текущей и инвестиционной деятельности предприятия.

с) степень немедленного покрытия долгов (С нп);

д) степень покрытия краткосрочных долгов (С пк);

и) степень общего покрытия (С оп).

е) правильно.

11. ФИНАНСОВАЯ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ КОРПОРАЦИЙ

11.1. Понятие, признаки и причины банкротства

Банкротство – признанная решением суда или официально объявленная во внесудебном порядке по соглашению с кредиторами несостоятельность должника, являющаяся основанием для его ликвидации. Согласно Закону Республики Казахстан «О банкротстве» от 07.04.95 г. № 2173, под несостоятельностью хозяйствующего субъекта понимается его неспособность финансировать текущую операционную деятельность и погасить срочные обязательства в связи с превышением обязательств должника над его имуществом или в связи с неудовлетворительной структурой баланса должника.

В соответствии с Законом «О несостоятельности (банкротстве)» гражданин считается неспособным удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства и (или) обязанность не исполнены им в течение трех месяцев с даты, когда они должны были быть исполнены, и если сумма его обязательств превышает стоимость принадлежащего ему имущества.

Основные процедуры банкротства.

Закон выделяет следующие основные процедуры банкротства:

- наблюдение;
- финансовое оздоровление;
- внешнее управление;
- конкурсное производство;
- мировое соглашение.

1. Наблюдение – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обеспечения сохранности имущества должника, проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

2. Финансовое оздоровление – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности перед всеми кредито-

рами в соответствии с утвержденным арбитражным судом графиком погашения задолженности.

3. Внешнее управление – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности. Эта процедура вводится арбитражным судом на основании решения собрания кредиторов в случае установления реальной возможности восстановления платежеспособности должника.

4. Конкурсное производство – процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов. Конкурсное производство вводится сроком на один год.

5. Мировое соглашение – процедура банкротства, применяемая на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве в целях прекращения производства по делу о банкротстве путем достижения соглашения между должником и кредиторами. Мировое соглашение заключается по решению собрания кредиторов между конкурсными кредиторами и уполномоченными органами, с одной стороны, и должником – с другой, и представляет собой гражданско-правовую сделку, путем которой стороны на основе взаимных уступок определяют размер подлежащих погашению денежных требований и сроки их погашения.

Основные причины возникновения банкротства. В качестве основных причин возникновения состояния банкротства можно привести следующие:

1. Объективные причины, связанные с условиями хозяйствования:

- несовершенство финансовой, денежной, кредитной, налоговой систем, нормативной и законодательной базы реформирования экономики;
- достаточно высокий уровень инфляции.

2. Субъективные причины, относящиеся непосредственно к хозяйствованию:

- неспособность руководителей предусмотреть банкротство и избежать его в будущем;
- снижение объемов продаж из-за плохого изучения спроса, отсутствия сбытовой сети, рекламы;
- снижение объемов производства;
- снижение качества и цены продукции;

- приближение цен на некоторые виды продукции к ценам на аналогичные, но более высококачественные импортные;
- неоправданно высокие затраты;
- низкая рентабельность продукции;
- слишком большой цикл производства;
- большие долги, взаимные неплатежи;
- слабая адаптированность менеджеров-представителей старой школы управления к жестким реальностям формирования рынка, их неумение проявлять предприимчивость в налаживании выпуска продукции, пользующейся повышенным спросом, выбирать эффективную финансовую, ценовую и инвестиционную политику;
- разбалансированность экономического механизма воспроизводства капитала предприятия.

Деятельность предприятия подвержена влиянию многочисленных факторов. В целях антикризисного управления деятельностью предприятия необходимо знать характер их влияния. По направлению этих влияний факторы делятся на положительные и отрицательные. Кроме того, по степени зависимости от субъекта хозяйственной деятельности все факторы делятся на внешние и внутренние. Американские ученые отмечают, что треть вины за банкротство обусловлена отрицательным воздействием внешних факторов; а остальная часть –внутренних.

Классификация факторов, влияющих на деятельность предприятий

Внешние: экономические, социальные, правовые, природно-климатические, экологические.

Внутренние: материально-технические, организационные, социально-экономические.

11.2. Диагностика финансового кризиса.

Система экспресс-диагностики кризисных симптомов финансового развития предприятия

Диагностика финансового кризиса представляет собой систему целевого финансового анализа, направленного на выявление возможных тенденций и негативных последствий кризисно-

го развития предприятия. В зависимости от целей и методов осуществления диагностика финансового кризиса предприятия подразделяется на две основные системы:

- 1) систему экспресс-диагностики финансового кризиса;
- 2) систему фундаментальной диагностики финансового кризиса.

Основной целью экспресс-диагностики финансового кризиса является раннее обнаружение признаков кризисного развития предприятия и предварительная оценка масштабов кризисного его состояния.

Экспресс-диагностика финансового кризиса осуществляется по следующим основным этапам:

1. Определение объектов наблюдения «кризисного поля», реализующего угрозу возникновения финансового кризиса предприятия.
2. Формирование системы индикаторов оценки угрозы возникновения финансового кризиса предприятия.
3. Анализ отдельных сторон кризисного финансового развития предприятия, осуществляемый стандартными методами анализа
4. Предварительная оценка масштабов кризисного финансового состояния предприятия.

Практика финансового менеджмента использует при оценке масштабов кризисного финансового состояния предприятия три принципиальных характеристики:

- легкий финансовый кризис;
- глубокий финансовый кризис;
- катастрофический финансовый кризис (финансовая катастрофа).

Система фундаментальной диагностики финансового кризиса предприятия.

Основными целями фундаментальной диагностики финансового кризиса является:

- углубление результатов оценки кризисных параметров финансового развития предприятия, полученных в процессе экспресс диагностики;
- подтверждение полученной предварительной оценки масштабов кризисного финансового состояния предприятия;

- прогнозирование развития отдельных факторов, генерирующих угрозу финансового кризиса предприятия, и их негативных последствий;

- оценка и прогнозирование способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса за счет внутреннего финансового потенциала.

Фундаментальная диагностика финансового кризиса осуществляется по следующим основным этапам:

1. Систематизация основных факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия. Факторный анализ и прогнозирование составляют основу фундаментальной диагностики финансового кризиса.

В процессе изучения и оценки эти факторы подразделяются на две основные группы:

- 1) не зависящие от деятельности предприятия (внешние или экзогенные факторы);

- 2) зависящие от деятельности предприятия (внутренние или эндогенные факторы).

2. Проведение комплексного фундаментального анализа с использованием специальных методов оценки влияния отдельных факторов, а также кризисное финансовое развитие предприятия. В процессе проведения такого фундаментального анализа используются следующие основные методы:

- полный комплексный анализ финансовых коэффициентов;
- корреляционный анализ;
- СВ0Т-анализ [SWOT-analyses];
- аналитическая "Модель Альтмана".

3. Прогнозирование развития кризисного финансового состояния предприятия под негативным воздействием отдельных факторов.

Таблица 5
Уровень угрозы банкротства предприятия в модели Альтмана

Значение показателя "Z"	Вероятность банкротства
До 1,8	Очень высокая
1,81–2,70	Высокая
2,71–2,99	Возможная
3,00 и выше	Очень низкая

4. Прогнозирование способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса за счет внутреннего финансового потенциала. В процессе такого прогнозирования определяется, как быстро и в каком объеме предприятие способно:

- обеспечить рост чистого денежного потока;
- снизить общую сумму финансовых обязательств;
- реструктуризировать свои финансовые обязательства путем перевода их из краткосрочных форм в долгосрочные;
- снизить уровень текущих затрат и коэффициент операционного левериджа;
- снизить уровень финансовых рисков в своей деятельности;
- положительно изменить другие финансовые показатели, несмотря на негативное воздействие отдельных факторов.

Обобщающую оценку способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса в краткосрочном перспективном периоде позволяет получить прогнозируемый в динамике коэффициент возможной: нейтрализации краткосрочного финансового кризиса предприятия.

5. Окончательное определение масштабов кризисного финансового состояния предприятия. Идентификация масштабов кризисного финансового состояния должна включать аналитические и прогнозные результаты фундаментальной диагностики банкротства и определять возможные направления восстановления финансового равновесия предприятия.

Таблица 6

Масштабы кризисного финансового состояния предприятия и возможные пути выхода из него

Масштаб кризисного состояния предприятия	Способ реагирования
Легкий финансовый кризис	Нормализация текущей финансовой деятельности
Глубокий финансовый кризис	Полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации
Катастрофический финансовый кризис	Поиск эффективных форм внешней санации (при неудаче – ликвидация)

11.3. Финансовое управление процессами стабилизации, реорганизации и ликвидации предприятия. Использование внутренних механизмов финансовой стабилизации предприятия

Основная роль в системе антикризисного управления предприятием отводится широкому использованию **внутренних механизмов** финансовой стабилизации. Это связано с тем, что успешное применение этих механизмов позволяет не только снять финансовый стресс угрозы банкротства, но и в значительной мере избавить предприятие от зависимости использования заемного капитала, ускорить темпы его экономического развития.

Финансовая стабилизация предприятия в условиях кризисной ситуации последовательно осуществляется по таким **основным этапам**:

1. Устранение неплатежеспособности.

2. Восстановление финансовой устойчивости (финансового равновесия)

3. Обеспечение финансового равновесия в длительном периоде.

Каждому этапу финансовой стабилизации предприятия соответствуют определенные ее внутренние механизмы, которые в практике финансового менеджмента принято подразделять на оперативный, тактический и стратегический.

Оперативный механизм финансовой стабилизации, основанный на принципе «отсечения лишнего», представляет собой защитную реакцию предприятия на неблагоприятное финансовое развитие и лишен каких-либо наступательных управленческих решений.

Тактический механизм финансовой стабилизации, используя отдельные защитные мероприятия, в преимущественном виде представляет собой наступательную тактику, направленную на перелом неблагоприятных тенденций финансового развития и выход на рубеж финансового равновесия предприятия.

Стратегический механизм финансовой стабилизации представляет собой исключительно наступательную стратегию финансового развития, обеспечивающую оптимизацию необходимых финансовых параметров, подчиненную целям ускорения всего экономического роста предприятия.

Реструктуризация задолженности предприятия в процессе его финансовой санации

Санация представляет собой систему мероприятий, направленных на оздоровление финансово-хозяйственного состояния предприятия-должника с целью предотвращения признания его банкротом и ликвидации.

Санация предприятия проводится в трех основных случаях:

1) до возбуждения кредиторами дела о банкротстве, если предприятие в попытке выхода из кризисного состояния прибегает к помощи санаторов по своей инициативе или такая санация иницируется кредиторами или инвесторами;

2) если само предприятие, обратившись в суд с заявлением о своем банкротстве, одновременно предлагает условия своей санации (такие случаи санации наиболее характерны для государственных предприятий);

3) если решение о проведении санации выносит суд по поступившим предложениям от желающих удовлетворить требования кредиторов к должнику и погасить его обязательства перед бюджетом.

Финансовая санация представляет собой систему мероприятий, направленных на восстановление платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия, находящегося в состоянии финансового кризиса, с целью предотвращения его ликвидации.

Одним из направлений финансовой санации предприятия, осуществляемой им совместно с партнерами по хозяйственной деятельности (кредиторами и инвесторами), является реструктуризация его задолженности.

Под реструктуризацией задолженности предприятия понимается комплекс мероприятий по преобразованию его долговых обязательств, направленных на погашение текущих требований кредиторов, с целью восстановления его платежеспособности.

Объектом реструктуризации задолженности предприятия могут выступать выплаты по погашению основного долга, выплаты процентов по обслуживанию кредитов и займов, выплаты пени и других штрафных санкций за нарушение контрактных обязательств, другие существенные условия по долговым обязательствам, приводящим к уменьшению (погашению) текущих требований кредиторов.

Управление процессом реструктуризации задолженности предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ состава задолженности предприятия.
2. Оценка возможности погашения задолженности предприятием в текущем периоде.
3. Оценка целесообразности и возможности погашения требований кредиторов в процессе финансовой санации предприятия.
4. Выбор конкретных форм и видов задолженности предприятия.

Различают следующие пять основных форм реструктуризации задолженности предприятия в процессе его финансовой санации:

- Пролонгация сроков выплаты задолженности в форме ее отсрочки.
- Пролонгация сроков выплаты задолженности в форме ее рассрочки.
- Переоформление задолженности в другие виды долга.
- Конверсия задолженности в имущество.
- Отказ от кредитных требований (списание долга). Такая форма реструктуризации задолженности может охватывать часть требований кредитора или полный их объем.

5. Согласование форм и условий реструктуризации задолженности предприятия с кредиторами (инвесторами) и переоформление кредитных договоров.

6. Контроль за выполнением условий погашения предприятием реструктурированной задолженности.

Цель реструктуризации задолженности предприятия в процессе его финансовой санации считается достигнутой, если погашен необходимый объем текущих требований кредиторов, обеспечивающий восстановление его платежеспособности и нормальное осуществление финансовой деятельности.

Финансовые аспекты реорганизации предприятия

Реорганизация представляет собой имущественную трансформацию отдельных хозяйствующих субъектов, сопровождаемую преобразованием их организационно-правового статуса, с целью более эффективного осуществления хозяйственной деятельности.

Реорганизация предприятий представляет собой форму интеграции или диверсификации их капитала с целью более эффективного его использования в хозяйственном процессе.

В соответствии с отечественным законодательством реорганизация предприятий может осуществляться в следующих основных формах:

1. Слияние предприятий представляет собой объединение двух предприятий, в результате которого создается новое предприятие их правопреемник.

2. Присоединение предусматривает прекращение деятельности одного или нескольких предприятий как юридического лица и передачу всех имущественных прав и обязанностей другому предприятию.

3. Разделение предусматривает ликвидацию предприятия (объединения) с одновременным созданием на его базе двух или более новых самостоятельных предприятий.

4. Выделение представляет собой создание одного или нескольких предприятий без прекращения деятельности последнего.

5. Преобразование характеризует смену организационно-правовой формы или формы собственности предприятия.

Таким образом, с позиций антикризисного финансового управления реорганизация предприятий (как форма их санации) может быть сведена к двум основным формам:

- объединению (слиянию и присоединению);
- разделу (разделению и выделению).

1. По отраслевому признаку различают следующие виды объединения предприятий:

• Горизонтальное объединение, в процессе которого интегрируются предприятия одной отрасли.

• Вертикальное объединение, в процессе которого интегрируются предприятия смежных отраслей (например, производителей и потребителей сырья).

• Конгломератное объединение, в процессе которого интегрируются предприятия, не связанные между собой ни отраслевыми, ни технологическими особенностями.

2. Финансовая цель реорганизации предприятий в форме его объединения считается достигнутой, если в результате тако-

го объединения финансовая структура новосозданного предприятия приобрела большую устойчивость и более высокий потенциал развития финансовой деятельности.

Финансовое обеспечение ликвидационных процедур при банкротстве предприятия

Банкротство устанавливается судом на основании заявления должника или принудительно на основании заявления в суд кредиторов или иных уполномоченных Законом РК «О банкротстве» лиц.

Дела о банкротстве рассматриваются судом, если требования кредиторов к должнику в совокупности составляют сумму не менее ста пятидесяти месячных расчетных показателей».

Если санационные меры не дали необходимого эффекта по выводу предприятия из финансового кризиса, суд выносит решение о признании предприятия-должника банкротом и его ликвидации. В этом случае осуществляются специальные ликвидационные процедуры (открывается конкурсное производство). Ряд ликвидационных процедур при банкротстве предприятия непосредственно связан с функциями финансового менеджмента. Этот менеджмент возлагается на ликвидационную комиссию, которая в соответствии с законодательством осуществляет общее управление имуществом предприятия-банкрота и удовлетворение требований кредиторов.

Функции финансового менеджмента в процессе осуществления ликвидационных процедур при банкротстве включают:

- 1) оценку имущества предприятия-банкрота по балансовой стоимости;
- 2) определение объема и состава ликвидационной (конкурсной) массы;
- 3) оценку имущества, входящего в состав ликвидационной (конкурсной) массы, по рыночной стоимости;
- 4) определение объема реальных финансовых обязательств предприятия-банкрота;
- 5) выбор наиболее эффективных форм продажи имущества;
- 6) обеспечение удовлетворения претензий кредиторов за счет реализации имущества предприятия-банкрота. Источником обеспечения такого удовлетворения претензий являются средства, вырученные от продажи имущества предприятия-банкрота. Сумма этих средств распределяется в определенной очередно-

сти. В соответствии со статьей 75 Закона РК «О банкротстве» от 21 января 1997 года, № 67–I (с изменениями и дополнениями) административные и судебные расходы покрываются вне очереди за счет имущества должника. Суммы административных расходов в пределах сметы, утвержденной комитетом кредиторов, могут быть оплачены реабилитационным или конкурсным управляющим по мере их возникновения.

В первую очередь удовлетворяются требования граждан, перед которыми ликвидируемый банкрот несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровью, путем капитализации соответствующих повременных платежей.

Во вторую очередь производятся расчеты по оплате труда и выплате компенсаций лицам, работавшим по трудовому договору, в том числе задолженностей по уплате удержанных из заработной платы алиментов и обязательных пенсионных взносов, а также вознаграждений по авторским договорам, за исключением случаев, предусмотренных статьей 78 настоящего Закона.

В третью очередь удовлетворяются требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого банкрота, в пределах суммы обеспечения.

В четвертую очередь погашается задолженность по налогам и другим обязательным платежам в бюджет.

В пятую очередь производятся расчеты с другими кредиторами в соответствии с настоящим Законом и другими законодательными актами.

В процессе распределения средств требования каждой последующей очереди удовлетворяются после полного удовлетворения требований предыдущей очереди.

Вопросы к самопроверке:

1. Основные показатели, отражающие степень финансового благополучия предприятий.
2. Понятие несостоятельности (банкротства) предприятия.
3. Основные стадии объявления предприятия банкротом.
4. Признаки банкротства.
5. Процедуры банкротства.

Тестовые вопросы:

1. Основными целями диагностики банкротства являются:

- а) углубление результатов оценки кризисных параметров финансового развития;
- б) предприятия, полученных в процессе экспресс-диагностики банкротства;
- с) подтверждение полученной предварительной оценки масштабов кризисного финансового состояния предприятия;
- д) прогнозирование развития отдельных факторов, генерирующих угрозу банкротства предприятия, и их негативных последствий;
- е) оценка и прогнозирование способности предприятия к нейтрализации угрозы банкротства за счет внутреннего финансового потенциала.

2. Диагностика банкротства осуществляется по следующим основным этапам:

- а) систематизация основных факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия;
- б) проведение комплексного анализа с использованием специальных методов оценки влияния отдельных факторов на кризисное финансовое развитие предприятия;
- с) прогнозирование развития кризисного финансового состояния предприятия под негативным воздействием отдельных факторов;
- д) прогнозирование способности предприятия к нейтрализации угрозы банкротства за счет внутреннего финансового потенциала;
- е) окончательное определение масштабов кризисного финансового состояния предприятия.

3. Позволяет ли прогнозирование способности предприятия к нейтрализации угрозы банкротства за счет внутреннего финансового потенциала:

- а) обеспечить рост чистого денежного потока;
- б) снизить общую сумму финансовых обязательств; реструктуризировать свои финансовые обязательства путем перевода их из краткосрочных форм в долгосрочные;

- с) снизить уровень текущих затрат и коэффициент операционного левериджа;
- д) снизить уровень финансовых рисков в своей деятельности;
- е) положительно изменить другие финансовые показатели несмотря на негативное воздействие отдельных факторов.

4. При диагностики банкротства используются следующие методы анализа:

- а) полный комплексный анализ финансовых коэффициентов;
- б) корреляционный анализ;
- с) СВOT-анализ (SWOT-analysis);
- д) аналитическая «Модель Альтмана» (Счет Альтмана);
- е) модель снижения стоимости акций.

5. Способность функционировать и развиваться, сохранять равновесие своих активов и пассивов в изменяющейся внутренней и внешней среде, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность в границах допустимого уровня риска, – это:

- а) финансовое состояние предприятия;
- б) финансовая привлекательность предприятия;
- с) финансовая устойчивость предприятия;
- д) финансовая независимость предприятия;
- е) финансовая ликвидность предприятия.

6. Ликвидность баланса предприятия – это:

- а) степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств;
- б) превышение активов предприятия над его пассивами;
- с) способность погашать свои обязательства в короткий срок;
- д) оптимальная структура источников ресурсов;
- е) величины заемного капитала к собственному.

7. Коэффициент абсолютной ликвидности определяется отношением:

- а) оборотных средств к текущим пассивам;

б) суммы денежных средств и дебиторской задолженности к текущим пассивам;

с) денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к текущим пассивам;

д) денежных средств к текущим пассивам;

е) денежных средств к активам.

8. Предприятие официально объявляется банкротом с последующей ликвидацией:

а) после признания факта экономической несостоятельности хозяйственным судом;

б) после неудовлетворительной санации, признанной хозяйственным судом;

с) на основании выявления неудовлетворительной структуры баланса;

д) по заявлению кредитора (кредиторов);

е) после оценки деятельности предприятия.

9. Сумма кредиторской задолженности, которая свидетельствует о банкротстве предприятия:

а) равна стоимости имущества должника;

б) превышает стоимость имущества должника;

с) признается достаточно высокой кредитором;

д) не может быть погашена в ближайшей перспективе;

е) погашается в установленные сроки.

10. Неплатежеспособность, имеющая или приобретающая устойчивый характер, признанная решением хозяйственного суда, – это:

а) экономическая несостоятельность;

б) реальное банкротство;

с) ложное банкротство;

д) финансовый кризис;

е) факторы, связанные с финансовой деятельностью.

12. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ КОРПОРАЦИЙ

12.1. Цели, задачи и роль финансового планирования и прогнозирования в системе корпоративного управления

Возможность и необходимость планирования как определенного вида деятельности управленческого персонала обусловлена общими условиями хозяйствования. С помощью планирования сводится к минимуму неопределенность рыночной среды и ее негативные последствия для хозяйствующего субъекта.

Планирование помогает управленческому персоналу ответить на следующие вопросы:

1) на каком уровне развития находится предприятие (его экономический потенциал) и каковы будут результаты его финансово-хозяйственной деятельности;

2) при помощи каких ресурсов (включая и финансовые) они могут быть достигнуты.

В современных условиях роль финансового планирования принципиально изменяется по сравнению с тем, чем оно было в централизованно управляемой экономике. Теперь предприятия сами заинтересованы в том, чтобы реально представлять свое финансовое положение сегодня и на ближайшую перспективу. Во-первых, для того чтобы преуспеть в своей хозяйственной деятельности. Во-вторых, чтобы своевременно выполнять обязательства перед бюджетом, социальными фондами, банками и другими кредиторами и тем самым защитить себя от штрафных санкций. В этих целях целесообразно заранее рассчитывать доходы и расходы, прибыль, учитывать последствия инфляции, изменения рыночной конъюнктуры, нарушения договорных обязательств партнерами.

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и плановых (нормативных) показателей по обеспечению развития предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности его финансовой деятельности в будущем периоде.

Исходя из этого, *основными задачами финансового планирования* деятельности предприятия являются:

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

Главной целью финансового планирования является определение возможных объемов финансовых ресурсов, капитала и резервов на основе прогнозирования величины денежных потоков за счет собственных, заемных и привлеченных с фондового рынка источников финансирования.

Данная цель подразумевает:

- обеспечение производственного, научно-технического и социального развития корпорации прежде всего за счет собственных средств;
- увеличение прибыли преимущественно за счет роста объема продаж и снижения издержек производства и обращения;
- обеспечение финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности баланса корпорации, особенно в период реализации крупномасштабных инвестиционных проектов.

Финансовый план – это обобщенный плановый документ, отражающий поступление и расходование денежных средств на текущий (до одного года) и долгосрочный (свыше одного года) период. Этот план необходим для получения качественного прогноза будущих денежных потоков.

Финансовый план взаимосвязан с планами по производству продукции, закупкам материальных ресурсов, маркетингу, инвестициям, научным исследованиями разработкам и др.

12.2. Виды и содержание финансовых планов

Систематическое финансовое планирование на предприятии, как правило, ведется *по трем видам*:

- перспективное финансовое планирование;
- текущее финансовое планирование;
- оперативное финансовое планирование.

Все виды финансового планирования находятся во взаимосвязи и осуществляются в определенной последовательности. Исходным этапом планирования является прогнозирование основных направлений финансовой деятельности предприятия, осуществляемое в процессе перспективного планирования. На этом этапе определяются задачи и параметры текущего финансового планирования. В свою очередь база для разработки оперативных финансовых планов формируется именно на стадии текущего финансового планирования.

Исходя из целей задач, стоящих перед финансовым планированием на предприятии, можно отметить, что это сложный процесс, включающий в себя несколько этапов.

На первом этапе анализируются финансовые показатели деятельности предприятия за предыдущий период на основе важнейших финансовых документов – бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств, данных бухгалтерского и налогового учета, отчетов других подразделений. Проведенный анализ дает возможность оценить финансовые результаты деятельности организации и определить проблемы, стоящие перед ней.

Второй этап – это разработка параметров по направлениям финансовой деятельности предприятия. На этом этапе составляются основные прогнозные документы, которые относятся к перспективным финансовым планам и включаются в структуру бизнес-плана в том случае, если он разрабатывается на предприятии.

В процессе осуществления *третьего этапа* уточняются и конкретизируются основные показатели прогнозных финансовых документов посредством составления текущих финансовых планов.

На четвертом этапе происходит состыковка показателей финансовых планов с производственными, коммерческими, ин-

вестиционными, строительными и другими планами и программами, разрабатываемыми предприятием.

Пятый этап – это осуществление оперативного финансового планирования путем разработки оперативных финансовых планов.

Завершается процесс финансового планирования на предприятии анализом и контролем за выполнением финансового плана. Данный этап заключается в определении фактических конечных финансовых результатов деятельности предприятия, сопоставлении с запланированными показателями, выявлении причин отклонений от плановых показателей, в разработке мер по устранению негативных явлений.

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

Перспективное финансовое планирование в современных условиях охватывает период от 1 года до 3 (редко до 5) лет. Однако такой временной интервал носит условный характер, поскольку зависит от экономической стабильности страны, возможности прогнозирования объемов финансовых ресурсов и направления их использования.

Перспективное планирование включает разработку финансовой стратегии предприятия и прогнозирование финансовой деятельности. Разработка финансовой стратегии представляет собой особую область финансового планирования, так как, являясь составной частью общей стратегии экономического развития предприятия, она должна согласовываться с целями и направлениями, сформулированными общей стратегией. Вместе с тем финансовая стратегия сама оказывает значительное влияние на формирование общей стратегии экономического развития предприятия. В целом финансовая стратегия представляет собой определение долгосрочных целей финансовой деятельности предприятия и выбор наиболее эффективных способов и путей их достижения.

Оперативное финансовое планирование. В целях контроля за поступлением фактической выручки на расчетный счет и расходованием наличных финансовых ресурсов предприятию

необходимо оперативное планирование, которое дополняет текущее. Это связано с тем, что финансирование плановых мероприятий должно осуществляться за счет заработанных предприятием средств, что требует эффективного контроля за формированием и использованием финансовых ресурсов. Оперативное финансовое планирование включает составление и исполнение платежного календаря, кассового плана и расчет потребности в краткосрочном кредите.

В процессе составления платежного календаря решаются следующие задачи:

- организация временной стыковки денежных поступлений и предстоящих расходов предприятия;
- формирование информационной базы о движении денежных потоков;
- ежедневный учет изменений в информационной базе;
- анализ неплатежей (по суммам и источникам возникновения) и организация конкретных мероприятий по их преодолению;
- расчет потребности в краткосрочном кредите в случаях временной «нестыковки» денежных поступлений и обязательств и оперативное привлечение заемных средств;
- расчет (по суммам и срокам) временно свободных денежных средств предприятия;
- анализ финансового рынка с позиции наиболее надежного и выгодного размещения временно свободных денежных средств предприятия.

Платежный календарь составляется на квартал с разбивкой по месяцам и более мелким периодам. Для того чтобы он был реальным, его составители должны следить за ходом производства и реализации, состоянием запасов, дебиторской задолженности в целях предупреждения невыполнения финансового плана.

В платежном календаре притоки и оттоки денежных средств должны быть сбалансированы. Правильно составленный платежный календарь позволяет выявить финансовые ошибки, недостаток средств, вскрыть причину такого положения, наметить соответствующие мероприятия и, таким образом, избежать финансовых затруднений.

Кроме платежного календаря на предприятии должен составляться *кассовый план – план оборота наличных денежных*

средств, отражающий поступление и выплаты наличных денег через кассу. Кассовый план необходим для контроля за поступлением и расходованием наличных средств.

- исходные данные для составления кассового плана;
- предполагаемые выплаты по фонду заработной платы в части денежных средств;
- информация о продаже материальных ресурсов или продукции работникам;
- сведения о командировочных расходах;
- сведения о прочих поступлениях и выплатах наличными деньгами.

Кассовый план необходим не только предприятию, но и банку, обслуживающему предприятие, чтобы составить сводный кассовый план на обслуживание своих клиентов в установленные сроки.

Текущее финансовое планирование (бюджетирование).

Бюджет – это смета доходов и расходов фирмы. Составление бюджетов является неотъемлемым элементом общего процесса планирования, а не только его финансовой части. Механизм бюджетного планирования доходов и расходов целесообразно внедрять для обеспечения экономии денежных средств, большей оперативности в управлении этими средствами, снижения непроизводительных расходов и потерь, а также для повышения достоверности плановых показателей (в целях налогового планирования). Бюджеты обычно составляются на год, чаще всего с разбивкой по кварталам.

Данный вид финансового планирования заключается в разработке конкретных видов текущих финансовых планов (бюджетов), которые дают возможность предприятию определить на предстоящий период ее источники финансирования его развития, сформировать структуру его доходов и затрат, обеспечить его постоянную платежеспособность, а также определить структуру активов и капитала предприятия на конец планируемого периода.

Таким образом, в широком смысле бюджетирование можно понимать как систему тотального планирования и контроля целей, потенциала, мероприятий и ресурсов, необходимых для их достижения. Бюджетирование является инструментом достиже-

ния более высоких результатов деятельности организации посредством повышения эффективности процессов управления. И главный смысл бюджетирования сводится к повышению финансово-экономической эффективности и финансовой устойчивости предприятия путем координации усилий всех подразделений на достижение конечного, количественно определенного результата.

12.3. Принципы и методы финансового планирования

Принципы финансового планирования вытекают из общих принципов организации финансов, но имеют и свои особенности:

1. Принцип единства предполагает, что планирование должно иметь системный характер, т. е. представлять собой совокупность взаимосвязанных элементов, развивающихся в едином направлении ради общей цели. Единое направление плановой деятельности. Общность целей всех подразделений становится возможным в рамках вертикального единства фирмы.

2. Координация планов отдельных подразделений выражается в том, что нельзя планировать эффективно деятельность одних подразделений фирмы вне связи с другими; всякие изменения в планах структурных единиц должны быть отражены в планах других подразделений.

3. Принцип участия означает, что каждый специалист фирмы становится участником плановой деятельности, независимо от должности и выполняемой им функции. В ходе такого участия создается система мер, в выполнении которой будут задействованы подлинные исполнители.

4. Принцип непрерывности заключается в том, что процесс планирования должен осуществляться систематически в рамках установленного цикла.

5. Принцип гибкости тесно связан с предыдущим и заключается в придании планам и процессу планирования в целом возможности изменять свою направленность в связи с возникновением непредвиденных обстоятельств. Поэтому планы должны содержать так называемые резервы безопасности (ресурсов, производственных мощностей и т. д.)

6. Принцип обеспечения платежеспособности – планирование денежных средств должно обеспечивать платежеспособность предприятия в любое время года.

7. Принцип предельной рентабельности – при планировании следует выбирать те проекты, которые обеспечивают максимальную (предельную) рентабельность.

8. Принцип сбалансированности рисков – проекты и программы могут быть включены в финансовый план только при условии удовлетворительности рисков; при этом особенно рискованные долгосрочные инвестиции целесообразно финансировать за счет собственных средств (чистой прибыли и амортизационных отчислений).

Планирование финансовых показателей осуществляется посредством определенных методов, т. е. конкретных способов и приемов расчетов показателей. Среди известных *методов планирования* можно выделить следующие:

- нормативный;
- расчетно-аналитический;
- балансовый;
- оптимизации плановых решений;
- экономико-математические;
- анализ безубыточности;
- бюджетного планирования.

Нормативный метод

Сущность и содержание *нормативного метода* планирования финансовых показателей заключается в том, что на основе заранее установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах и их источниках. Процесс разработки нормативов внутри предприятия является достаточно трудоемким. Однако создание нормативной базы, являющейся основой рационального планирования и бюджетирования, обеспечит эффективную работу предприятия. В связи с этим на предприятии рекомендуется разрабатывать группы нормативных показателей, на основе которых, в свою очередь, будет составляться обоснованный план прибыли и реализации, бюджет денежных поступ-

лений и платежей по компании, а также отдельным входящим в нее подразделениям.

Среди основных можно выделить следующие группы нормативов.

Главным нормативом любой компании является *норма прибыли на инвестированный капитал*. Именно эта ставка служит основой расчета планового объема прибыли фирмы и определяющих ее показателей – объема продаж и суммы издержек.

Продажные цены со скидками, находящиеся под постоянным контролем и вниманием руководителей компании, и себестоимость изделий или услуг, управлять которой часто не удается простыми способами. Предельные цены по многим видам изделий контролирует рынок.

Третья группа нормативных характеристик – организация *труда и заработной платы* обеспечивает рост производительности, совмещает рост зарплаты работников со снижением затрат на единицу изготавливаемой продукции.

Четвертая группа нормативных показателей связана с установлением *оптимального уровня складских запасов*. В первую очередь это касается запасов сырья и материалов: их размер определяется производительностью оборудования, объемами реализации и сроками поставки.

Пятая группа нормативов обеспечивает эффективность управления денежными потоками. Еженедельные и ежемесячные нормативы денежных остатков обеспечивают контроль за финансовой деятельностью подразделений и компании в целом. Важным показателем здесь также является предельный размер дебиторской задолженности по каждому покупателю.

Расчетно-аналитический метод

Сущность и содержание расчетно-аналитического метода планирования показателей заключается в том, что на основе анализа достигнутой величины финансового показателя, принимаемого за базу, и индексов его изменения в плановом периоде рассчитывается плановая величина этого показателя. Данный метод планирования используется при отсутствии технико-экономических нормативов, а взаимосвязь между показателями может быть установлена не прямо, а косвенно, на основе анали-

за их динамики и связей. Сущность метода процента от продажи заключается в решении двуединой задачи:

1) на основе запланированного роста объема продаж на предстоящий хозяйственных год, выраженного в процентах, определить будущие расходы, активы и обязательства в виде процента от продаж;

2) на основе полученных финансовых параметров составить сбалансированные форматы прогнозной информации.

Главное достоинство этого метода – простота и ясность.

Основные недостатки планирования методом процента от продаж:

- сомнительное предположение, что предприятие работает на полную мощность, все связанные ресурсы сбалансированы, а для роста объема продаж нужны лишь капитальные вложения;

- при наличии у предприятия недогруженных активов использование данного метода вызовет усиление степени недогрузки, что может привести к серьезным искажениям в конечных параметрах всего финансового плана.

Однако при всех перечисленных недостатках этот метод популярен не только потому, что он прост, но и потому, что для использования других методов финансового планирования предприятие порой не располагает достаточным количеством данных.

Экономико-математические методы финансового планирования. Сущность и содержание экономико-математического метода в планировании финансовых показателей заключается в том, что оно позволяет найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, их определяющими. Эта связь выражается через экономико-математическую модель, которая представляет точное математическое описание математического процесса, т. е. описание факторов, характеризующих структуру и закономерности изменения данного экономического явления с помощью математических символов и приемов (уравнений, неравенств, таблиц, графиков и т. д.). В модель включаются только основные (определяющие) факторы. Модель может строиться по функциональной или корреляционной связи. Функциональная связь выражается уравнением вида.

$$Y = f(x),$$

где f – показатель; x – факторы.

Корреляционная связь – это вероятностная зависимость, которая проявляется лишь в общем и только большом количестве наблюдений. Корреляционная связь выражается уравнениями регрессии различного вида. Например, однофакторные модели вида:

- линейного $Y = A_0 + A_1 X$;
- параболы $Y = A_0 + A_1 X_1 + A_2 X_2$;
- многофакторные модели вида;
- линейного $Y = A_0 + A_1 X_1 + \dots + A_n X_n$.

В экономико-математическую модель должны включаться не все, а только основные факторы. Проверка качества моделей проводится практикой. Практика применения моделей показывает, что сложные модели со множеством параметров оказываются зачастую непригодными для практического использования.

Планирование основных финансовых показателей на основе экономико-математического моделирования является основой для функционирования автоматизированной системы управления финансами.

Например, с помощью экономико-математического метода можно построить модель зависимости прибыли от объема выручки, которая выражается линейным уравнением вида

$$Y = A_0 + A_1 X,$$

где Y – прибыль; X – выручка; A_1 – коэффициент регрессии, показывающий на сколько увеличивается прибыль при увеличении выручки на 1 ден. ед.; A_0 – сумма прибыли, определяемая совокупным действием всех других факторов, кроме выручки.

Вопросы к самопроверке:

1. Сущность финансового планирования.
2. Прогнозная финансовая информация и построение прогнозов.
3. Стратегическое финансовое планирование и развитие бизнеса.

4. Текущее финансовое планирование.
5. Планирование доходов и расходов.
6. Бюджетирование как инструмент финансового планирования в организации.

Тестовые вопросы:

1. Включают ли методы планирования следующие их виды?
 - a) балансовый;
 - b) расчетно-аналитический;
 - c) экономико-математические;
 - d) графо-аналитический;
 - e) программно-целевые.
2. Балансовый метод планирования обеспечивает:
 - a) установление связей между потребностями в ресурсах и источниках их покрытия, а также между разделами плана;
 - b) увязывает производственную программу с производственной мощностью предприятия;
 - c) трудоемкость производственной программы с численностью работающих;
 - d) управление рабочим капиталом;
 - v) тактическое финансовое планирование;
 - e) планирование прибылей и убытков.
3. Расчетно-аналитический метод используется для:
 - a) расчета показателей плана;
 - b) анализа динамики показателей и факторов, обеспечивающих необходимый количественный уровень;
 - c) расчета индексов изменения плановых показателей по сравнению с базисным уровнем;
 - d) оптимизация производственной программы;
 - e) разработка планового баланса компании.
4. Экономико-математические методы позволяют:
 - a) разработать экономические модели зависимости показателей на основе выявления изменения их количественных параметров по сравнению с основными факторами;

- б) подготовить несколько вариантов плана и выбрать оптимальный
- с) планирование инвестиционных решений;
- д) планирование производственного процесса;
- е) планирование инвестиционных решений и решений по финансированию.

5. Графоаналитический метод дает возможность:

- а) изобразить результаты экономического анализа графическими средствами;
- б) выявить с помощью графиков количественную зависимость между сопряженными показателями.
- с) оперативного планирования;
- д) стратегического планирования;
- е) перспективного планирования.

6. Программно-целевые методы позволяют:

- а) составлять план в виде программы, т. е. комплекса задач и мероприятий, объединенных одной целью и приуроченных к определенным срокам;
- б) нацеливать на достижение конечных результатов, конкретизируя задачи на подцели;
- с) ранжировать цели (генеральная цель — стратегические и тактические цели – программы работ), составляя «дерево целей»;
- д) планирование затрат и цен;
- е) планирование денежных потоков.

7. Перспективное планирование:

- а) основывается на прогнозировании и стратегическом планировании;
- б) прогнозирует потребность в новых видах продукции/услуг, сбытовую стратегию предприятия по различным рынкам сбыта и т.д.;
- с) подразделяется на долгосрочное (10–15 лет) и среднесрочное (5 лет) планирование.
- д) выполняется по итогам планирования;
- е) выполняется по окончании планирования и бюджетирования.

8. Текущее (годовое) планирование разрабатывается в разрезе пятилетнего плана:

а) уточняет задания текущего годового плана на более короткие отрезки времени (месяц, декада, смена, час) всего предприятия;

б) определяет задание по отдельным производственным подразделениям: подразделение (цех) →участок →бригада →рабочее место;

с) завершающим этапом является сменно-суточное планирование;

д) определяет плановое использование ресурсов;

е) определяет стратегическое планирование.

9. Работа по планированию ведется:

а) сверху вниз;

б) снизу вверх;

с) встречное планирование.

д) текущими методами;

е) опираясь на стратегическое планирование.

10. Этапы процесса планирования включают:

а) определение локальных и глобальных целей предприятия;

б) анализ внутренней и внешней среды;

с) поиск альтернатив;

д) составление прогноза и оценка наилучшей альтернативы;

е) принятие решения, постановка плановых заданий;

е) разработка плана.

ГЛОССАРИЙ:

Активы предприятия – собственность предприятия, отражаемая в активе баланса. Существуют три основных вида активов:

1) *текущие активы*, состоящие из денежного капитала и средств, которые могут быть быстро трансформированы в наличные деньги (обычно в течение одного года);

2) *основные фонды* с длительным сроком службы, используемый предприятием при производстве товаров и услуг;

3) *прочие активы*, которые включают нематериальные активы, не имеющие натурально-вещественной формы, но ценные для предприятия, капиталовложения в другие компании, долгосрочные ценные бумаги, расходы будущих периодов и различные другие активы.

Акцепт – согласие плательщика на оплату расчетных и товарных документов.

Акциз – вид косвенного налога, взимаемого в цене товара.

Акционерное общество – организация, являющаяся юридическим лицом, капитал которой состоит из взносов акционеров и учредителей. Существуют открытые и закрытые акционерные общества.

Акционерный капитал – оплаченная акционерами часть капитала вложенного в предприятие в обмен на требование участия в соответствии с вложенной долей в распределении прибылей в форме дивидендов.

Акция – вид ценной бумаги; единица капитала, которая дает право ее владельцу на долю в распределяемой прибыли и в остаточной стоимости акционерного общества, если оно ликвидируется.

Амортизационный фонд – денежные средства, предназначенные для финансирования простого и расширенного воспроизводства основных фондов.

Амортизация – постепенное перенесение стоимости основных фондов на производимую с их помощью продукцию.

Аренда – распоряжение и пользование каким-либо имуществом в течение определенного срока, оговоренного договором аренды, за плату. Аренда не влечет за собой изменение права собственности.

Баланс – основной документ бухгалтерского учета, содержащий информацию о составе и стоимостной оценке активов и пассивов предприятия. На практике финансовое положение действующего предприятия постоянно меняется. Периодически, через равные промежутки времени (квартал, год) предполагается, что деятельность предприятия на какой-то момент останавливается и составляется баланс на определенную дату.

Балансовая прибыль – общая сумма прибыли, полученная предприятием по всем видам деятельности и отражаемая в его балансе.

Банковский кредит – кредит, выдаваемый в виде денежных ссуд хозяйствующим субъектам и другим заемщикам.

Банкротство – положение предприятие, когда обязательства превышают его активы. Процесс банкротства регулируется законом о банкротстве. В случае признания банкротства арбитражным судом активы предприятия реализуются в пользу кредиторов.

Безналичный денежный оборот – часть денежно оборота, в котором движение денег осуществляется в виде перечислений по счетам в кредитных учреждениях и зачетов взаимных требований.

Бизнес-план – программа деятельности предприятия, план конкретных мер по достижению конкретных целей его деятельности, включающий оценку ожидаемых расходов и доходов.

Бюджетное финансирование – предоставление в безвозвратном порядке юридическим лицам из бюджетов разных уровней и внебюджетных фондов средств для полного или частичного покрытия расходов.

Валовая выручка – совокупная сумма денежных поступлений за определенный период времени от реализации продукции, выполнения работ и оказания услуг.

Валовая прибыль – сумма прибыли (убытка) от реализации продукции (работ, услуг), основных фондов (включая земельные участки), иного имущества предприятия и доходов от внереализационных операций, уменьшенных на сумму расходов по этим операциям.

Вексель – вид ценной бумаги, письменное денежное обязательство. Безусловный и беспорный долговой документ.

Гарантийное обязательство – форма обеспечения банковской ссуды.

Гарантия – подтверждение того, что третьей стороной будут выполнены обязательства перед кредитором.

Дебитор – лицо, получившее продукцию или услугу, но еще не оплатившее их.

Дебиторская задолженность – счета к получению суммы, причитающейся предприятию от покупателей за товары, работы и услуги, проданные в кредит. В балансе предприятия отражаются как текущие активы.

Депозит – денежные средства или ценные бумаги, помещаемые для хранения в кредитные учреждения и подлежащие возврату внесшему их лицу на заранее оговоренных условиях.

Дефицит – превышение расходов над доходами.

Дефлятор – один из индексов роста цен, использующийся в качестве коэффициента пересчета в сопоставимые цены.

Диверсификация производства – переход от односторонней, часто базирующейся лишь на одном продукте производственной структуры к многопрофильному производству с широкой номенклатурой выпускаемой продукции.

Дивиденд – часть прибыли акционерного общества, ежегодно распределяемая между акционерами после уплаты налогов, отчислений на расширение производства, пополнения резервов, выплаты кредитов и процентов по облигациям. По привилегированным акциям он выплачивается в размере заранее установленного твердого процента от их нарицательной стоимости. По обыкновенным акциям дивиденд колеблется в зависимости от размера полученной прибыли и принятой в обществе дивидендной политики.

Добавленная стоимость – прирост стоимости, создаваемой на определенном предприятии в процессе производства продукции, выполнения работ, оказания услуг.

Договор аренды – договор, устанавливающий срочное, возмездное владение имуществом для осуществления предпринимательской деятельности.

Долгосрочные финансовые вложения – финансовые вложения, рассчитанные на длительный период времени, уставные капиталы организаций, долгосрочные займы.

Доходность – отношение величины прибыли на одну обыкновенную акцию к ее рыночной цене.

Заемный капитал – капитал, получаемый за счет ссуд, выпуска и размещения заемных ценных бумаг, обычно облигаций.

Залог – имущество и недвижимость, служащие частичным или полным обеспечением, гарантирующим погашение кредита (займа). В гражданском праве под залогом понимается право кредитора (залогодержателя) приоритетно перед другими кредиторами получить возмещение из стоимости заложенного имущества.

Затраты – издержки, возникшие в процессе производства товаров, оказания услуг в целях получения прибыли, отнесенные к данному отчетному периоду. Они включают как прямые издержки и накладные расходы, так и неоперационные издержки, например выплату процентов по кредитам.

Издержки переменные – затраты предприятия на производство и реализацию продукции, объем которых меняется пропорционально изменению объема выпуска продукции.

Издержки постоянные – издержки, не зависящие от объема производства, например арендная плата за производственные помещения.

Издержки производства продукции – затраты предприятия на производство продукции, составляющие производственную себестоимость продукции.

Издержки производства и реализации продукции – затраты предприятия на производство и реализацию продукции, составляющие полную себестоимость продукции.

Инвестиции – использование финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала для увеличения активов предприятия и получения прибыли.

Инновационная деятельность – деятельность, основанная на создании и использовании научно-технической продукции и интеллектуального потенциала.

Инфляция – обесценение денег, проявляющееся в общем и неравномерном росте цен на товары и услуги. Различают умеренную (ползучую), галопирующую и гиперинфляцию.

Инфраструктура – комплекс отраслей хозяйства, обслуживающих промышленное (или какое-либо) производство, а также население. Включает транспорт, связь, торговлю, матери-

ально-техническое обеспечение, науку, образование, здравоохранение.

Ипотека – передача в залог недвижимости, земли в целях получения кредита, называемого ипотечным кредитом.

Капитал – стоимость, пускаемая в оборот для получения прибыли.

Капиталоемкость – показатель, характеризующий отношение основного капитала к произведенной в соответствующий период продукции или ее части – национальному доходу, чистому доходу, прибыли.

Капитал оборотный – часть капитала, направляемая на формирование оборотных средств и возвращаемая в течение одного производственного цикла.

Капитал основной – часть капитала, направленная на формирование основных производственных фондов и участвующая в производстве длительное время.

Капитальное строительство – процесс создания и совершенствования основных фондов путем строительства новых, реконструкции, расширения, технического перевооружения и модернизации действующих.

Капитальные вложения – затраты материальных, трудовых и денежных ресурсов, направленные на восстановление и прирост основных фондов.

Коммерческий кредит – товарная форма кредита, возникающая при отсрочке платежа.

Краткосрочные активы – денежная наличность и активы, которые в ближайшее время могут быть переведены в денежную форму или будут использованы в ближайшем будущем, обычно в течение года.

Краткосрочные обязательства – обязательства, срок погашения которых наступает в течение короткого промежутка времени, обычно в пределах одного года.

Краткосрочные финансовые вложения – финансовые вложения, рассчитанные на короткий период времени, высоколиквидные ценные бумаги, облигации, акции, временная финансовая помощь другим предприятиям, депозитные сертификаты, полученные краткосрочные векселя.

Кредит – представленная ссуда в денежной или товарной форме на условиях срочности, платности, обеспеченности и возвратности.

Кредитование – одна из форм финансового обеспечения воспроизводственных затрат, при которой расходы субъекта хозяйствования покрываются частично за счет ссуд и займов.

Кредиторская задолженность – суммы, причитающиеся поставщикам за покупку у них товаров или услуг в кредит.

Курс акций, облигаций и других ценных бумаг – текущая рыночная цена ценной бумаги.

Лизинг – долгосрочная аренда машин, оборудования, транспортных средств, производственных сооружений; способ финансирования инвестиций, основанный на долгосрочной аренде имущества при сохранении права собственности за лизингодателем. Лизинг позволяет предприятиям снизить уровень собственного капитала в источниках финансирования инвестиций.

Ликвидность предприятия – способность хозяйствующего субъекта быстро погашать свою задолженность. Ликвидность баланса предприятия определяется как степень покрытия обязательств его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

Лимит капитальных вложений – предельный размер капитальных вложений на запланированный ввод в действие мощностей или на создание нормативных заделов капитального строительства.

Лицензия – официальное разрешение на ведение некоторых видов хозяйственной деятельности, в том числе внешнеторговых операций.

Маркетинг – комплексная система управления деятельностью предприятия по разработке, производству и сбыту продукции или представлению услуг на основе изучения рынка сбыта и активного воздействия на потребительский спрос.

Маржинальная прибыль – рассчитывается как разница выручки и суммарных переменных затрат. Маржинальная прибыль равна сумме постоянных затрат и прибыли.

Моральный износ – утрата полезности активов в результате разработки более совершенного оборудования или других причин, не имеющих отношения к физическим свойствам активов.

Накладные расходы – операционные расходы, которые прямо не зависят от объема производства. К ним относятся расходы на хозяйственное обслуживание и управление предприятием. Наряду с прямыми затратами они включаются в издержки производства.

Налог – обязательный платеж, который в законодательном порядке взимается с юридических и физических лиц в строго установленных размерах и в определенные сроки.

Неликвидность – недостаток ликвидных активов. Такое положение, когда активы не могут быстро и легко превращены в наличные деньги.

Нематериальные активы – активы, не имеющие физической осязаемой формы, например защита, обеспечиваемая страховой, цена предприятия (гудвилл), торговая марка.

Неустойка – определенная законом или договором денежная сумма, которую должник обязан уплатить кредитору в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательства. Нашим законодательством к неустойке приравнены штрафы и пеня.

Номинал – номинальная или основная стоимость (в отличие от рыночной стоимости), указанная на акции, облигации, векселе, банкноте или на другом финансовом инструменте.

Номинальная стоимость акции – доля в акционерном капитале предприятия, которая обозначена на лицевой стороне акции.

Норма амортизации – процент от стоимости основных фондов, который ежегодно включается в себестоимость произведенной продукции (работ, услуг).

Норма оборотных средств – объем запасов важнейших товарно-материальных ценностей, необходимых предприятию для обеспечения нормальной, ритмичной работы.

Норматив оборотных средств – минимальная плановая сумма денежных средств, постоянно необходимых предприятию для организации производственной деятельности и осуществления расчетов.

Облигация – ценная бумага с фиксированным процентом, выпускаемыми предприятиями или государством. Облигация

подлежит погашению (выкупу) в течение обусловленного при выпуске займа срока.

Обновление основных фондов – процесс выбытия и замены основных фондов на прежней или принципиально новой технологической основе.

Оборачиваемость оборотных средств – относительный показатель, характеризующий эффективность использования оборотных средств. Определяется исходя из времени, в течение которого денежные средства совершают полный оборот, начиная с приобретения производственных запасов, нахождения их в процессе производства до выпуска и реализации готовой продукции и поступления денежных средства на счета предприятия или в кассу.

Оборот оборотных средств – движение оборотных средств предприятия, последовательный переход из одной формы в другую.

Оборотные средства – денежные средства, авансированные в оборотные производственные фонды и фонды обращения.

Обыкновенная акция – акция, владение которой не дает права на отношение наибольшего благоприятствования при выплате дивидендов или при распределении активов в случае ликвидации акционерного общества. Права держателей обыкновенных акций в отношении доходов и активов акционерного общества удовлетворяются лишь после того, как удовлетворены все требования кредиторов и держателей привилегированных акций. Владение обыкновенной акцией дает право на участие в управлении обществом по принципу: одна акция – один голос.

Оперативный лизинг – характеризуется кратко- и среднесрочными контрактами (обычно короче амортизационного периода). Согласно этим контрактам, арендатор (лизингополучатель) имеет право расторгнуть контракт в любое время после соблюдения указанного в нем срока.

Оптимальный размер предприятия – размер предприятия, обеспечивающий выполнение заключенных договоров и обязательств по производству продукции (выполнению работ, услуг) в установленные сроки с минимумом затрат и максимально возможной эффективностью.

Оптовая (отпускная) цена – оптовая цена предприятия или цена производителя продукции, по которой товары реализуются другим предприятиям и организациям.

Основные производственные фонды – средства труда (здания, сооружения, машины и оборудование, транспортные средства и др.) с помощью которых изготавливается продукция.

Основные непроизводственные фонды – предметы длительного пользования, обслуживающие в обществе непроизводственное потребление.

Основные средства – денежные средства, инвестированные в основные фонды производственного и непроизводственного назначения.

Остаточная стоимость – разница между первоначальной стоимостью основных средств и суммой износа.

Отчетный период – определенный период времени в деятельности предприятия, по результатам которого составляются основные документы финансовой отчетности.

Оценка фондов – стоимостное выражение оценки фондов, используемое в бухгалтерской отчетности.

Переоценка фондов – изменение стоимостной оценки фондов под влиянием ценовых и иных факторов, определяющих условия воспроизводства.

Период окупаемости – время необходимое для того, чтобы сумма инвестирования в тот или иной проект, полностью вернулась за счет средств, полученных в результате основной деятельности по данному проекту.

Планирование – процесс, обеспечивающий сбалансированное взаимодействие отдельных видов ресурсов в рамках выбранного объекта управления, устанавливающий пропорции и темпы роста.

Платежеспособность предприятия – способность субъекта хозяйствования своевременно и полностью погашать свои краткосрочные и долгосрочные денежные обязательства.

Подряд – договор, по которому одна сторона (подрядчик) обязуется на свой риск выполнить конкретную работу по заданию другой стороны (заказчика).

Полезный срок использования – период времени, в течение которого владельцу экономически целесообразно использо-

вать объект основных фондов. Необходимо отличать от физического срока службы, часто более продолжительного, когда объект основных фондов может продолжать функционировать, несмотря на моральный износ, выражающейся в неэффективной работе, высоких эксплуатационных расходах или выпуске устаревшей продукции.

Предпринимательство – деятельность, связанная с производством и реализацией продукции, выполнением работ, оказанием услуг. Носит регулярный характер, ориентирована на извлечение прибыли.

Прибыль – конечный финансовый результат деятельности предприятия.

Прибыль от реализации – разница между выручкой от продаж – затратами, отнесенными на себестоимость продукции.

Приватизация – переход собственности от государства в частные руки. Происходит путем продажи всего предприятия или его доли.

Привилегированная акция – акция, дающая права по сравнению с держателем обыкновенной акции на получение дивидендов сразу после выплаты процентов по облигациям и займам.

Прогнозирование – научно обоснованное предсказание вероятности развития событий или явлений на будущее на основе статистических, социальных, экономических и других исследований.

Производственная мощность – максимально возможный выпуск продукции при наиболее полном и рациональном использовании производственных и оборотных фондов, а также финансовых ресурсов.

Проспект эмиссии – документ, содержащий необходимую информацию о выпуске ценных бумаг, подлежащих регистрации в установленном порядке.

Расширенное воспроизводство – возобновление производства во все увеличивающихся размерах.

Резервный фонд – целевой источник, создаваемый за счет регулярных отчислений от прибыли предприятия. Эти средства должны находиться во высоколиквидных активах.

Ремонтный фонд – целевой источник финансирования и ремонта основных производственных фондов. Создается за счет

ежемесячно относимых на себестоимость продукции отчислений по утвержденным предприятием нормативам.

Рентабельность – относительный показатель эффективности производства, выражающий степень доходности выпускаемой продукции.

Рисковый капитал – долгосрочные инвестиции, вложенные в ценные бумаги или предприятия с высокой или относительно высокой степенью риска, в ожидании высокой прибыли.

Рынок – взаимодействие продавцов и покупателей для определения цены и необходимого количества товаров и услуг.

Рыночная стоимость – сумма, которую можно получить при продаже товаров, активов (собственности) на рынке.

Рыночная экономика – экономика, в которой ответы на вопросы, касающиеся производства и распределения ресурсов, определяются главным образом спросом и предложением на рынке. Соотношение предложения товара и услуг со стороны производителей и спроса со стороны покупателей определяет уровень цен и количество различных товаров и услуг на рынке.

Самофинансирование – один из принципов организации финансового обеспечения воспроизводственных затрат, основанный на использовании субъектами хозяйствования собственных финансовых ресурсов.

Свободная рыночная экономика – такая экономическая система, в которой распределение ресурсов определяется не государством, а решениями, принимаемыми на уровне отдельных предпринимателей или предприятия.

Свободный рынок – рынок, на котором государственное регулирование не оказывает никакого влияния на соотношение спроса и предложения.

Себестоимость – денежное выражение текущих затрат на производство и реализацию продукции, работ, услуг, элемент цены.

Смета – финансовый документ, содержащий информацию об образовании и расходовании денежных средств в соответствии с их целевым назначением.

Смета доходов и расходов – финансовый план организации, осуществляющий некоммерческую деятельность.

Собственность – правоотношения, возникающие по поводу владения, пользования и распоряжения имуществом.

Тариф – разновидность цены, применяемой при расчетах за коммунальные, транспортные, бытовые и другие услуги.

Текущие затраты – издержки, возникающие в процессе производства продукции и оказания услуг для получения прибыли и отнесенные к данному отчетному году.

Товар – продукт труда, предназначенный для продажи и удовлетворяющий определенные потребности. Товар может быть представлен реальным, т.е. осязаемым продуктом, или услугами, т.е. неосязаемым продуктом.

Трансфертная цена – оптовая цена, обслуживающая оборот товаров и услуг внутри данного предприятия. По этой цене осуществляются расчеты за сырье, материалы, полуфабрикаты и услуги.

Трастовые операции – доверительные операции банков по управлению имуществом и выполнению иных услуг в интересах и по поручению клиента.

Точка безубыточности – объем или уровень операций, при котором совокупный доход равен совокупным издержкам.

Условно-переменные затраты – затраты, величина которых изменяется пропорционально изменению объема производства.

Условно-постоянные расходы – затраты, не зависящие от динамики и объема производства.

Убытки – суммы утраченных активов по различным причинам (например, потери, кражи, неэффективная производственная деятельность).

Факторинг – разновидность финансовых операций, при которых банк или специализированная компания приобретает денежные требования на должника и сама взыскивает долг в пользу кредитора (продавца) за определенное вознаграждение.

Финансово-промышленная группа – группа предприятий, учреждений, кредитных организаций и инвестиционных институтов, объединивших свои капиталы в добровольном порядке или консолидировавших пакеты своих акций.

Финансовое планирование – планирование финансовых ресурсов и фондов денежных средств.

Финансовый отчет – отчет, дающий информацию о финансовом положении предприятия, о его доходах, издержках и

чистой прибыли, использовании финансовых ресурсов за определенный период времени.

Финансовые коэффициенты – относительные показатели финансового состояния предприятия, используемые при анализе финансовой деятельности.

Финансовые ресурсы – денежные доходы, накопления и поступления, формируемые на руках субъектов хозяйствования и государства и предназначенные для целей расширенного воспроизводства, материального стимулирования работающих, удовлетворения социальных потребностей, нужд обороны и государственного управления.

Финансовый лизинг – характеризуется длительным сроком контракта (от 5 до 10 лет) и амортизацией всей или большей части стоимости оборудования. Фактически финансовый лизинг представляет собой форму долгосрочного кредитования.

Финансы – система экономических отношений, в процессе которых происходит формирование, распределение и использование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств в целях выполнения функций и задач государства и обеспечение условий расширенного воспроизводства, удовлетворения социальных потребностей общества.

Финансы предприятий – совокупность распределительных, экономических, денежных отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования совокупного общественного продукта, национального дохода и национального богатства государства, а также валового дохода, денежных накоплений и финансовых ресурсов предприятия и образование на этой основе специальных фондов денежных средств.

Фонд возмещения – целевой источник финансирования простого воспроизводства.

Фонд накопления – целевой источник финансирования расширенного воспроизводства, использование которого увеличивает активы предприятия.

Холдинговая компания – компания, контролирующая другие компании за счет того, что имеет контрольный пакет акций этих компаний.

Ценная бумага – 1. Финансовый инструмент в виде денежного документа, передающего его владельцу право на долю в

имуществе и получение дохода с него. 2. Денежный документ, свидетельствующий о предоставлении займа и правах кредитора.

Чек – один из видов ценных бумаг, содержащий приказ владельца чека (чекодателя) о выплате определенному лицу или предъявителю чека (чекодержателю) указанной в нем суммы.

Чистая прибыль – прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после вычета налогов из прибыли.

Эмиссия капитала – выпуск ценных бумаг для дальнейшего размещения среди потенциальных инвесторов для финансирования инвестиционных затрат (капиталовложений).

Экономический инструмент – экономическая категория, сознательно, целенаправленно используемая в интересах субъектов хозяйствования.

Юридическое лицо – предприятие, выступающее в качестве субъекта гражданства, в том числе хозяйственных прав и обязанностей, имеющее самостоятельный баланс, гербовую печать и расчетный счет в банке, действующее на основании устава или положения и отвечающее в случае банкротства принадлежащим ему имуществом.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Законодательные и нормативные акты РК по вопросам финансов, налогообложения, учета, правовых форм предпринимательства.
2. *Кадерова Н. Н.* Корпоративные финансы: Учеб. пособие. – Алматы: Экономика, 2008. – 375 с.
3. *Карелин С. С.* Финансы корпорации. – М.: Дашков и К, 2005. – 461 с.
4. *Росс С. и др.* Основы корпоративных финансов. – М.: ИНФРА-М, 2009. 379 с.
5. *Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С.* Финансы предприятий. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 379 с.
6. *Карпова Т. П.* Управленческий учет: Учебник для вузов. – М.: ЮНИТИ, 2005. 354 с.
7. *Павлова Л. М.* Финансовый менеджмент. Управление денежным оборотом корпораций. – М.: Банки и биржи, 2005. – 478 с.
8. *Ван Хорн Дж. К.* Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 643 с.
9. *Тренев Н. Н.* Управление финансами: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 496 с.
10. *Колпина Л. Г., Марочкина В. М.* Финансовые планы предприятий. – Минск: Выш. шк., 2005. – 297 с.
11. *Мельников В. Д., Ильясов К. К.* Финансы: Учебник. / В. Д. Мельников, К. К. Ильясов. – Алматы, 2007. – 512 с.
12. *Моляков Д. С.* Финансы корпораций отраслей народного хозяйства. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 436 с.
13. Корпоративные финансы: Учеб. пособие / *А. С. Устюжанина, В. П. Петров, Е. В. Евсюков.* – М.: Финансы и статистика, 2008. – 672 с.
14. Корпоративное управление: стратегии и механизмы // Мат. Всерос. науч.-прак. конф. / Под ред. *Л. М. Никитиной, В. Н. Эйтингона.* – Воронеж, 2009. – 177 с.
15. *Гаврилова А. Н., Попов А. А.* Финансы организаций (предприятий): Учебник. – М.: КноРус, 2007. – 240 с.

16. Лапуста М. Г., Мазурина Т. Ю., Скамай Л. Г. Финансы организаций (предприятий): Учебник. – М.: Инфра-М, 2008. – 575 с.
17. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – 7-е изд. – М.: Олимп-Бизнес, 2004. – 161 с.
18. Рогова Е. М., Ткаченко Е. А. Финансовый менеджмент: Учебник. – М.: Юрайт, 2011. – 540 с.
19. Аминова З. Ф. Финансовая стратегия предприятия: формирование, развитие, обеспечение устойчивости: Учеб. пособие. – М.: Компания «Спутник», 2008. – 118 с.
20. Бланк И. А. Управление активами: Учеб. пособие – Киев: Ника-Центр, Эльга, 2008. – 720 с.
21. Бурмистрова Л. М. Финансы организаций (предприятий): Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 240 с.
22. Дугельный А. П., Комаров В. Ф. Бюджетное управление предприятием. – М.: ДЕЛО, 2007. – 432 с.
23. Ивасенко А. Г., Никонова Я. И. Финансы организаций (предприятий): Учеб. пособие. – М.: КНОРУС, 2008. – 208 с.
24. Казуева Т. С. Управление доходами и расходами предприятия: Учеб. пособие. – М.: Дашков и К, 2008. – 192 с.
25. Караванова Б. П. Разработка стратегии управления финансами организации: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 272 с.
26. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 512 с.
27. Лихачева О. Н. Финансовое планирование на предприятии: Учеб. пособие. – М.: ООО «ТК Велби», 2008. – 1024 с.
28. Остапенко В. В. Финансы предприятия: Учеб пособие. – М.: Омега-Л, 2008. – 308 с.
29. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие. – Минск: ООО «Новое знание», 2007. – 680 с.
30. Селезнева Н. Н., Ионова А. Ф. Финансовый анализ: Учеб. пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 639 с.
31. Семенов В. М., Набиев Р. А. Финансы строительных организаций: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 384 с.

32. *Сергеев И. В., Шипицын А. В.* Оперативное финансовое планирование: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 288 с.

33. *Финансы сельскохозяйственных предприятий / М. Л. Лишанский, З. А. Круши и др. / Под ред. М. Л. Лишанского.* – М.: Колос, 2003.

34. *Чернов В. А.* Финансовая политика организации: Учеб. пособие / Под ред. *М. И. Баканова.* – М.: ЮНИТИ–ДАНА, 2007. – 220 с.

35. *Шеремет А. Д., Ионова А. Ф.* Финансы предприятий: менеджмент и анализ: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА–М, 2006. – 316 с.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
1. ФИНАНСЫ КОРПОРАЦИЙ: ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ И СОДЕРЖАНИЕ ИХ ФИНАНСОВОЙ СРЕДЫ.....	5
2. МАТЕМАТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВО- ЭКОНОМИЧЕСКИХ РАСЧЕТОВ ПРИ ПРИНЯТИИ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫХ РЕШЕНИЙ.....	18
3. ДОЛГОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ КОРПОРАЦИИ.....	37
4. ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ КОРПОРАЦИЙ.....	51
5. ЗАТРАТЫ НА ПРОИЗВОДСТВО И РЕАЛИЗАЦИЮ ПРОДУКЦИИ КОРПОРАЦИИ И ИХ ФИНАНСИРОВАНИЕ.....	67
6. ФОРМИРОВАНИЕ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДОХОДОВ КОРПОРАЦИЙ.....	83
7. СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ КОРПОРАЦИИ.....	100
8. ЗАЕМНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОРПОРАЦИИ.....	111
9. СТОИМОСТЬ И СТРУКТУРА КАПИТАЛА КОРПОРАЦИИ.....	125
10. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ И ПУТИ ДОСТИЖЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ КОРПОРАЦИИ.....	142
11. ФИНАНСОВАЯ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ КОРПОРАЦИЙ.....	156
12. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ КОРПОРАЦИЙ.....	171
ГЛОССАРИЙ.....	185
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	199

Учебное издание

Смаилова Бахытгуль Кажкеновна

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Учебное пособие

Нач. РО УИЦ

З. А. Губайдулина

Редактор

З. А. Губайдулина

Компьютерная верстка

Л. П. Умирбекова

Подписано в печать 27. 03. 2015 г.

Тираж 300 экз. Формат 60х84х 1/16. Бумага типографская № 1.

Уч.-издл. 12,7. Усл. п.л.11,8. Заказ № 318 . Цена договорная.

Издание Казахского национального технического университета
им. К. И. Сатпаева

Учебно-издательский центр КазНТУ,
г. Алматы, ул. Сатпаева, 22

ISBN 978-601-228-765-3



9 7 8 6 0 1 2 2 8 7 6 5 3