

И. К. СИРОЖИДДИНОВ

# ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ



**УДК: 051.642.30**

**КБК: 1\*65.9(рус)30**

**S-13**

**ISBN: 978-9943-9692-9-2**

## **ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

### **СИРОЖИДДИНОВ ИКРОМИДДИН КУТБИДДИНОВИЧ**

Учебник разработан в Наманганском инженерно-строительном институте с учетом требований учебной программы по предмету «Финансовый менеджмент» направлений бакалавриата сферы обучения 60410100 - «Бухгалтерский учет и аудит (по отраслям)». В учебном пособии освещаются наиболее важные и актуальные вопросы управления финансами предприятий в условиях либерализации экономики. Хотя учебник предназначен для студентов бакалавриата, с учетом стиля и логики изложения материала, он также может быть полезным для самостоятельного изучения предмета.

#### **Рецензенты:**

Доктор экон. наук М. Ганиев - декан факультета экономики Наманганского инженерно-технологического института.

Доктор экон. наук О. Арипов - заведующий кафедрой экономики Наманганского инженерно-строительного института.

Учебник рекомендован к публикации Ученым советом Наманганского инженерно-строительного института (29 апреля 2023 г., протокол №12)

**ISBN: 978-9943-9692-9-2**

**© SIROJIDDINOV IKROMIDDIN QUTBIDDINOVICH**

**© "Fan ziyosi", Tashkent -2023**

## ВВЕДЕНИЕ

Необходимость модернизации и диверсификации экономики напрямую связана с конечной целью экономических реформ в Узбекистане, изменением макро- и микроэкономических условий деятельности предприятий, но нельзя отрицать влияние ужесточения рыночной конкуренции на международном уровне. Предприятиям в нашей стране приходится покупать много ресурсов и услуг на монопольных рынках, а также продавать свои товары на международных или внутренних конкурентных рынках. Это не может не отразиться на финансовых возможностях технологической модернизации. Конкурентоспособность субъектов национальной экономики обеспечит ее оптимальную интеграцию в мировую экономику.

Управление процессами модернизации ведущих отраслей экономики является составной частью системы управления экономическими субъектами, начиная от планирования и реализации процессов модернизации, технической и технологической модернизации всех этапов производства и услуг, направленных на качественные изменения производственного процесса и социальной среды. Каждая из мер по модернизации, техническому и технологическому обновлению национальной экономики носит инновационный характер, поскольку в их основе лежат передовые технологии и технологии, которые создают экономический, производственный и сбытовой потенциал. Стимулирование процесса модернизации предполагает интеграцию целей технической и инвестиционной политики предприятия и будет направлено на производство и расширение новых продуктов. В то же время все вышеперечисленное осуществляется за счет формирования и использования необходимых финансовых ресурсов в хозяйственной практике. Экономические процессы особенно заметны в движении финансовых ресурсов, а экономический эффект отражается на финансовых результатах. С этой точки зрения финансовый менеджмент играет особую роль в нынешних условиях.

Потому что финансовый менеджмент по своей сути означает, что управленческая деятельность направлена на достижение финансовых целей, а конечной финансовой целью является прибыль.

Глубокое и всестороннее изучение сути финансово-экономических процессов, понимание сути актуальных вопросов обеспечивает также формирование необходимых знаний и информации о важнейших приоритетах социально-экономического развития страны, возможностях и механизмах их реализации. Поэтому овладение знаниями по финансовому менеджменту является основой осознания и усиления чувства причастности к социально-экономическим преобразованиям.

Исходя из этого, автор учебника стремился довести до студентов важнейшие базовые знания по основам финансового менеджмента. Методологической основой работы являются новая редакция Конституции Республики Узбекистан, Закон об образовании, идея ускоренного развития человеческого капитала, выдвинутая Президентом Республики Узбекистан Ш. М. Мирзиёевым и реализуемая в рамках социально-экономической политики государства. Президентом обоснована важность и необходимость расширения системы высшего образования и кардинального улучшения качества высшего образования для настоящего и будущего страны и это ставит серьезные задачи перед педагогами высших учебных заведений.

# **ТЕМА 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ, ПРЕДМЕТ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

- 1.1. Становление и развитие науки финансового менеджмента.
- 1.2. Концепция финансового менеджмента и международные подходы к нему.
- 1.3. Предмет и задачи финансового менеджмента.
- 1.4. Принятие решений в финансовом менеджменте.
- 1.5. Роль теоретических знаний и концепций в формировании финансового менеджмента как самостоятельной науки.
- 1.6. Основные модели, используемые в финансовом менеджменте.

## **1.1. Становление и развитие науки финансового менеджмента**

Финансовый менеджмент или финансовое управление нацелено на организацию и управление процессами формирования, распределения и использования денежных средств на предприятии. Хотя финансовый менеджмент в первую очередь служит краткосрочным и текущим задачам, он также играет важную роль в определении стратегического направления развития предприятия.

В центре внимания финансового менеджмента стоят следующие задачи:

- увеличение прибыли;
- обеспечение непрерывности и сбалансированности денежных потоков на предприятии;
- оптимизация структуры капитала предприятия;
- обеспечение финансовой стабильности;
- показать финансово-экономическое состояние предприятия для собственников (акционеров), инвесторов и кредиторов;

- достижение инвестиционной привлекательности;
- использование рыночных механизмов в привлечении финансовых ресурсов.

При переходе к рыночной экономике часто наблюдается нехватка финансовых ресурсов. В ее основе лежат такие причины, как недостаточная конкурентоспособность продукции компании, низкая платежеспособность покупателей, использование безденежных форм расчетов, административное вмешательство в деятельность предприятий, тяжелое налоговое бремя и другие. Поэтому достижение достаточных финансовых ресурсов и поддержание платежеспособности предприятия становится приоритетом в управлении финансами. С либерализацией экономики проблемы, которые должен решить финансовый менеджмент, не облегчаются, а скорее усложняются, поскольку реальная ответственность за последствия финансовых решений формируется и обостряется.

Финансовый менеджмент должен обеспечивать эффективное достижение стратегических и тактических целей предприятия, то есть для целенаправленного финансового управления следует разработать соответствующую финансовую политику предприятия. Разработка финансовой политики выражается в следующих моментах:

- анализ финансово-экономического состояния предприятия;
- разработка учетной политики предприятия и планирование деятельности предприятия как налогоплательщика;
- управление оборотным капиталом, кредиторской и дебиторской задолженностью;
- распределение затрат и управление амортизационной политикой;
- выбор дивидендной политики.

При изучении финансово-экономического состояния анализируют имущественный состав предприятия, его финансовые вложения, источники формирования собственного капитала, объем и источники заимствований,

взаимоотношения с поставщиками материальных ресурсов и покупателями продукции, выручка от продаж и объем продаж. Анализ проводится в трех основных направлениях. Горизонтальный анализ - показатели текущего периода сравниваются с предыдущими периодами или планами. При вертикальном анализе определяют удельный вес отдельных статей в итоговом показателе, а затем результаты сравнивают с данными предыдущего периода. Анализ тренда выявляет изменения в отчетных показателях в течение ряда лет. При анализе финансово-экономического состояния необходимо иметь в виду использованные в различные периоды методы планирования, особенности и характер учетной политики, используемой в бухгалтерском учете, изменение направлений деятельности предприятия (диверсификация бизнеса) и другие факторы.

Очевидно, что задачи, поставленные перед финансовым менеджментом, требуют создания на предприятии службы, которая будет анализировать финансово-экономическое состояние предприятия. Эта служба должна постоянно заниматься анализом производственных затрат, денежных расходов и доходов предприятия за определенный период, сравнить их с различными базовыми показателями, а также изучить характер и причины изменений (различий). Для оздоровления потока денежных поступлений и оттока денежных средств следует, в первую очередь, проанализировать обороты дебиторской и кредиторской задолженности, время от времени проводить инвентаризацию задолженности, выявлять причины и виновников штрафов, наложенных на предприятие, и, при необходимости, вести дела в судебных разбирательствах.

В рамках стратегии либерализации экономики в последние годы предприятиям были предоставлены определенные возможности для выбора политики амортизации. Предприятие может применять ускоренную амортизацию и тем самым увеличивать затраты. Это повлияет на стоимость

продукта и политику ценообразования, налоги на имущество и подоходный налог.

Акционерное общество должно разработать дивидендную политику. Это, с одной стороны, направлено на защиту интересов владельцев, а с другой стороны позволяет повысить привлекательность предприятия для будущих инвесторов. В то же время неправильно полагать, что интересы владельцев бизнеса связаны только с дивидендами. Полное распределение прибыли негативно скажется на процессе накопления капитала компании. Большая часть прибыли должна быть реинвестирована для обеспечения стабильных перспектив, конкурентоспособности и финансовой устойчивости предприятия. Поэтому дивидендная политика определяется исходя из общего финансово-экономического состояния предприятия.

Еще одним важным аспектом финансового менеджмента является рациональное использование заемных средств. Если компания занимает сильную рыночную позицию и продажи ее продуктов обеспечивают достаточную норму прибыли и существуют реальные возможности для увеличения этой прибыли, возможно, удастся привлечь заемные средства, в том числе на долгосрочной основе, для максимизации производства.

Как упоминалось выше, финансовый менеджмент ориентирован на повышение прибыли или экономической эффективности предприятия. Конечно, прибыль является очень важным выражением экономической эффективности, но есть и другие аспекты эффективности. Финансовый менеджмент должен влиять на все аспекты эффективности.

Финансовый менеджер или другой исполнитель может распоряжаться финансовыми ресурсами предприятия только в рамках полномочий, предоставленных руководством предприятия. Тем не менее, как человек, который полностью осведомлен о финансовых потоках компании, финансовый менеджер может постоянно анализировать эти потоки и регулярно отслеживать



и контролировать результаты анализа. Именно поэтому финансовый директор, финансовый менеджер и главный бухгалтер входят в состав топ-менеджмента компании и участвуют в решении всех вопросов, имеющих жизненно важное значение для предприятия.

В целом, деятельность по управлению финансами может быть описана как:

- общий анализ и планирование имущественного и финансового состояния предприятия;
- обеспечение предприятия финансовыми ресурсами (управление ресурсами);
- распределение финансовых ресурсов (инвестиционная политика и управление активами).

Указанные сферы деятельности позволяют выделить отдельные задачи, стоящие перед службой финансового менеджмента. Эти задачи можно описать следующим образом.

Чтобы проанализировать и спланировать имущественное и финансовое состояние предприятия, необходимо оценить в целом следующее:

- активы предприятия и источники их финансирования;
- объем и структура ресурсов, необходимых для поддержания и повышения экономического потенциала предприятия;
- дополнительные источники финансирования;
- система контроля за состоянием и эффективностью использования финансовых ресурсов.

Чтобы обеспечить предприятие финансовыми ресурсами, необходимо детально оценить:

- объем необходимых финансовых ресурсов;
- способы их получения (долгосрочный или краткосрочный кредит и т. д.);
- способы мобилизации финансовых ресурсов;

- возможности и время для получения ресурсов (они определяются условиями соответствующих соглашений, финансовые ресурсы должны быть получены в необходимом количестве и в требуемое время);

- риски, связанные с привлечением определенного источника средств (в случае дополнительной эмиссии акций предприятия, владельцы этих акций, не могут требовать погашения средств при нормальных обстоятельствах, а банковский кредит, если определенные условия не будут выполнены, по требованию банка может быть погашен раньше установленного срока).

При распределении финансовых ресурсов требуется анализ и оценка долгосрочных и краткосрочных инвестиционных решений:

- насколько выгодно конвертировать определенные финансовые ресурсы в другие виды (материальные, трудовые, денежные);

- целесообразность и эффективность инвестиций в основной капитал, структура основных средств;

- оптимизация оборотных средств (по видам и в целом);

- эффективность финансовых вложений.

При принятии финансовых решений во всех вышеперечисленных областях необходимо согласовать требования ликвидности, финансовой устойчивости и прибыльности. С учетом этих требований должно осуществляться регулирование финансирования долгосрочных активов, управление источниками средств, уровнями рисков и т.д.

В условиях рыночных отношений более или менее крупное предприятие связано с финансовыми рынками. Это связь многогранная: компания может выступать эмитентом ценных бумаг, инвестором, заемщиком, спекулянт, а также в других ролях. Его операции на финансовых рынках осуществляются с помощью финансовых инструментов. Исследователи по-разному интерпретируют финансовые инструменты. Наиболее распространенная интерпретация заключается в том, что финансовые инструменты

рассматриваются как соглашения по обращающимся на финансовых рынках в форме ценных бумаг долгосрочным или краткосрочным инвестициям. Таким образом, финансовые инструменты включают в себя акции, облигации, фьючерсы и тому подобное. По нашему мнению, концепция финансовой поддержки должна быть интерпретирована несколько шире. Финансовые инструменты - это инструменты, которые помогают формализовать отношения при приобретении или передаче финансовых ресурсов. Эти отношения не всегда проявляются в форме соглашений.

Методы и инструменты, используемые в финансовом управлении, можно условно разделить на три группы: общеэкономические, прогнозно-аналитические и специальные. Они также используются в целях контроля.

К первой группе относятся отношения и инструменты, установленные в рамках государственного управления экономикой и строго регулируемые государством: кредитование, долговые операции, операции с наличными, расчетные операции, системы страхования, системы финансовых санкций, трасты, залоги, трансферты, амортизация, системы налогообложения и многое другое.

Вторая группа включает финансовое планирование, налоговое планирование, методы прогнозирования, факторный анализ, моделирование и многое другое. Их использование будет зависеть от знаний, навыков и инициативы персонала финансового менеджмента.

Третья группа состоит из специальных методов управления финансами фирмы: дивидендной политики, финансового лизинга, факторинга, франчайзинга, фьючерсов, хеджирования и других производных финансовых инструментов.

Базой данных в финансовом менеджменте служит, в первую очередь, финансовая отчетность предприятия и другие продукты финансового учета. В

то же время, управление финансами невозможно представить без информации финансовых и налоговых органов, банковской системы и информации о товарных, фондовых и валютных биржах. Финансовый менеджмент основан на нормативно-правовой базе страны. К ним относятся законы, указы Президента, постановления Кабинета Министров, приказы, инструкции, нормы и инструкции министерств и ведомств в пределах их компетенции, учредительные документы предприятия.

## **1.2. Концепция финансового менеджмента и международные подходы к нему**

В мировой практике хорошо известно, что ни одна область научных дисциплин, изучающих общественно-экономические отношения, не сталкивается столь же значимой, противоречивой и многофункциональной системой, как отношения в сфере финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент, то есть финансовое управление, стал предметом интенсивных и острых дебатов между менеджерами предприятия и финансовыми менеджерами с момента возникновения денежных отношений.

Всестороннее изучение отношений финансового управления и соответствующие выводы являются основой для создания оптимальной системы налогообложения. Финансовый менеджмент является высшим приоритетом в управлении предприятием, так как в результате приоритета принципа контроля увеличиваются доходы компании.

Вторая половина 20-го века была также поворотным моментом в мировой экономике. В результате ускорения научно-технического прогресса и быстрого роста товарного производства, как и во всех областях, привели к прогрессу в концепциях научного управления. В результате стала самостоятельно формироваться современная концепция финансового менеджмента. Основной

проблемой была финансовая организация субъектов, а также вопросы эффективной организации денежных потоков с учетом влияния внутренних и внешних факторов.

Финансовый менеджмент, с исторических позиций, сравнительно недавно утвердился как наука. Разработка его фундаментальных аспектов было сделано в рамках исследований финансовой теории накануне Второй мировой войны. В частности, в 1938 г. модель для оценки стоимости финансовых активов, предложенная Дж. Уильямсом, была одним из первых шагов в научном обосновании финансового менеджмента. Тем не менее, западные исследователи появление финансового менеджмента как научного направления связывают с именем Г. Марковица. В 1952 году в своей статье он изложил современную теорию портфеля. В 1963 г. Ученик Г. Марковица Уильям Шарп предложил математически упрощенный и практически применимый вариант или однофакторную модель (single-factor model). Использование этой модели может позволяет эффективно управлять большими портфелями, содержащими сотни финансовых активов.

Часть финансовой теории относительно управления финансовыми активами была разработана в исследованиях по ценообразованию ценных бумаг, разработке концепции эффективности рынков капитала, созданию моделей оценки риска и прибыльности и разработке новых финансовых инструментов. В 1960-х гг. У. Шарп, Дж. Линтнер и Дж. Моссин разработали модель оценки капитальных активов, CAPM. В этой модели системный риск (необратимый риск) связан с доходностью портфеля. Последующие попытки были сделаны для разработки моделей, которые могли бы заменить модель CAPM. Самая популярная из них называется арбитражная теория оценки (The Arbitrage Pricing Theory, АРТ). Эта теория была разработана Стивеном Россом. В соответствии с моделью, доходность любой акции можно разделить на две части: нормальная или ожидаемая доходность и связанная с рисками или неопределенностью

доходность. Второй компонент связан с экономическими факторами, такими как общая рыночная ситуация в стране, стабильность мировой экономики, инфляция и изменения процентных ставок.

В общем подходе, в управлении крупной компанией есть два важных вопроса: где взять финансовые ресурсы и что наиболее эффективно. В этом отношении работы Ф. Модильяни и М. Миллера считают опорной точкой исследований. Опираясь на их идеи в современной финансовой теории успешно развиваются два направления - теория портфеля и теории структуры капитала.

В настоящее время финансовый менеджмент уже формировался как научное направление, практическая деятельность и учебная дисциплина. Он охватывает методологию и технику управления финансами крупной компании. Он включает в себя ряд глав финансовой теории, аналитические разделы бухгалтерского учета, применяя при этом концепции теории управления.

В процессе развития и совершенствования социальной системы в обществе политика финансового управления также изменилась, и отношения финансового управления становятся все более современными. Были времена, когда деятельность предприятия регулировалась государственным планом, но теперь финансовое управление является основой для развития предприятий.

В современных теориях организации бизнеса (theories of the firm) экономисты по-разному объясняют приоритетную цель деятельности предприятия. Наиболее распространенный подход заключается в том, что фирма должна приносить максимальную прибыль своим владельцам (Profit Maximisation Theory - Теория максимизации прибыли). Согласно традиционной новой классической экономической модели фирма работает, чтобы максимизировать прибыль. В условиях свободной конкуренции в долгосрочном периоде невозможно достичь максимальной прибыли, то есть суммарный доход равен нулю. По этой причине формируется «нормальная» прибыль, удовлетворяющая всех участников бизнеса. В рамках этой теории

также используются другие критерии: доход на акцию и рентабельность инвестиций (ROI).

Для фирм, где управленческие функции выполняются наемными сотрудниками, существует разрыв между функциями собственности и управления и контроля. Эта проблема усугубляется усложнением организационных форм бизнеса. Это привело к появлению ряда теорий управления. Среди них можно выделить «Теорию передачи полномочий или Агентскую теорию» (Agency Theory). Основа этой теории заключается в том, что интересы владельцев фирмы противоречат интересам ее руководителей (в фирмах корпоративного типа ее владельцы не занимаются оперативным управлением, а нанимают соответствующий персонал). При анализе альтернативных решений, предполагающих выбор между сиюминутной и будущей прибылью, интересы акционеров и руководства могут не совпадать. Также не исключается вероятность разделения административных работников на конфликтующие между собой группы, каждая из этих групп преследует свои интересы.

Поэтому «Теория заинтересованных лиц» считает, что целью деятельности любой фирмы является гармонизация взаимно конфликтующих целей юридических и физических лиц - акционеров, наемных управленческих работников, контрагентов, государственных органов - прямо или косвенно вовлеченных в работу фирмы. В частности, фирма должна не только стремиться максимизировать прибыль, но и заботиться о социальном статусе своих сотрудников и окружающей среде. В последнее время получило широкое распространение «Теория максимизации богатства акционеров» (Welth Maximisation Theory). Общеизвестно, что ни один из существующих критериев - прибыль, рентабельность, объем производства и т. д. - не может рассматриваться в качестве обобщающего критерия эффективности принимаемых финансовых решений. Такие критерии должны основываться,

прежде всего, на прогнозировании прибыли владельцев фирм, во-вторых, должны быть обоснованными и четкими, и в-третьих, быть приемлемыми во всех аспектах принятия управленческих решений, таких как поиск ресурсов, инвестирование, распределение доходов (дивиденды) и другие.

Считают, что этим условиям наиболее соответствует критерий максимизации собственного капитала, то есть рыночной стоимости обыкновенных акций фирмы. Это связано с тем, что благосостояние владельцев фирмы отражается не только в увеличении текущей прибыли, но и в увеличении рыночной стоимости их имущества. Поэтому любое финансовое решение, которое увеличит стоимость акций в будущем, должно быть признано приемлемым владельцами предприятия и управляющим персоналом.

Однако использование этого критерия на практике затруднено по ряду причин:

- оно основано на вероятной оценке будущих доходов, расходов, денежных потоков и связанных с ними рисков;

- не все фирмы имеют одинаковую рыночную стоимость, интерпретируемую финансовыми аналитиками, особенно если акции фирмы не обращаются на фондовом рынке;

- в некоторых случаях этот критерий может не применяться вообще. Например, при инвестировании в надежде на дивиденды, но с высоким риском. В будущем рыночная цена акций таких компаний может существенно снизиться в зависимости от уровня риска;

- этот критерий не должен применяться, если у фирмы другое назначение, а не максимальная прибыль. Например, благотворительные и другие социальные цели могут быть приоритетными в деятельности фирмы.

Если критерии максимизации рыночной стоимости фирмы не применяются, то целесообразно использовать абсолютные и относительные показатели прибыли и рентабельности для обоснования финансовых решений.



Но в этом случае нельзя упускать из виду недостатки критерия «максимизация прибыли»:

- существуют различные виды показателей прибыли (прибыль от основной деятельности, балансовая прибыль, прибыль до налогообложения, налогооблагаемая прибыль, чистая прибыль и т. Д.). Поэтому конкретный показатель прибыли, используемый для оценки эффективности финансовых решений, должен быть достаточно обоснованным и точным;

- критерий прибыли не может быть использован, если две альтернативы отличаются по ожидаемому размеру и времени образования доходов;

- критерии прибыли не учитывают качество, вероятность и риски получения дохода.

Таким образом, критерий максимизации рыночной стоимости акций фирмы можно рассматривать как наиболее оправданный и приоритетный. Однако, этот критерий реально может проявить себя только при отсутствии каких-либо ограничений или дискриминации при формировании цен на акции на рынке капитала, то есть когда принцип «спроса и предложения» полностью реализуется, действия инвесторов связаны с формированием рыночной цены ценных бумаг. Согласно теории анализа рынка ( Market Analysis Theory), истинная стоимость оцениваемой (котируемой) ценной бумаги определяется только конъюнктурой рынка, значить может быть предсказана анализом его динамики анализом тренда. Согласно этой теории, решение потенциальных инвесторов покупать или продавать акции, основано на динамике их оценки. Однако практика крупных бирж свидетельствует о том, что этот критерий не всегда соблюдается.

На практике «Теория ходьбы наугад» (Random Wolk Theory)представляется более реалистичным. Согласно этой теории, курсы акций и цены фьючерсов колеблются беспорядочно и не могут быть предсказаны обработкой прошлых конъюнктурных данных. Исходя из этой теории разработана гипотеза

эффективного рынка (Efficient Market Hypothesis, EMH), согласно которому при свободном доступе на рынок в любое время цена акции является наиболее точным выражением ее внутренней стоимости и, значит, наиболее точно выражает ее будущую цену.

### **1.3. Предмет и задачи финансового менеджмента**

Финансовый менеджмент или финансовое управление направлено на организацию и управление процессами формирования, распределения и использования денежных средств на предприятии. Хотя финансовый менеджмент в первую очередь служит краткосрочным и текущим задачам, он также играет важную роль в определении стратегического направления развития предприятия. Ниже приведены основные задачи финансового менеджмента:

- увеличение прибыли;
- обеспечение непрерывности и сбалансированности денежных потоков на предприятии;
- оптимизация структуры капитала предприятия;
- обеспечение финансовой стабильности;
- выяснение финансово-экономического состояния предприятия для собственников (акционеров), инвесторов и кредиторов;
- достижение инвестиционной привлекательности;
- использование рыночных механизмов в привлечении финансовых ресурсов.

На предприятии многие причины могут привести к нехватке финансовых ресурсов. Это может быть связано как с внутренними причинами (предприятие недостаточно конкурентоспособно с его продукцией), так и с внешними (низкая платежеспособность клиентов). В таких обстоятельствах обеспечение

достаточности финансовых ресурсов и поддержание платежеспособности предприятия становится приоритетом в управлении финансами.

Финансовый менеджмент должен обеспечивать эффективное достижение стратегических и тактических целей предприятия, то есть иметь целевую направленность. Для этого необходимо разработать финансовую политику предприятия. Разработка финансовой политики означает:

- анализ финансово-экономического состояния предприятия;
- разработка учетной политики предприятия и планирование деятельности предприятия как налогоплательщика;
- управление оборотным капиталом, кредиторской и дебиторской задолженностью;
- распределение затрат и управление амортизационной политикой;
- выбор дивидендной политики.

Анализ финансово-экономического состояния предполагает, прежде всего, изучение состава имущества предприятия, его финансовых вложений, источников формирования собственного капитала, объемов и источников заимствований, взаимоотношений с поставщиками материальных ресурсов и покупателями продукции, выручки от продаж и объем продаж. Анализ проводится в трех основных направлениях. Горизонтальный анализ - показатели текущего периода сравниваются с предыдущими периодами или планами. При вертикальном анализе определяют удельный вес отдельных статей в итоговом показателе, а затем результаты сравнивают с данными предыдущего периода. Анализ тренда выявляет изменения в отчетных показателях в течение ряда лет. При анализе финансово-экономического состояния необходимо иметь в виду изменения в использованных в различные периоды методах планирования, особенности и характер учетной политики, изменение условий и направлений деятельности предприятия (диверсификация бизнеса) и другие факторы.

Очевидно, что задачи, поставленные перед финансовым менеджментом, требуют создания службы для постоянного анализа финансово-экономической деятельности предприятия. Эта служба проводит анализ производственных затрат, денежных затрат и доходов предприятия за определенный период, сопоставляет их с различными базовыми показателями, а также изучает характер и причины изменений (различий). Проводится также анализ дебиторской и кредиторской задолженности, что позволяет лучше контролировать поступление денежных доходов и осуществление расходов предприятия. В рамках данной работы проводится периодическая инвентаризация долгов, выявление причин и виновников штрафов, наложенных на предприятие.

В рамках стратегии либерализации нашей страны предприятиям недавно были предоставлены определенные возможности для выбора политики амортизации. Предприятие может применять ускоренную амортизацию и тем самым увеличивать затраты. Это повлияет на стоимость продукта и политику ценообразования, налоги на имущество и подоходный налог.

Акционерное общество должно разработать дивидендную политику. Он направлен на защиту интересов владельцев, с одной стороны, и с другой, чтобы служить интересам предприятия для будущих инвесторов. В то же время неправильно полагать, что интересы владельцев бизнеса связаны только с дивидендами. Полное распределение прибыли негативно скажется на сбережениях компании. Большая часть прибыли должна быть реинвестирована для обеспечения стабильных перспектив, конкурентоспособности и финансовой устойчивости предприятия. Поэтому дивидендная политика основана на общем финансово-экономическом состоянии предприятия.

Еще одним важным аспектом финансового менеджмента является рациональное использование заемных средств. Если компания занимает сильную рыночную позицию и продажи ее продуктов обеспечивают

достаточную норму прибыли и существуют реальные возможности для увеличения этой прибыли, возможно, удастся привлечь заемные средства, в том числе на долгосрочной основе, для максимизации производства.

Как упоминалось выше, финансовый менеджмент ориентирован на повышение прибыли или экономической эффективности предприятия. Конечно, прибыль является очень важным выражением экономической эффективности, но есть и другие аспекты эффективности. Финансовый менеджмент должен влиять на все аспекты эффективности.

#### **1.4. Принятие решений в финансовом менеджменте**

Финансовое управление на предприятии подчинено целям, связанным с различными аспектами деятельности предприятия. Эффективность финансового менеджмента также отражается в степени достижения этих целей. Конечно, предприятие имеет множество качественно и количественно идентифицируемых целей:

- выживание компании в условиях конкурентной борьбы;
- не обанкротиться и избежать крупных финансовых неприятностей;
- лидерство в борьбе с конкурентами;
- максимизация рыночной стоимости фирмы;
- стабильные темпы экономического роста предприятия;
- увеличение производства и продаж;
- максимизация прибыли;
- минимизация затрат;
- обеспечение прибыльной деятельности и т. д.

Признание приоритета любой из вышеперечисленных целей окажет значительное влияние на формы, содержание, направления и методы управления финансами предприятия. В то же время иерархия целей зависит от

форм собственности, организационно-экономической формы предприятия, выбранной организационной структуры и многих других внутренних и внешних факторов и условий.

Теории, составляющие научное содержание финансового менеджмента, являются основой для принятия финансовых решений. Другими словами, теории дают финансовым менеджерам самые общие указания относительно того, что делать. Конечно, любой теоретический подход подразумевает определенные условия. Тот факт, что некоторые из них не существуют на практике, может привести к невозможности применить теоретический вывод к практической ситуации. Однако важность теоретических подходов нельзя отрицать.

Одним из наиболее важных понятий теории финансового менеджмента является идея идеального или совершенного рынка капитала. Это понятие включает в себя следующие условия: 1) отсутствие транзакционных издержек; 2) отсутствие налогов; 3) наличие большого количества покупателей и продавцов, в результате чего действия отдельного покупателя или продавца не влияют на цену соответствующих ценных бумаг; 4) равный доступ юридических и физических лиц к рынку; 5) отсутствие затрат на получение информации, что означает равный и свободный доступ к информации всем участникам рынка; 6) участники имеют одинаковые цели; 7) отсутствие расходов, связанных с финансовыми трудностями.

В реальной жизни очень сложно достичь полного наличия всех этих условий. Хотя теория основана на многих условиях, можно «смягчить» эти условия одно за другим и определить влияние определенных факторов на результат. Такой анализ очень полезен при разработке финансовых решений. Одним из теоретических понятий финансового менеджмента является дисконтированный денежный поток, DCF (Discounted Cash Flow). Все финансовые решения основаны на оценке прогнозируемых денежных потоков. Вот почему анализ

дисконтированных денежных потоков так важен. Концепция анализа DCF была впервые разработана Джоном Бэрром Уильямсом (Williams JB, The Theory of Investment Value. Cambridge, Mass., 1938). Майрон Дж. Гордон был первым, кто применил этот метод к управлению корпоративными финансами (Gordon M. J. The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation. Homewood, Ill.: Irwin, 1962).

Анализ DCF основан на временной стоимости денег. Сегодняшний доллар стоит больше, чем доллар, который будет заработан позже, потому что теперь он приносит дополнительный доход, так как если инвестировать его в какой-либо актив, принесет дополнительный доход. Анализ DCF включает четыре этапа:

- 1) расчет прогнозируемых денежных потоков;
- 2) оценка риска для денежных потоков;
- 3) введение выявленного уровня риска в анализ;
- 4) определение приведенной стоимости денежного потока.

Любой анализ дисконтированных денежных потоков должен использовать ставку дисконтирования, которая учитывает альтернативные затраты. Такая ставка должна отражать влияние следующих факторов:

1. Риск конкретного денежного потока. Ставка дисконтирования должна отражать уровень риска, присущего анализируемым потокам. Чем выше риск, тем выше ставка дисконтирования.

2. Более высокий уровень доходности, то есть ставка дисконтирования, должна отражать среднюю доходность, сложившуюся в экономике.

3. Периодичность денежных потоков, то есть интервалы, для которых рассматриваются денежные потоки - год, полугодие или другой временной интервал. Как правило, ставка дисконта и сумма денежного потока указаны в годовом исчислении. Но если при анализе денежных потоков интервал

отличается от года, это должно быть отражено в ставке дисконтирования.

## **1.5. Роль теоретических знаний и концепций в формировании финансового менеджмента как самостоятельной науки**

Целостная концепция финансового менеджмента основана на следующих взаимосвязанных концепциях:

1. Концепция денежных потоков.
2. Концепция временной стоимости денежных средств.
3. Концепция компромисса между риском и прибылью (прибыль).
4. Концепция капитала.
5. Концепция эффективности рынка капитала.
6. Концепция информационного разнообразия.
7. Концепция агентских отношений.
8. Концепция альтернативности издержек.

### ***1. Концепция денежных потоков*** предполагает:

- идентификация денежных потоков, выявление их продолжительности и виды денежных потоков (краткосрочные, долгосрочные, беспроцентные и беспроцентные);
- оценка факторов, определяющих объемы элементов денежного потока;
- выбор коэффициентов дисконтирования, позволяющих сравнивать растущие элементы денежного потока в разное время;
- Оценить риски, связанные с потоком, а также методов расчета.

### ***2. Концепция временной стоимости денежных средств.***

Временная стоимость - это объективное описание денежных средств в обращении.

Он основан на трех причинах:



- а) инфляция;
- б) риск полного или частичного неполучения ожидаемого дохода (прибыли);
- в) оборачиваемость.

**3. Концепция компромисса между риском и доходом (прибылью).** Смысл этого принципа заключается в том, что в бизнесе любая прибыль всегда и непрерывно связана с большим риском (риском), а взаимосвязь между ними прямо пропорциональная. Однако могут быть моменты, когда при максимизации прибыли - минимизация риска.

**4. Концепция цены капитала** - обслуживание конкретного источника финансирования для фирмы не протекает однообразно. В результате цена капитала включает в себя затраты на содержание каждого источника и минимальный доход, необходимый для покрытия убытков.

Количественное определение цены капитала занимает центральное место в анализе инвестиционных проектов и выборе альтернатив.

**5. Концепция эффективности рынка капитала** – объемы операций на финансовых рынках (с ценными бумагами), зависят от того, насколько стоимости ценных бумаг соответствует текущим ценам. Рыночная стоимость зависит от многих факторов, включая информацию. Поток информации является одним из ключевых факторов, быстрота информация влияет на цены, может изменить эффективность рынка.

Здесь термин «эффективность» применен не в экономическом смысле, а применительно к информации. Эффективность рынка зависит насколько он богат информацией и как быстро эта информация может дойти до участников. Для того чтобы рынок достиг информационной эффективности, должны быть выполнены следующие условия:

- на рынке присутствует достаточно большое количество покупателей и продавцов;

- информация о рынке распространяется по всем субъектам одновременно и не требует затрат на ее получение;

- нет никаких транзакционных издержек для сделок, нет никаких барьеров, налогов и других факторов для заключения договоров;

- договоры между отдельными физическими и юридическими лицами не влияют на общую рыночную цену;

- все субъекты рынка действуют рационально, чтобы максимизировать ожидаемые выгоды;

- невозможность получения избыточного дохода при торговле ценными бумагами, то есть все участники рынка ожидают такую перспективу одинаково вероятной.

Эффективный рынок имеет две специфические особенности:

1. Инвестор на этом рынке в рамках в установленных рамках риска не имеет обоснованной возможности заработать больше, чем средняя доходность.

2. Доходность инвестированного капитала является функцией уровня риска. Понятие эффективности рынка представлено тремя типами эффективности:

1) низкий уровень;

2) умеренный;

3) сильный уровень.

**В условиях низкого уровня** эффективности текущая цена акций полностью отражает динамику цен за прошедший период. При этом на основе статистики цен нельзя заранее обоснованно прогнозировать повышение или понижение курсов.

При **умеренной** эффективности текущая цена акций характеризуется не только прошлыми колебаниями цен, но и поступлением на рынок всей равнодоступной информации. Эта информация сразу получает отражение в ценах.

*При высоком уровне* эффективности текущие рыночные цены выступают как информация, принадлежащая всем участникам рынка. Иначе говоря, никто не имеет возможности получить сверхдоходы по ценным бумагам.

**6. Концепция информационного разнообразия** неразрывно связана с пятой концепцией. Ее смысл заключается в следующем: информация, не дошедшая до других участников, может стать достоянием отдельной категории лиц.

Использование этой информации может иметь как положительные, так и отрицательные последствия.

**7. Внедрение концепции агентских отношений** в управление финансами связано с усложнением организационно-правовой формы бизнеса.

Подразумевается, что в сложных правовых формах происходит разрыв между функцией управления и функцией собственности, то есть владельцы компаний отходят от управления, а управление осуществляется менеджерами компании. Для установления приемлемых взаимоотношений между менеджерами и владельцами компании, а также для предотвращения негативных действий менеджеров собственники должны покрыть агентские расходы (например, ограничение менеджеров в использовании доходов)

**8. Концепция альтернативных издержек.** Она означает: любое вложение всегда имеет альтернативный вариант.

## **1.6. Основные модели, используемые в финансовом менеджменте**

Корпоративные активы, в том числе финансовые, существуют в различных формах. В этом контексте можно говорить о портфеле финансовых активов или инвестиционном портфеле. В пределах своих финансовых возможностей предприятия могут направить свои ресурсы и в различные комбинации финансовых активов.

Теории Уильяма Шарпа и Гарри Марковица об инвестиционном портфеле в настоящее время получили наибольшее признание. Основные положения:

1. Успех инвестиции зависит от распределения ее по видам активов.
2. Риск инвестирования в конкретную ценную бумагу определяется вероятностью того, что прогнозируемая величина прибыли может отличаться от ожидаемой величины. Прогнозируемая сумма может быть определена обработкой статистических данных о динамике прибыли, а риск может быть определен как квадратичное отклонение от ожидаемой прибыли.
3. Общая доходность инвестиционного портфеля может меняться с изменением его структуры. Следовательно, следует стремиться к снижению общего риска и увеличению общей прибыли.
4. Все оценки, используемые при формировании портфеля, являются вероятными.

Портфель, который обеспечивает максимальную ожидаемую доходность при данном уровне риска или минимальный риск при указанном уровне доходности, называется эффективным портфелем. Алгоритм определения эффективного портфеля был разработан в 1950-х годах Г. Марковицем.

Владение любым активом по влиянию на общий доход предприятия связано с определенным риском. Общий риск портфеля состоит из двух частей:

- диверсифицируемый (несистемный риск), этот риск может быть сглажен путем диверсификации инвестиций;
- недиверсифицируемый (системный или рыночный) риск, которого невозможно уменьшить путем изменения структуры портфеля.

При формировании портфеля обращается основное внимание на рыночные риски. В рамках «Теории портфеля» с помощью статистических методов осуществляется оптимальное распределение риска портфеля и оценка прибыли. Эта теория имеет четыре элемента:

- оценка активов;

- инвестиционные решения;
- оптимизация портфеля;
- оценка результатов.

Одной из концепций, лежащих в основе финансового менеджмента, является теория структуры капитала. Эта теория изложена в двух произведениях Франко Модильяни и Мертона Миллера в 1958 году и в 1963 году (Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. Amer. Econ. Rev 1963, June. P. 261-297; Modigliani F., Miller M. H. Taxes and the Cost of Capital: A Correction.- Amer. Econ. Rev. 1963 June. P. 433-443). По этой теории, стоимость любой компании будет определяться по его будущими доходами и не зависит от структуры капитала. Если выгоднее финансировать деятельность компании за счет заемного капитала владельцы акций компании со смешанной структурой капитала продают часть акций собственной компании, выручку используют для покупки акций компании, которая не пользуется привлеченными источниками. Операции с ценными бумагами фирм в конечном итоге приведут к уравнению цен этих фирм. Таким образом, рыночная стоимость акций фирмы не зависит от соотношения между ее собственным и заемным капиталом.

При управлении инвестиционным портфелем для решения вопроса о добавлении новых инструментов в портфель необходимо их проанализировать. Есть несколько способов сделать это, включая модель ценообразования CARM - Capital Asset Pricing Model. Модель связывает системный риск и доходность. Модель CARM основана на ряде гипотез:

1. Каждый инвестор стремится максимизировать свое богатство к концу запланированного периода.
2. Все инвесторы могут предоставлять и получать неограниченные объемы ссуд по определенной безрисковой процентной ставке, при этом нет каких-

либо ограничений на «короткую» продажу активов (контракт на продажу активов, которые у продавца нет в наличии на момент продажи).

3. Все инвесторы одинаково оценивают ожидаемую доходность, дисперсию и ковариацию по всем активам.
4. Все активы можно разделить и совершенно ликвидные (могут быть проданы полностью по рыночным ценам).
5. Нет транзакционных издержек.
6. Налоги не принимаются во внимание.
7. Все инвесторы воспринимают цены как экзогенные величины (деятельность продавцов не влияет на рыночные цены).
8. Величины всех финансовых активов заранее predeterminedены и не меняются.

Логика модели выражается следующим образом:

$$Y = f(x),$$

Где  $Y$  - доходность,  $x$  - уровень риска актива.

Эта формула имеет в виду, что, во-первых, доходность напрямую связана с риском, во-вторых, риск выражен каким-нибудь показателем ( $B$  - коэффициент), в-третьих, имеются активы со средним уровнем риска и, в-четвертых, существуют приносящие доход активы с нулевым риском. Средний коэффициент риска по рынку предполагается равным 1. Соответственно, для активов с высоким риском коэффициент риска больше 1. В модели CAPM системные риски представлены этим коэффициентом. Увеличение совокупного коэффициента по портфелю означает увеличение риска. Важным моментом является то, что прибыльность прямо пропорциональна уровню риска, а это означает, что по активам с более высоким риском обещают более высокую доходность. Разработанная усилиями У. Шарпа, Дж. Линтнера и Дж. Мосина в 60-х годах 20 в. эта модель оценивает доходность финансовых активов, связывая доходность портфеля с системными рисками.

В своей работе 1963 года Ф. Модильяни и М. Миллер ввели фактор налога на корпорации, что означает, т.е. смягчили условие по отсутствию налогов. Если принять во внимание налог на корпорации, при всех прочих равных условиях, чем выше заемный капитал, тем выше цена акций. Это связано с тем, что акционеры получают доход после уплаты налогов, а выплаты кредиторам производятся из прибыли до уплаты налогов. Такая асимметрия в налогообложении приводит к увеличению части дохода, которая остается инвесторам, за счет увеличения заемного капитала. Таким образом, если бы фирма финансировалась за счет 100% заемного капитала, курс акций был бы самым высоким.

Однако, в реальной жизни доля долга в капитале фирмы намного не дотягивает до 100%. В вышеприведенной модели не учтены затраты на преодоление трудностей, связанных с неблагоприятной структурой капитала. Поэтому по мере увеличения доли займов в капитале достигается экономия за счет сокращения налоговых платежей. Однако, при достижении высокого уровня заемных ресурсов, затраты могут перевесить эту экономию. Теория Модильяни-Миллера, усовершенствованная с учетом финансовых трудностей, дает следующие выводы:

- 1) определенная доля заемного капитала является выгодной для фирмы;
- 2) чрезмерное использование заемного капитала нанесет ущерб фирме;
- 3) для каждой фирмы имеется оптимальная доля заемного капитала.

Эта теория называется теорией компромисса между экономией налоговых платежей и экономией финансовых затрат (tax savings-financial costs trade off theory) и позволяет лучше понять факторы, влияющие на оптимальную структуру капитала.

Одной из идей выдвинутых Ф.Модильяни и М. Миллером в области финансового менеджмента является теория дивидендов (Miller M. H., Modigliani F. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares.-Journ. Business. 1961 Oct.

P. 411-433). Согласно ей, дивидендная политика компании не влияет на курс ее акций. Потому что каждый доллар, полученный акционерами в виде дивидендов, лишает их будущих дивидендов. Дисконтированная стоимость будущего дохода равна текущему доходу.

Особую роль в финансовом менеджменте играет концепция инвестиционного портфеля. Она была основана Гарри Марковицем, который получил Нобелевскую премию по экономике 1990 года (Markovitz. Portfolio Selection.- Journ. Finance. 1952. March. P. 77-91). Основные выводы теории портфеля Г. Марковица: 1) инвесторы должны группировать активы в инвестиционные портфели, чтобы минимизировать риск; 2) риск конкретного актива должен измеряться по его влиянию на общий риск диверсифицированного портфеля. Хотя теория портфеля побуждает инвесторов измерять риск, она не проясняет взаимосвязь между уровнями риска и доходностью.

Модель оценки доходности финансовых активов, разработанная Уильямом Шарпом (Capital Asset Pricing Model, CAPM), выражает эту зависимость (Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk.- Journ. Finance. 1964. Sept. P.425-442). CAPM предполагает, что существует идеальный рынок капитала. Согласно этой модели, требуемая доходность для каждого типа рискованных активов требуемая доходность является функцией трех переменных: безрисковая доходность, средняя доходность на рынке ценных бумаг и индекс колебаний доходности данного финансового актива относительно средней доходности по рынку. CAPM важен при определении общей стоимости капитала фирмы и требуемой доходности отдельных проектов.

Одним из важных теоретических выводов, используемых в финансовом менеджменте, является гипотеза эффективности рынков (Efficient Markets Hypothesis, EMH). Здесь слово «эффективность» относится к рыночной



информации, а понятие «эффективный рынок» означает, что вся известная информация отражается в его ценах. Для обеспечения информационной эффективности рынка должны быть выполнены четыре условия:

1. Информация открыта для всех субъектов рынка одновременно, и получение информации не связано с какими-либо расходами.

2. Нет никаких транзакционных издержек, налогов или других факторов, препятствующих транзакциям.

3. Сделки, совершенные отдельными физическими или юридическими лицом, не могут влиять на общий уровень цен.

4. Все субъекты рынка действуют разумно и стремятся максимизировать ожидаемую прибыль.

Гипотеза эффективности рынков (EMN) позволяет сделать вывод, что стоимость фирмы не может быть повышена операциями на финансовом рынке. Потому что чистая приведенная стоимость (NPV) этих операций равна нулю. Таким образом, стоимость фирмы увеличивается только в результате операций, связанных с движением материальных товаров и услуг. Стоимость финансовых активов, как правило, является объективной суммой. Аналитические входы или рассуждения по поводу увеличения или уменьшения стоимости любых ценных бумаг, которые представляют эти активы, должны быть тщательно изучены.

Агентские отношения возникают, когда собственность на финансовые ресурсы отделена от распоряжения этими ресурсами. Владельцев ресурсов называют принципалами, которые делегируют полномочия по принятию решений агентам. С точки зрения финансового управления наиболее важные агентские отношения возникают между акционерами и менеджерами, а также между кредиторами и акционерами. Решения, принятые менеджерами, и действия, которые не отвечают интересам акционеров, вызовут агентские конфликты. Установление контроля акционеров над менеджерами требует

затрат, известных как агентские расходы. Примером таких затрат являются затраты на проведение аудиторской проверки. Одним из способов разрешения агентских конфликтов является система поощрения менеджеров.

**Модель арбитражного ценообразования Стивена Росса (Arbitrage Pricing Theory). Понятие арбитража в финансовом менеджменте.** Этот подход был предложен Стивеном Россом из Йельского университета в 1976 году. Модель основана на предположении, что настоящая доходность любой акции делится на две части: нормальная, то есть ожидаемая, и связанная с риском, то есть неопределенная доходность. В свою очередь, риск зависит от многих факторов. Эта модель может быть выражена словами:

Фактическая доходность = ожидаемая прибыль + влияние первого фактора + влияние второго фактора + ... + влияние факторов, не включенных в модель .

Влияние каждого фактора определяется как умножение изменения фактора на коэффициент, который отражает степень, в которой доходность зависит от воздействия этого фактора. Выбор факторов должен опираться на тщательный качественный анализ. Использование модели основано на достаточно сложном аппарате математической статистики.

**Теория « структуры капитала » Франко Модильяни Мертона Миллера.** По Ф. Модильяни и М. Мертону при определенных условиях рыночная стоимость фирмы и стоимость капитала не зависят от структуры капитала и, следовательно, не могут быть оптимизированы и невозможно увеличить рыночную стоимость фирмы путем изменения структуры ее капитала. Этот подход основан на следующих предположениях:

- наличие эффективного рынка капитала (бесплатность информации, все заинтересованные стороны могут выходить на рынок, нет транзакционных издержек, возможно бесконечное дробление пакета ценных бумаг, рациональное поведение инвесторов);

- компании выпускают только два типа обязательств - долговые обязательства (облигации) с безрисковой ставкой и акции (рисковый капитал);
- физические лица могут проводить долговые операции по безрисковой ставке;
- нет расходов, связанных с банкротством;
- все компании относятся к одной группе риска;
- ожидаемые денежные потоки состоят из бессрочного аннуитета (доходы не являются возрастающими);
- нет налогов.

Теория структуры капитала имеет два вывода:

- рыночная стоимость компании не зависит от структуры капитала и определяется путем капитализации ее операционной прибыли по ставке, соответствующей категории риска, присущей данной компании;
- стоимость капитала финансово зависимой компании определяется суммой стоимости собственного капитала аналогичной по доходу и уровню риска финансово независимой компании и премии за риск. Премия за риск определяется путем умножения разницы между величинами стоимости собственного капитала и заемного капитала на величину финансового левериджа.

Из этих выводов видно, что привлечение более дешевых источников не увеличивает рыночную стоимость компании. Это потому, что выгоды от более дешевых ресурсов будут потеряны из-за повышенного риска и, как следствие, обесценения капитала.

### **Вопросы для контроля и обсуждения**

1. Объясните факторы формирования финансового менеджмента как науки.
2. Как развивались международные подходы к концепции финансового менеджмента?
3. Сформулируйте понятие финансового менеджмента.
4. Укажите задачи финансового управления.
5. В чем выражаются цели финансового менеджмента?
6. Каковы основные понятия в управлении финансами?
7. Опишите выводы теории Модильяни-Миллера.
8. Какие предположения лежат в основе модели CAPM?

## **ТЕМА 2. МЕХАНИЗМ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА НА ПРЕДПРИЯТИЯХ**

- 2.1. Основные направления финансовой деятельности,
- 2.2. Вопросы организации финансовой деятельности на предприятиях.
- 2.3. Механизм организации финансового менеджмента на предприятиях.
- 2.4. Элементы механизма финансового управления.
- 2.5. Финансовый рычаг. Система финансовых методов. Финансовые инструменты.
- 2.6. Методы финансового управления корпорациями. Операционный левверидж. Финансовый левверидж. Уровень операционного рычага.
- 2.7. Уровень финансового рычага. Точка безубыточности. Уровень общего рычага.

### **2.1. Основные направления финансовой деятельности**

Рыночная экономика предусматривает производство хозяйствующими субъектами продуктов для предложения на рынке в соответствии со спросом и потребностями конкретных потребителей для получения максимальной прибыли.

Рыночные условия хозяйствования, перспективы социально-экономического развития страны предполагают создание соответствующей системы финансового управления. Она должна отвечать требованиям экономических перспектив, менталитету населения, а также не противоречить реальной экономической свободе для субъектов экономики. Современный финансовый менеджмент, как эффективная система управления субъектами, располагает такими возможностями.

Исследование внешней среды предприятий и организаций Республики Узбекистан (организационно-правовые основы предпринимательской

деятельности, товаров, услуг, финансовых рынков, систем ценообразования, систем бухгалтерского учета) и анализ их основных видов деятельности (маркетинговые исследования, финансовый менеджмент, производство, продажи, бухгалтерский учет и управление персоналом) показывают, что хозяйствующие субъекты сталкиваются с изменениями внешней и внутренней среды. В таких случаях они стараются решать нетрадиционные задачи с помощью традиционных методов решения проблем.

Поэтому в современных условиях рыночной конкуренции хозяйствующие субъекты сталкиваются с проблемой адаптации к происходящим изменениям во внешней и внутренней среде. Без ее решения оказывается не только прибыльная деятельность, но и само существование субъекта. Финансовый менеджмент также является одним из основных направлений деятельности любого субъекта. Финансовый менеджмент - это управление финансовыми ресурсами и капиталом в субъектах.

*Как тип финансового менеджмента, существуют две основные области:*

- внутрихозяйственная деятельность, в том числе управление финансовыми ресурсами и капиталом на основе решений руководства предприятия;

- внешнее управление финансовыми ресурсами и капиталом, которое осуществляется в процессе установления финансовых отношений между предприятиями и другими субъектами хозяйствования.

Система управления обеспечит необходимый контроль над управляемыми объектами. Управленческая деятельность обычно распределяется между ответственными лицами организации и между специальными подразделениями. Системы управления могут быть линейными, функциональными, линейно-функциональными, функционально-линейными и другими комбинациями.

Основная цель финансового менеджмента, представляющего собой современную систему финансового менеджмента, заключается в достижении

распределения экономических выгод между хозяйствующими субъектами на принципах взаимной социальной справедливости.

Важной *методологической основой* финансового менеджмента является определение общих принципов его организации. Это, в свою очередь, необходимо для финансового управления, чтобы идентифицировать работу менеджера и определить общие критерии его работы. Следует помнить, что управление финансами отражается не только внутри субъектов, но и во взаимодействии бюджета, внебюджетных фондов, банков и других кредиторов, финансовых учреждений и институциональных инвесторов.

В некоторых случаях на управление финансами влияют общие принципы управления, включая планирование, стимулы, совместимость, изменчивость и целенаправленность отдельных элементов. Конечно, как мы уже отмечали, формирование системы финансового управления определяется экономической самостоятельностью субъектов хозяйствования, то есть созданием широких возможностей для предпринимательской деятельности. В то же время система налоговых отношений с бюджетом, формирование кредитных и инвестиционных методов при формировании основного и оборотного капитала, ответственность за различные риски в их хозяйственной деятельности основаны на рыночных механизмах, передаче прибыли субъектам и других факторах. Поэтому можно сказать, что основой изучения *концепции финансового менеджмента* является предпринимательская деятельность.

Предпринимательство - это независимая и основанная на риске деятельность, которая направлена на получение систематических выгод от использования имущества, продажи товаров, работ и услуг. Финансовый менеджмент тесно связан с финансовыми процессами, которые оказывают влияние на бизнес.

Финансовый менеджмент предполагает использование финансовых ресурсов в финансовой деятельности предприятий и выбор их эффективных

направлений, которые связаны с процессом анализа, планирования, управления, принятия финансовых решений.

В случае функций финансового управления, система управления финансовым управлением включает в себя следующее:

1. Организационная структура финансового менеджмента.
2. Финансовые ценности управления.
3. Финансовая поддержка.
4. Финансовые методы.
5. Финансовая информация.
6. Технические средства финансового менеджмента.

Как и в случае с другими экономическими категориями, сущность финансового менеджмента может быть определена через его функции. Организация финансовой деятельности предприятий и коммерческих организаций требует научно обоснованных управленческих функций.

У ученых разные подходы и взгляды на функции финансового менеджмента. Наиболее распространенными из них являются:

- функция воспроизводства и баланса средств;
- функция распределения средств;
- функция управления.

Финансовый менеджмент должен обеспечивать сбалансированный поток ресурсов и ресурсов в процессе воспроизводства. Различные части ресурсов, доступных для предприятия, несовместимы. Достижения в процессе серийного производства будут иметь форму основного и оборотного капитала. Компоненты prepaid капитала конвертируются в наличные в разное время. В то же время, чтобы обеспечить непрерывность производства, требуется адекватное пополнение основного и оборотного капитала. Следовательно, финансовый менеджмент гарантирует, что финансовые ресурсы предприятия формируются и направляются на пополнение основного и оборотного капитала в соответствии с потребностями воспроизводства.

Распределительная функция финансового менеджмента неразрывно связана с его воспроизводственной функцией. Распределение начинается с создания фонда возмещения.



Валовой доход от действующих предприятий и организаций распределяется следующим образом. Первоначально чистая выручка будет получена за счет вычета налога на добавленную стоимость, акцизного налога и других налогов и обязательных платежей из валовой выручки. Чистая прибыль предприятия формируется после оплаты материальных затрат, заработной платы, отчислений в Фонд социального страхования, амортизационных отчислений и других расходов.

Следующая схема иллюстрирует процесс распределения валовой прибыли на предприятии.

**Рисунок 2 . 1**

**Схема распределения прибыли на предприятиях и в коммерческих организациях**



Финансовый менеджмент определяет политику распределения прибыли предприятия, его роль в производственном процессе и стимулы. В результате

процесса распределения доходов создаются фонды, реализуются финансовые программы и мероприятия и обеспечивается оптимальная структура капитала.

Контрольная функция финансового менеджмента осуществляется как контроль сумом. Это - контроль за изменением финансовых показателей, контроль за процессом расчетов и контроль за реализацией финансовой стратегии.

Контрольная функция финансового менеджмента всегда связана с его функцией воспроизводства и распределения.

Контрольная функция финансового менеджмента служит для выявления источников доходов предприятия и для определения оптимальной структуры средств в процессе производства и реализации, а также для регулирования доходов и расходов денежных и материальных ресурсов предприятия.

Эффективное использование сырья и ресурсов, повышение производительности труда, своевременное погашение долгов и платежей имеют важное значение в сбалансированности материальных и финансовых ресурсов, доходов и расходов предприятия. Именно поэтому контрольная функция финансового менеджмента охватывает следующие области:

- контроль своевременности платежей по всем источникам финансирования предприятия;
- контроль за структурой фондов исходя из потребностей производства и социального развития на предприятии;
- контроль за целевым и эффективным использованием финансовых ресурсов.

Необходимо разработать стандарты управления предприятием. В то же время определяются источники и объем финансирования фонда. То есть внутри предприятия финансовые ресурсы регулируются с использованием экономических норм и устанавливаются экономические отношения.

Использование средств основано на оценках и контроле за целевым и эффективным использованием средств.

## **2.2. Вопросы организации финансовой деятельности на предприятиях**

В рыночной экономике предпринимательская деятельность может осуществляться самим собственником или нанятым им лицом. В большинстве предприятий (например, в акционерных обществах) собственность отделена от прямого управления предприятием. На крупных предприятиях управление финансами в бизнесе (общее экономическое управление) является отдельной задачей и осуществляется соответствующим персоналом. В малом бизнесе управление финансами неотделимо от общего управления.

Когда финансовое управление закреплено за конкретным сотрудником, отношения между субъектом и этим сотрудником устанавливаются на договорной основе.

Когда владелец занимается предпринимательством самостоятельно, он / она выполняет следующие обязанности:

- находить новые идеи и оценивать их;
- составление бизнес-плана;
- поиск средств или источников инвестиций;
- управление созданным предприятием.

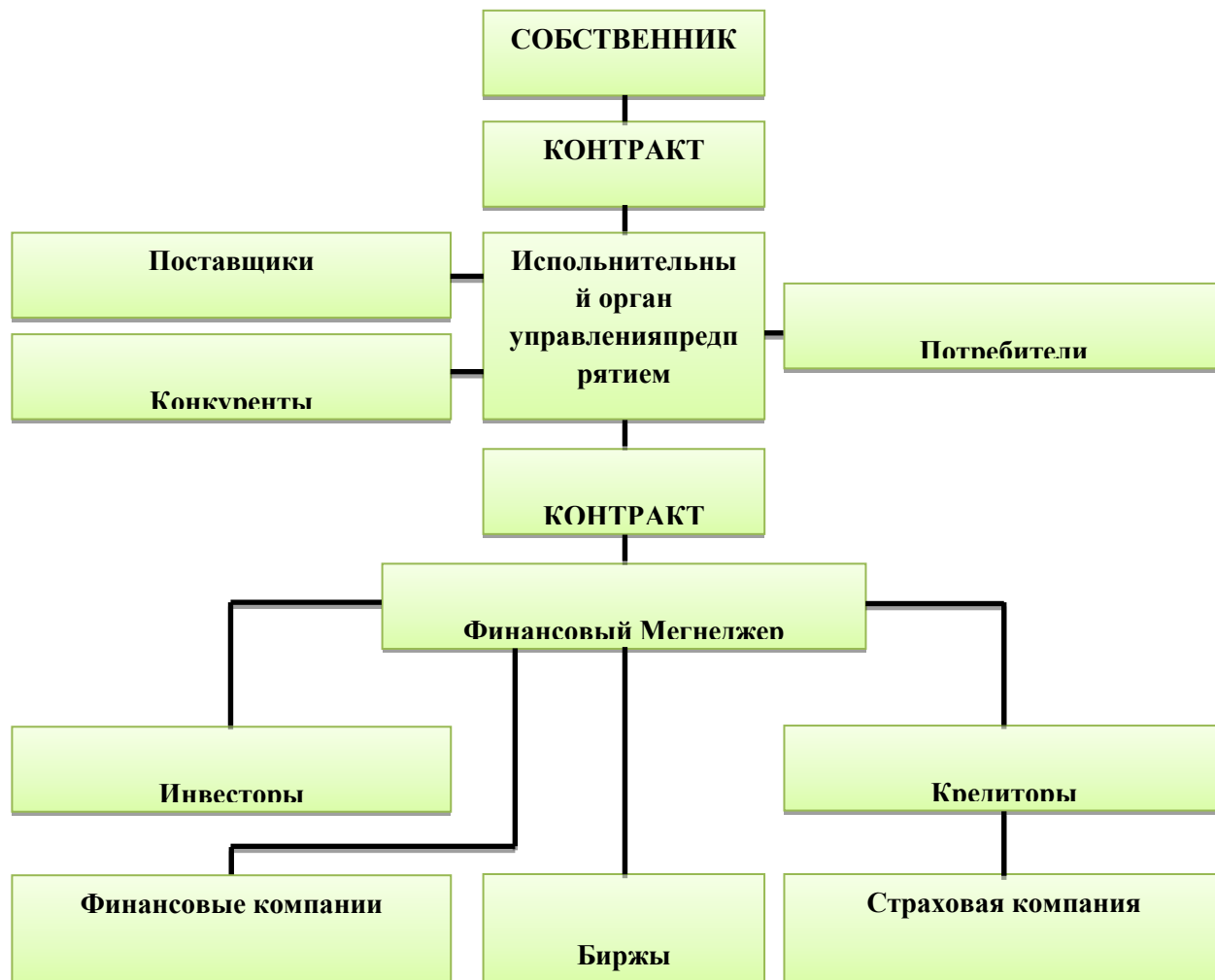
Для выполнения вышеуказанных задач необходимо использовать финансовый менеджмент, так как эти функции тесно связаны с финансовой деятельностью. В этом случае необходимость финансового менеджмента возникает из-за следующих факторов:

- необходимость самофинансирования;
- изучение влияния рыночных цен;
- необходимость изучения рынка труда;

- учет изменений на денежном рынке;
- соблюдение законодательных актов, регулирующих обязательства предприятия перед государством.

**Рисунок 2 . 2.**

**Взаимосвязи Собственник - Предприниматель (Исполнительный менеджер) – Финансовый менеджер**



Когда исполнительный директор и собственник ведут свои деятельности отдельно друг от друга, заключается соответствующий договор между собственником и исполнительным менеджером (управляющим) и права и обязанности по управлению имуществом передаются управляющему.

Исполнительный директор самостоятельно решает все вопросы и проблемы в деятельности предприятия и действует в соответствии с уставом предприятия в соответствии с действующим законодательством.

Исполнительный менеджер имеет следующие права:

- открытие в банках депозитных счетов и валютных счетов;
- заключение различных договоров и контрактов, в том числе трудовых договоров;
- распоряжение денежными средствами предприятия, использование их для возмещения затрат и приобретения ресурсов;
- ведение хозяйственно-правовой и административной деятельности от имени предприятия;
- управление фирмой и др.

**Основными** задачами ведения бизнеса являются:

- организация и управление бизнесом и организация эффективных коммуникаций внутри предприятия и в отделах;
- организация выполнения задач текущего и стратегического плана;
- обеспечение платежеспособности и ликвидности предприятия;
- подготовка отчетов о финансово-хозяйственной деятельности предприятия и представление их в соответствующие организации;
- осуществлять предпринимательскую деятельность в рамках закона;
- обеспечение конфиденциальности коммерческой тайны и неразглашение деловой информации;
- своевременное предоставление бухгалтерской, финансовой отчетности в финансовые, налоговые и банковские органы;
- выполнение налоговых обязательств в соответствии с Налоговым кодексом Республики Узбекистан;
- выполнение других обязательств, полное соблюдение устава предприятия и выполнение обязательств, вытекающих из договоров и контрактов.

В случае умышленного причинения предприятию материального ущерба при исполнении им своих обязанностей исполнительный директор возмещает понесенные убытки в установленном порядке.

### **2.3. Механизм организации финансового менеджмента на предприятиях**

Как было отмечено, финансовый менеджмент – это управление, финансовыми ресурсами и капиталами на предприятии. Наиболее общем подходе система управления обеспечивает необходимое воздействие на управляемые объекты. Управленческая деятельность обычно распределяется между ответственными лицами и специальными звеньями организации. Звенья системы управления могут быть линейными, функциональными, линейно-функциональными и в других различных комбинациях.

Финансовый менеджмент–система для направления управления на предприятии на достижение общих целей. Российский экономист Л. Павлова подчеркивает, что финансовый менеджмент, с одной стороны, это управляемая система, имеющая четкие закономерности и значение, а с другой – управляющая система, являющаяся частью общей системы управления предприятием<sup>1</sup>. При таком подходе имеется в виду, что финансовый менеджмент как управляемая система является сферой воздействия государства посредством налогов, цен, заработной платы и других инструментов. Основная цель финансового менеджмента как современной системы финансового управления является достижение распределения экономических выгод на основе принципов социальной справедливости.

Важной методологической основой финансового менеджмента является определение общих принципов его организации. Это, в свою очередь, необходимо для определения деятельности финансового менеджмента, для

---

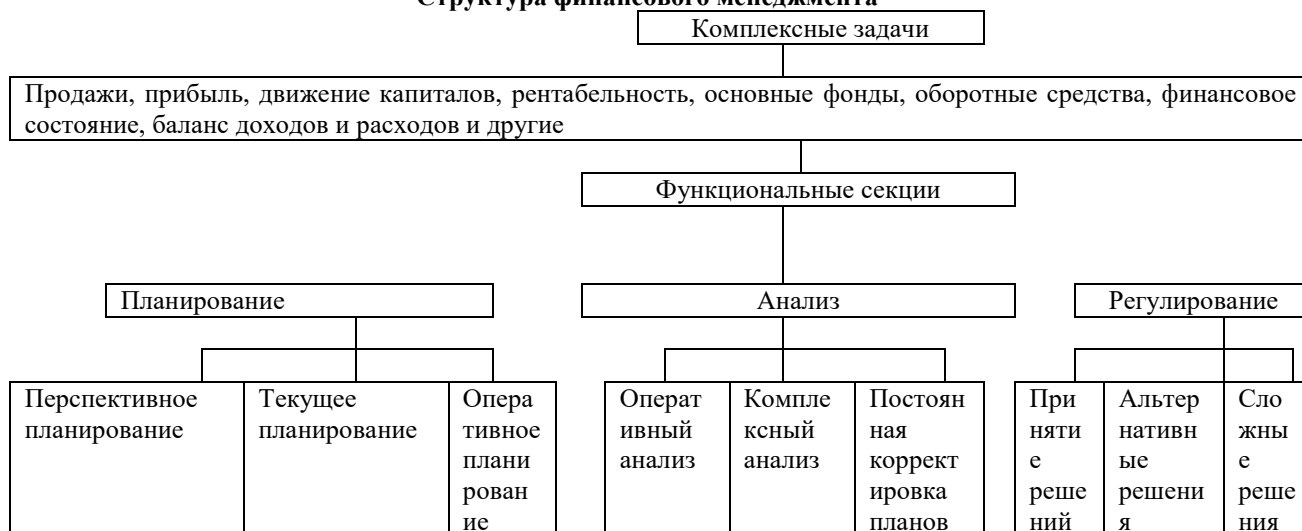
<sup>1</sup>См.: Павлова Л.Н. «Финансовый менеджмент», М: «Банки и биржи», 1995. С. 65.

определения общих критериев его функционирования. Следует учитывать, что финансовый менеджмент осуществляется не только внутри компании, но и выражается на регулярной основе во взаимоотношениях с бюджетом, внебюджетными фондами, банками и другими кредиторами, финансово-кредитными учреждениями, институциональными инвесторами.

В финансовом менеджменте действуют общие принципы организации управления, такие как планирование, стимулирование, взаимное соответствие отдельных элементов, вариативность, целевая направленность. Формирование финансового менеджмента определяется экономической самостоятельностью хозяйствующих субъектов, формирование широких возможностей предпринимательской деятельности. При этом важными являются формирование налоговых отношений с бюджетом, применение кредитных и инвестиционных методов в формировании основных и оборотных средств, возможности распределения ответственности по рискам на основе рыночных механизмов. Поэтому нельзя отделить изучение концепции финансового менеджмента от фундаментальных принципов предпринимательской деятельности.

Предпринимательство—это самостоятельная, связанная с риском деятельность, направленная на систематическое получение прибыли в результате использования собственности, продажи товаров, выполнения работ и услуг. Финансовый менеджмент связан с организационными, технико-технологическими, финансово-экономическими процессами, прямо и косвенно.

Финансовый менеджмент включает в себя, прежде всего, использование финансовых ресурсов в деятельности предприятия и выбор эффективных направлений их использования и этот процесс связан с анализом, планированием, управлением, принятием финансовых решений. Это отражено в следующем рисунке.

Структура финансового менеджмента<sup>1</sup>

Указанные комплексные функции финансового менеджмента включают в себя и элементы оценки воздействия финансовых результатов хозяйственной деятельности на движение экономических ресурсов.

Функционирование финансового механизма органически связано с формированием, изучением и упорядочением аналитической, плановой информации о финансовых показателях и процессах. Часто финансовое планирование и финансовый анализ считаются самостоятельными областями финансовой работы на предприятии. Текущая и оперативная финансовая работа, в свою очередь, опирается на планирование и анализ.

Следует особо подчеркнуть, что блок анализа включает в себя непрерывный сбор информации, ее учет и обобщение. В блоке планирования планируются часть бизнес-плана движения финансовых ресурсов.

Кроме того, эффективное функционирование финансового менеджмента основывается на обеспечении необходимой для принятия решений информацией.

В любом бизнесе в начале деятельности компании в первую очередь принимаются во внимание:

<sup>1</sup> «Бозор, пул, крелит» журналы, № 4. 2000й.



- оптимальная структура и величина активов предприятия;
- источники финансирования и формирование их оптимальной структуры.

Если рассматривать особенности текущего и перспективного управления финансовой деятельностью, обеспечивающего платежеспособность и финансовую стабильность предприятия, то она должна опираться на необходимый механизм и структуру (3.4- рисунок).

**Рисунок 2. 4.**  
**Организационная структура системы финансового управления<sup>1</sup>.**



Рисунок показывает, что в организации финансового менеджмента на предприятии важную роль играют информационные потоки. Источниками информации являются результаты операционной, финансовой и инвестиционной деятельности предприятия. Таким образом, можно видеть, что информация поступает из производства, с рынков, из бюджета, от собственников и контрагентов. Из производства поступает информация о производстве и реализации продукции, а также о результатах первичного

<sup>1</sup> Ковалев В. «Финансовый анализ», Москва, «Финансы и статистика», 1996г.

распределения затрат и доходов. Эта информация поступает из внутренних источников. Информация об изменениях рыночной конъюнктуры, о налогах, о контрагентах поступает из внешних источников.

#### **2.4. Элементы механизма финансового управления**

Финансовый инструмент- это любой контракт, в результате которого одновременно создается финансовый актив в одной компании, а также финансовое обязательство или долевого инструмент в другой компании.

Контракты на товары, которые дают сторонам право производить платежи наличными или в другой форме, но с любой финансовой поддержкой, должны рассматриваться как финансовые инструменты. Однако, за исключением товарных контрактов, изначально предназначенных для этих целей и заключаемых путем поставки товаров, предназначенных для удовлетворения потребностей компании в закупках, продажах или потреблении.

К затратам по сделкам относятся вознаграждения и комиссионные агентам, консультантам, брокерам и дилерам, сборы регулирующих органов и фондовых бирж, налоги и сборы за перевод средств. К затратам по сделкам не включают премии и скидки по долговым инструментам, затраты на финансирование, распределенные внутренние административные расходы и расходы на управление активами.

Финансовый актив - это любой из активов, перечисленных ниже:

- а) денежные средства;
- б) право на получение денег или другого финансового актива с другой компании, закрепленное в контракте;
- в) право обмена финансовыми инструментами с другой компанией на потенциально выгодных условиях, закрепленное в контракте;
- г) долевого инструмент другой компании.

Финансовые активы и обязательства, предназначенные для продажи—это в основном те купленные активы и взятые обязательства, чтобы иметь прибыль в результате краткосрочных колебаний цен или дилерской маржи. Независимо от причины приобретения, финансовый актив должен классифицироваться как предназначенный для продажи, если он является частью портфеля, а содержание портфеля указывает на стремление на получение прибыли в краткосрочной перспективе. Производные финансовые активы и производные финансовые обязательства всегда учитываются для продажи, если они выполняют функции эффективного инструмента хеджирования.

В инвестиции, удерживаемые до погашения, включают финансовые активы, для которых характерны фиксированные или расчетные платежи, компания действительно намерена владеть ими до срока погашения и сможет ими владеть. Однако, выданные компанией ссуды и дебиторская задолженность являются исключением.

Выданные компанией займы и дебиторская задолженность представляют собой финансовые активы, созданные путем прямой передачи денежных средств, товаров или услуг дебитору, за исключением случаев, когда они произведены с целью дальнейшей их передачи в ближайшем будущем или в краткосрочной перспективе другим контрагентам. Если они передаются другим субъектам, то классифицируются как предназначенные для продажи. Предоставленные компанией ссуды и дебиторская задолженность, не включаются в состав инвестиций, удерживаемых до погашения.

Финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи, - это финансовые активы, которые не входят в следующие категории:

- а) займы и дебиторская задолженность;
- б) инвестиции, удерживаемые до погашения;
- в) финансовые активы, предназначенные для купли-продажи.

Финансовое обязательство - это любое договорное обязательство следующего содержания:

а) доставка денежных средств или другого финансового актива другой компании;

б) обмен финансовыми инструментами с другой компанией в потенциально неблагоприятных условиях.

Долевой инструмент - это любой договор, подтверждающий право на долю активов компании, которые остаются после вычета всех ее обязательств.

Денежные финансовые активы и финансовые обязательства (также известные как монетарные финансовые инструменты) - это финансовые активы и финансовые обязательства, которые предусматривают получение или выплату фиксированных или определяемых сумм денег.

Справедливая стоимость - достаточная денежная сумма для покупки актива или для выполнения обязательства при заключении сделки между независимыми сторонами, желающими заключить договор.

Рыночная стоимость - это сумма денежных средств, которая может быть получена при продаже финансового актива на активном рынке и должна быть уплачена при его покупке.

Деривативный инструмент - это финансовый инструмент, имеющий следующие характеристики:

а) изменение его стоимости происходит в результате изменений процентной ставки, цены товара или ценных бумаг, обменного курса, индекса или ставки цен, кредитного рейтинга или кредитного индекса, другой переменной (иногда называемой «базовой»);

б) для его покупки требуются относительно небольшие первоначальные инвестиции по сравнению с другими финансовыми инструментами, цены которых аналогично реагируют изменениям рыночной конъюнктуры;

в) будет погашен в определенный день в будущем.

Типичными примерами деривативов являются фьючерсы, форварды, опционы, контракты и свопы. В деривативных инструментах обычно содержится условная сумма, т.е. сумм валюты, количество акций, вес, единицы объема. Однако, в соответствии с условиями деривативного инструмента лицо, приобретающее деривативный инструмент, не обязано инвестировать или, наоборот, получать условную сумму при заключении договора. Договор может также предусматривать оплату фиксированного события в результате будущего события, и сумма платежа не зависит от условной суммы. Например, контракт может предусмотреть, если ставка LIBOR по 6-месячным кредитам увеличиваются на 100 базисных пунктов, то будет выплачено 1000 долларов США. Здесь условная сумма вообще не указана, что означает, что условная сумма не играет роли в измерении стоимости дериватива.

Особенность деривативного инструмента заключается в том, что рынок его покупки требует очень небольших начальных инвестиций по сравнению с другими контрактами. Опционный контракт согласуется с этим определением, потому что премия опциона намного ниже, чем стоимость инвестиции, необходимой для покупки связанной с опционом финансового инструмента.

Амортизируемая стоимость финансового актива (финансового обязательства)– это означает сумму разниц между первоначально признанной стоимостью финансового актива (обязательства) и суммой предстоящего погашения. Значение разницы в каждом случае определяется с учетом частичного списания (прямо или путем формирования оцененного резерва) в связи обесценением или безнадёжности данного финансового актива.

Хеджирование означает использование в целях бухгалтерского учета одного или нескольких инструментов хеджирования для частичного или полного покрытия изменения справедливой стоимости хеджируемой статьи в связи с поступлением по ней денежных средств или осуществлением денежных выплат.

Хеджируемая статья – это актив, обязательство, ожидаемое в будущем фиксированное обязательство или соглашение, которое, во-первых, подвержено риску изменения справедливой стоимости или изменений денежных поступлений и платежей и, во-вторых, выбрана при хеджировании в целях финансового менеджмента и бухгалтерского учета как хеджируемая статья.

Инструмент хеджирования – это используемый при хеджировании в учетно-финансовых целях определенный деривативный инструмент или (в ограниченных случаях) другой финансовый актив или обязательство, ожидается, что его справедливая стоимость или денежные поступления будут покрывать справедливую стоимость или изменений денежных потоков хеджируемой статьи. Заметим, что Международный стандарт финансовой отчетности № 39 устанавливает, что в целях бухгалтерского учета недеривативные финансовые активы или недеривативные финансовые обязательства признаются в качестве инструмента хеджирования, если только они хеджируют риск изменений валютного курса.

Эффективность хеджирования - это степень, в которой была достигнута справедливая стоимость или покрытие поступления денежных средств и платежей, связанных с риском.

Секьюритизация - это процесс конвертации финансовых активов в ценные бумаги.

Сделка РЕПО – это обмен финансового актива на денежные средства или на другие ресурсы, с обязательством обратной покупки этого актива в будущем в заранее определенное время на сумму, равной сумме, полученная при продаже, плюс проценты в оговоренном размере.

## 2.5. Финансовый рычаг. Система финансовых методов. Финансовые инструменты

Финансовый инструмент – это договор, по которому увеличиваются финансовые активы одной компании и, в то же время, увеличиваются финансовые обязательства другой компании. Когда посредством финансового инструмента оказывается воздействие на результаты деятельности компании или на финансовую стабильность компании он служит финансовым рычагом. Финансовые инструменты включают в себя:

**Акция** – это ценная бумага, подтверждающая участие своего владельца в капитале компании, обеспечивающее его право на получение части прибыли компании в виде дивиденда, а также на участие в управлении обществом и в распределении имущества при ликвидации общества.

Бухгалтерская отчетность должна дать удовлетворительную информации о портфельных инвестициях, т. е. о купленных долговых и долевыми ценными бумагами.

**Портфельные инвестиции** (англ. Portfolio investment) – долгосрочные вложения капитала на другие предприятия. Портфельные инвестиции могут осуществляться в форме покупки акций облигаций иностранных предприятий. Считается, объем портфельных инвестиций не должен превышать 10 процентов собственного капитала. В отличие от прямых инвестиций они не дают прямого контроля над деятельностью компании или право владения им. Наряду с этим портфельные инвестиции, другими словами, финансовые инвестиции отличаются высоким уровнем ликвидности.

**Облигация** является ценной бумагой, подтверждающей перевод соответствующей суммы денежных средств и гарантирующей право на периодическое получение указанных в ценной бумаге процентов и

установленного в ценной бумаге стоимости. В отличие от акций, облигаций не дают своим владельцам права участия в управлении предприятием.

**Вексель** – это письменное свидетельство о безусловном денежном обязательстве эмитента или плательщика по нему. Это есть и письменное распоряжение об уплате указанной в векселе суммы предъявителю векселя или указанному им лицу. В финансовой практике применение векселе связано в основном товарными операциями. Считается, что подтвержденная векселем задолженность по поставленным товарам является практически полностью надежным и обязательно будет исполнена, ибо законодательно предусмотрены весьма жесткие финансовые санкции.

**Простой вексель** - это долговое обязательство физического или юридического уплатить определенную сумму в назначенное время.

**Передаточный вексель** – распоряжение должнику уплатить указанную в векселе сумму предъявителю векселя. В отличие от простого векселя в расчетах по передаточному векселю могут участвовать многочисленные юридические и физические лица.

Депозитный сертификат является документом о долговом обязательстве банка, возможно его использование в качестве финансового инструмента.

Кроме вышеуказанных могут обращаться производные ценные бумаги: опционы, фьючерсы и ордера.

Опцион – это договор, предоставляющее право покупки ценных бумаг или товаров по установленной цене в определенное время или отказа от покупки. Право работников предприятия на покупку определенного количества акций по льготной цене, право обмена привилегированных акций или облигаций на простые акции; права по обмену облигаций на простые акции и другие считаются опционами. Все эти права возникают после составления договора опциона. Существуют два вида опциона: опцион на продажу (put) – право



продажи ценных бумаг - и опцион на покупку (call) право покупки ценных бумаг.

В отличие от опционов **фьючерсы** являются безусловным обязательством покупки или продажи по установленным в контракте ценам определенных ценных бумаг или других финансовых инструментов и товаров в будущем в определенной дате.

Доход от производных ценных бумаг зависит от одного или нескольких рыночных показателей (индексов). Например, доходы от фьючерсных операций связаны с правильным определением будущих цен и спроса на товар.

Предприятие свободные денежные ресурсы может направить, кроме вложений в ценные бумаги, для внесения доли в уставные капиталы других предприятий, а также для выдачи займов юридическим и физическим лицам.

## **2.6. Методы финансового управления корпорациями. Операционный леве́ридж. Финансовый леве́ридж. Уровень операционного рычага**

В чисто экономическом смысле деятельность коммерческой заключается инвестировании финансовых ресурсов в долгосрочном периоде с целью получения прибыли. Для деятельности предприятия свойственны связанные с производственным процессом и финансовыми процессами неопределенности, которые могут негативно повлиять на достижение целей предприятия. Поэтому их называют рисками. Различают, соответственно, производственные риски и финансовые риски. Производственные риски, в первую очередь, связаны с особенностями отрасли и спроса на ее продукцию, финансовый риск зависит от характера источников финансирования деятельности предприятия.

В корпорациях, наряду с собственными источниками, в значительных размерах привлекаются заемные средства. Управляющие компаний,

располагающих более крупными ресурсами даже за счет заемных средств, в большинстве случаев пользуются большим уважением, ибо выполняют больше заказов и более крупные заказы. Однако, с другой стороны, когда компании возникают затруднения, число желающих оказать ей финансовую помощь будет весьма скромным. Значит, в этом случае возрастает степень риска. Потому необходимо изучение риска и определяющие его факторы, увязывая их с изменениями прибыли. Для этого используется показатель «левериджа». Название пришло из США. Он выражает взаимосвязь между прибылью и стоимостью мобилизуемых для ее получения активов и инвестиций. Дословно леверидж означает рычаг малой силы, который может сдвинуть большую тяжесть. В экономическом смысле леверидж является количественной характеристикой фактора, малое изменение которого приводит к изменениям ряда результативных показателей.

Производственный леверидж выражается в соотношении постоянных и переменных затрат. При более высокой доле постоянных затрат небольшое сокращение производства и продаж приводит к более быстрому снижению прибыли. Так как в этом случае постоянные затраты не снижаются, поэтому общие затраты снижаются медленнее, чем продажи, а прибыль уменьшается.

В долгосрочном финансировании финансовый леверидж выражается в соотношении собственных и заемных средств. За пользование заемными средствами надо платить проценты. Значит, чем больше привлечены заемных средств, тем меньше прибыли остается в распоряжении предприятия. Чем выше финансовый леверидж, тем выше и финансовый риск. Компания, пользующаяся заемными средствами в высокой степени считается финансово зависимой компанией и, наоборот, компания опирающаяся в основном на собственные средства, рассматривается как финансово независимой компанией.

Оба показателя могут быть объединены в производственно-финансовый (операционный) леверидж. Так, разность между коэффициентом

рентабельности компании и коэффициентом рентабельности общего объема инвестиций капитала в предприятие в большинстве случаев может отражать на сколько как приемлемым является привлечение внешнего финансирования.

## **2.7. Уровень финансового рычага. Точка безубыточности. Уровень общего рычага**

Показатели производственно-финансового левеиджа на предприятии выражают уровень финансового рычага и их определение играет важную роль в обосновании финансовых решений. Для оценки влияния левеиджа на результаты деятельности предприятия используется анализ «затраты - объем производства - прибыль». С его помощью определяется точка безубыточности.

Точка безубыточности - это точка, в которой доход компании полностью покрывается ее расходами и является простым и точным способом определения финансовых результатов.

Каждое решение, касающееся цен, издержек предприятия, объема и состава продаж в конечном счете выражается в увеличении или уменьшении прибыли предприятия.

Анализ «затраты - объем производства - прибыль» важен при решении следующих задач:

- планирование и контроль производственной деятельности;
- определение изменений затрат и результатов под влиянием взаимозависимости затрат, объемов производства и прибыли;
- разработка краткосрочных управленческих решений на предприятии;
- выбор оптимальных вариантов будущего развития предприятия и т. д.

В системе анализа «затраты - объем производства - прибыль» изучают различные факторы, отражающие взаимосвязи затрат, производственного процесса и финансовые результатов. Поскольку менеджеры компании должны

регулярно принимать решения по ценам продажи, переменным и постоянным затратам, о покупке ресурсов и об их рациональном использовании.

Анализ «затраты - объем производства - прибыль» использует показатели объема продаж, постоянных затрат, переменных затрат, точки убыточности и прибыли. Постоянные затраты не меняются даже при изменении объема производства. Переменные затраты изменяются с соответствием с изменениями объема производства, например, затраты материала. Маржинальный доход выражает разницу между выручкой от реализации продукции (работ и услуг) и переменными затратами на ее производство. Сумма маржинального дохода образуется после покрытия постоянных затрат. Эти показатели могут быть рассчитаны как в целом, так и в расчете на единицу продукции.

Точкой убыточности (граница рентабельности) является объем производства или выручки, где покрываются постоянные и переменные затраты, при этом предприятие не получает ни прибыли, ни убытков. В экономической литературе такую точку называют точкой или порогом рентабельности и обозначают аббревиатурой ВЕР ("Break even point").

Расчет точки безубыточности можно производить графическим способом, с помощью системы уравнений или путем расчета маржинального дохода.

Для нахождения точки безубыточности графическим методом составляется график «затраты – объем производства - прибыль». Выручка, соответствующая точке безубыточности, называется пороговой выручкой. Объем производства (продажи) в точке безубыточности называется пороговым объемом производства (реализации). Если продажа продукции меньше порогового объема, производство будет убыточным, если будет продаваться больше – образуется прибыль.

В графике горизонтальная ось выражает объем производства или продаж, а вертикальная ось – затраты в зависимости от объема производства. Если объем продаж равен нулю, тогда сумма убытка будет равна постоянным затратам.

Уравнения:

Выручка от продажи = постоянные затраты + переменные затраты + прибыль.

Маржинальный доход = доход от продаж - переменные затраты.

Маржинальный доход = постоянные затраты, это точка безубыточности.

Точка безубыточности определяется и с использованием показателя маржинального дохода на единицу продукции.

Маржинальный доход на единицу продукции рассчитывается путем вычета из цены единицы продукции переменных затрат на единицу продукции. Если разделить общую сумму постоянных затрат на маржинальный доход на единицу продукции, то получим объем производства или реализации, где будет достигнута безубыточность.

Финансовый рычаг или маржа безопасности определяется следующим образом:

Маржа безопасности в денежном выражении = общий доход - доход на точке безубыточности.

Этот же показатель в процентах:

Маржа безопасности в % = Маржа безопасности в денежном выражении: общий доход.

Операционный левэридж позволяет измерить зависимость изменения операционной прибыли от изменений объема выручки с учетом величины постоянных затрат.

Операционный левэридж = изменение операционной прибыли (%): изменение выручки от реализации (%).

Другая формула расчета операционного левериджа, устанавливающая связь между доходами и расходами:

$$ОЛ = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F}; \text{ здесь}$$

ОЛ - операционный леверидж;

Q –объем продаж в единицах;

P - цена за единицу продукции;

V - переменные затраты на единицу продукции;

F - постоянные затраты.

## **2.8. Система информационного обеспечения финансового менеджмента**

Термин «информация» с латинского означает изложение, объяснение события, свидетельства или доказательства.

Источники информации финансового менеджмента предприятия можно разделить на внутренние и внешние источники информации. Финансовая информация является важной составной частью экономической информации.

Быстрое развитие товарных и финансовых рынков дает толчок к росту объема информации. Меняются подходы к информационному обеспечению различных пользователей. Совершенствуются законодательные и регулирующие требования государства, а также потребности пользователей к достоверности, полноте, своевременности и правомерности разрабатываемой информации.

Информационная база, используемая в финансовом менеджменте, должна состоять из двух элементов:

- финансовая информация, собираемая для оценки финансовой деятельности предприятия;

- планы, стандарты, бюджеты и другие нормативные документы, связанные с деятельностью предприятия.

На предприятии внутренними источниками финансовой информации являются, прежде всего, данные бухгалтерского учета и финансовая отчетность, разрабатываемая на их основе. К финансовым отчетам относятся:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о финансовых результатах;
- отчет о денежных потоках;
- отчет о движении собственного капитала.

В активе бухгалтерского баланса отражаются средства предприятия по формам и уровням их мобилизации (рисунок 2.5).



**Рисунок 2.5. Формы мобилизации средств предприятия.**

Долгосрочные активы используются в нескольких циклах производства и, соответственно, не сразу превращаются в денежные средства.

Мобильные активы, то есть текущие активы, используются в течение одного производственного цикла и могут быстро превратиться в денежные средства.

Источники средств предприятия, то есть пассивы могут быть в форме собственных источников и заемных источников, т. е. обязательств. Они, в свою очередь, подразделяются на различные виды. Это видно из рисунка 3.5.

С точки зрения финансовой стабильности потребность в средствах предприятия должна покрываться, прежде всего, из собственных источников, а остальная может покрываться за счет внешних заимствований.

Очевидно, что заемные источники как долгосрочными, так и краткосрочными, в форме кредитов, полученных от банков или от других организаций и предприятий, а также кредиторской задолженности.





**Рисунок 2.6. Источники средств предприятия.**

В бухгалтерском балансе предприятия средства компании и их источники отражаются на определенную дату (на начало квартал, на начало или конец года). Итоговая сумма статей актива равняется итоговой сумме пассивных статей. В активе средства отражены по составу и расположению: основные средства, товарно-материальные запасы, денежные средства и т.д. Источники формирования средств указываются в пассиве баланса (средства учредителей, заработанные самим предприятием средства, заемные средства, средства, полученные в виде целевого финансирования).

С точки зрения финансовой устойчивости сумма источников собственных средств должна быть больше суммы долгосрочных активов. Собственные средства предприятия направляются, в первую очередь, на приобретение основных средств и на долгосрочные финансовые вложения. За счет оставшейся части источников средств будут формироваться оборотные средства (товарно-материальные запасы). Если собственные источники не покрывают стоимость долгосрочных активов, то это означает, во-первых, часть и долгосрочных активов приобретены за счет заемных источников. В общем случае это свидетельствует о недостаточной платежеспособности.

Целесообразным является формирование большей части оборотных средств за счет собственных источников. Долгосрочные активы в первую очередь должны быть сформированы за счет собственных средств. В то же время для этих целей возможно использование долгосрочных кредитов и долгосрочных займов.

Считается, что сумма величина оборотных средств должна быть равна общей сумме собственных средств в обороте, краткосрочных кредитов и займов, а также долгосрочных кредитов и займов, направленных на пополнение оборотных средств.

Статьи бухгалтерского баланса напрямую связаны с показателями других форм финансовой отчетности. В «Отчете о финансовых результатах» содержится расчет полученной предприятием в отчетном периоде прибыли. В нем отражены финансовые результаты операционной деятельности, чрезвычайная прибыль или убыток, общий финансовый результат до уплаты налогов, чистая прибыль отчетного периода. В справке к этому отчету указываются все платежи государственному бюджету. Чистая прибыль, указанная в этом отчете, формирует сумму нераспределенной прибыли. В акционерном обществе нераспределенная прибыль показывает сумму накапливаемой прибыли после направления части прибыли на дивиденды.

В «Отчете о денежных потоках» денег содержится информация о движении всех видов денежных средств. Показатели денежных средств бухгалтерского баланса должны соответствовать показателям «Отчета о денежных потоках».

В «Отчете о движении собственного капитала» приводятся сведения об уставном фонде, добавленном капитале, резервном капитале и нераспределенной прибыли. Эти данные соответствуют данным 1-раздела пассива баланса.

### **Вопросы для контроля и обсуждения**

1. Каков механизм организации финансового менеджмента на предприятиях?
2. Что такое финансовый левэридж?
3. Объясните маржинальный доход и точку безубыточности.
4. Укажите источники информации системы финансового управления предприятиям.
5. Каковы внутренние источники финансовой информации на предприятии?

### **ТЕМА 3. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ И ПРОЦЕССОМ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ**

- 3.1. Обеспечение деятельности предприятия финансовыми ресурсами.
- 3.2. Самообеспечение и самофинансирование.
- 3.3. Особенности внутренних и внешних источников финансирования деятельности предприятия.
- 3.4. Особенности формирования текущих финансовых ресурсов предприятия.
- 3.5. Управление кредиторской задолженностью.

3.6. Управление факторингом и трастовыми операциями.

3.7. Лизинговые операции. Финансовый лизинг.

### **3.1. Обеспечение деятельности предприятия финансовыми ресурсами**

Конкурентоспособность предприятия достигается путем эффективного управления его финансовыми ресурсами. Механизм организации и управления финансовыми ресурсами требует понимания их сущности, использования в практике методов управления финансовыми возможностями, в том числе по формированию источников финансирования, прогнозированию и планированию, а также проведения финансового анализа.

Финансовые ресурсы предприятия как экономическая категория отражает в себе экономические отношения по поводу формирования, распределения и использования денежных фондов и других финансовых ресурсов для обеспечения условий расширенного воспроизводства, реализации его задач и целей. Формирование и рациональное использование финансовых ресурсов осуществляется через финансовые отношения.

Финансовая деятельность предприятия выражается в организации и использовании денежных фондов. Эти фонды будут использованы для хозяйственной деятельности предприятия, расширения производства, финансирования научно-исследовательского процесса, экономического стимулирования, внедрения новых технологий и технологий, расчетов с бюджетом и банком.

Финансовые ресурсы предприятия - это поступления денежных доходов и денежных средств, являющихся источниками для выполнения различных финансовых обязательств хозяйствующего субъекта, финансирования затрат и организации экономического стимулирования.

Организация денежных фондов предприятия имеет следующие аспекты:

1. Формирование собственных средств предприятия:

- уставный капитал;
- добавленный капитал;
- резервный капитал;
- накопленная прибыль;
- полученные целевые финансовые ресурсы;
- другие.

2. Формирование заемных средств:

- банковские кредиты;
- займы;
- коммерческий кредит;
- факторинг;
- лизинг;
- кредиты и т.д.

3. Привлечение средств, не имеющих формы заимствования:

- средства, выделенные для фонда потребления;
- невыплаченные дивиденды;
- доходы будущих периодов;
- доходы, полученные при проведении расчетов и платежей.

4. Оперативное использование денежных фондов:

- выплаты заработной платы;
- выплата дивидендов;
- платежи в бюджет и внебюджетные фонды;
- погашение кредитов и займов;
- другие.

5. Целевое направление финансовых ресурсов предприятия:

- формирование оборотных средств;
- инвестиционная деятельность;

- формирование валютных резервов и других.

В последующем, после учреждения в деятельности компании именно использование своих собственных средств для финансирования производства играет очень важную роль. При этом, помимо покрытия текущих производственных затрат, предприятие также должно получать определенную сумму прибыли. Обычно, первые годы, предприятие, чтобы ускоренно увеличить свои производственные мощности и производство большую часть прибыли направляет на рефинансирование.

Согласно «Положению о составе затрат на производство продукции (работ и услуг) и определению финансовых результатов» от 5 февраля 1999 года, утвержденным постановлением Кабинет Министров Республики Узбекистан № 54, источниками формирования финансовых ресурсов (средств) на предприятии являются:

- выручка от реализации продукции, работ и услуг;
- прочие доходы от основной деятельности (операционные доходы;
- доходы от финансовой деятельности;
- чрезвычайные доходы.

Чистый доход от реализации продукции, работ и услуг является основой дохода от хозяйствования. Если продаются товары промышленного характера, то в их стоимость добавляются налог на добавленную стоимость и акцизный налог. При этом чистая выручка рассчитывается путем вычета из цены продажи налога на добавленную стоимость и акцизного налога.

В условиях рыночной экономики предприятия в целях расширения источников финансовых ресурсов, наряду с основной производственной деятельностью, стремятся осуществлять и другие виды деятельности. **Прочим доходам от основной деятельности относятся:**

- взысканные или признанные должниками штрафы, пени, своевременно неоплаченные долги и экономические санкции за нарушение

условий хозяйственных договоров (например, возмещение неполученной прибыли или возмещение морального ущерба);

- прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году;
- доход от сдачи в аренду имущества на короткий срок (до одного года);
- доходы от вспомогательных хозяйств или подразделений;
- доходы от продажи излишков основных средств предприятия и другого имущества;
- поступления от списания кредиторской и депонированной задолженности с истекшим сроком исковой давности;
- доходы от переоценки товарно-материальных ценностей;
- доходы от государственных субсидий;
- безвозмездная финансовая помощь;
- прочие операционные доходы.

В настоящее время хозяйствующие субъекты могут принимать активное участие на финансовых рынках и рынках ценных бумаг, являющихся важным элементом рыночной экономики, получать определенные доходы.

**Доходы от финансовой деятельности** включают в себя:

- доходы от инвестирования средств в капиталы других хозяйствующих субъектов;
- процентные доходы от владения ценными бумагами;
- доходы от сдачи имущества в аренду (финансовый лизинг);
- доходы от положительных изменений обменного курса валюты и переоценки валютной дебиторской и кредиторской задолженности.

В некоторых случаях чрезвычайные события (наводнения, дождь, пожар, землетрясение и т.д.), чтобы покрыть потери в их результате, могут поступать доходы. Они называются чрезвычайными доходами.

Однако, такие финансовые источники средств не являются постоянными предмет и не отражают реальный процесс создания дохода. В следующем году источниками для привлечения средств для воспроизводства остаются только чистая прибыль и сумма амортизационных отчислений.

### **3.2. Самообеспечение и самофинансирование**

В ходе предпринимательской деятельности финансовая обеспечение основано, в первую очередь, на самообеспечении и самофинансировании.

Самофинансирование означает, что предприниматель доходами текущего периода покрывает финансовые расходы и зарабатывает определенную величину прибыли.

Контроль за самофинансированием осуществляется путем расчета калькуляции сметы затрат на производство и реализацию, основываясь на установленных нормативов на сырье, материалы, топливо и электроэнергию.

Чтобы предприятие реализовало требование самофинансирования требуется управление и регулирование текущих затрат.

На странице 203 книги М. Мескона и М. Альберта в «Основы менеджмента» отмечается, что управление расходами - это не сокращение расходов, а меры по обеспечению приносящих доход видов деятельности. Этот принцип включает управление затратами во всех подразделениях компании.

Фирма и компания будут ускорять оборот оборотного капитала предприятия путем управления затратами, что приведет к повышению прибыльности.

Самофинансирование играет ключевую роль в управлении денежным капиталом крупных предприятий.

В процессе самофинансирования предприятие работает за счет собственных средств, а в случае недостаточности собственных средств – с



привлечением банковского кредита. Не используются бюджетные средства и средства вышестоящих организаций.

Сущностью самофинансирования предприятия в рыночных условиях заключается в финансировании, основанном на внутренних возможностях предприятия.

Самофинансирование - это организация воспроизводства и накопление капитала стратегически управляя фондом денежных средств предприятия. Самофинансирование обеспечивает высокую аккумуляцию капитала и прибыльность предприятия.

Финансирование затрат процесса воспроизводства осуществляется четырьмя способами:

1. Самофинансирование. Здесь предприятия могут возмещать затраты на процесс воспроизводства за счет внутренних финансовых ресурсов. В том числе финансовым источником могут быть прибыль предприятий и амортизационные отчисления и другие связанные с процессом воспроизводства финансовые ресурсы.

2. Кредитование. В этом случае хозяйствующий субъект возмещает расходы на основе займов от банков и других кредитных организаций на основе срочности, платности, возвратности и целевого использования

3. Формирование привлеченных средств. При этом затраты процесса воспроизводства могут быть финансированы привлечением средств путем выпуска ценных бумаг на финансовых рынках.

4. Государственное финансирование. Расходы покрываются из государственного бюджета и других внебюджетных фондов.

### **3.3. Особенности внутренних и внешних источников финансирования деятельности предприятия**

Существуют внутренние и внешние источники финансирования деятельности предприятия. Во внутреннем финансировании бизнеса предприятие опирается в основном на собственный капитал, а его дальнейшее развитие поддерживается его прибылью. В этом смысле внутренние источники включают нераспределенную прибыль, начисленную, но еще не выплаченную заработную плату и кредиторскую задолженность, связанную с текущей деятельностью. Например, покупка нового оборудования за полученной прибылью является примером внутреннего финансирования. Если предприятие использует банковский кредит для покупки этого оборудования, это внешнее финансирование.

На принятие финансовых решений оказывают влияние особенности внутреннего и внешнего финансирования. Например, на предприятии, которое не намерено резко расширять свой бизнес, финансовые решения могут быть приняты более простым способом, и вопрос о том, как распределить прибыль, относительно прост. Однако в случае ускоренного развития эти процессы значительно усложняются. Прежде всего, выплата или невыплата дивидендов в акционерном обществе повлияет на положение компании на рынке капитала. Привлечение средств дополнительной эмиссией акций становится дороже. Это также может оказать негативное влияние на заимствования по банковскому кредиту или другим источникам.

При крупномасштабном внешнем финансировании инвесторы хотят лучше знать планы и возможности предприятия и ставят определенные условия. Это может накладывать ограничения на оптимальные бизнес-решения.

При необходимости увеличения капитала закрытое акционерное общество часто решает стать открытым акционерным обществом. Это связано с тем, что

круг потенциальных инвесторов будет значительно расширен, когда речь идет о привлечении капитала путем выпуска акций. Привлечение финансовых ресурсов путем выпуска обыкновенных акций имеет следующие преимущества:

1) нет строго фиксированных финансовых обязательств, так как нет фиксированных выплат по обыкновенным акциям, а проценты по кредитам являются обязательными;

2) обыкновенные акции не имеют определенного срока погашения, предприятие пользуется ресурсом постоянно;

3) использование акций усиливает кредитоспособность предприятия, поскольку при ликвидации предприятия только оставшиеся средства будут распределены среди акционеров после удовлетворения требований кредиторов;

4) Распространение акций часто проще, чем размещение облигаций.

В то же время при выпуске обыкновенных акций возникает ряд проблем:

1) не все инвесторы довольны увеличением числа акционеров, имеющих право голоса;

2) новые акционеры также будут претендовать на долю прибыли;

3) выпуск и продажа акций также требует затрат;

4) необходимость открытого акционерного общества публиковать свою финансовую отчетность в открытой печати также несет определенные расходы.

Новые простые акции могут быть размещены пятью способами:

1) существующим акционерам на пропорциональной основе (в некоторых случаях дополнительные акции распределяются между акционерами с различными привилегиями, что означает, что доступно меньше финансовых ресурсов);

2) по подписке, открытой для всех желающих;

3) по закрытой подписке на ограниченное количество покупателей;

4) работникам предприятия для их поощрения;

5) акционерам для реинвестирования дивидендов.

В общем случае, как правило, внешние источники финансирования, носят разовый характер. Для внешних инвесторов при принятии инвестиционных решений первостепенное значение имеет размеры прибыли на вкладываемый капитал. Однако при покупке акций целью является не только получение дивидендов. Финансовые активы, воплощенные в акциях, обычно не подвержены влиянию инфляции, а в обычном случае фактическая стоимость этих средств увеличивается с увеличением накопленной прибыли компании.

### **3.4. Управление факторингом и трастовыми операциями**

**Факторинг** –это посредническая деятельность во взыскании долгов между субъектами. При факторинге посреднику (обычно банку) передается право взыскания долга, а он за свои услуги получает с кредитора определенную комиссию. После заключения договора факторинга банк обговоренную в договоре сумму (часть взыскиваемого долга) переводит кредитору, т.е. основную часть долга кредитор сразу получает от банка или факторинговой организации. Далее факторинговая организация проводит работу по взысканию долга, в том числе предъявлением иска.

Факторинговые операции являются одной из наиболее удобных форм кредитования малого бизнеса. По своей природе его также можно назвать косвенным кредитованием.

Основное содержание факторинговых услуг банка заключается в инкассировании дебиторской задолженности клиентов и взыскании с других хозяйствующих субъектов соответствующих платежей. Банк это может сделать двумя способами.

В первом случае банк выступает посредником в получении платежей с заемщика за клиента, что указывается в хозяйственном договоре клиента с должником.

Во втором случае банк покупает у клиента документ, который дает ему право потребовать платеж (с соответствующим дисконтированием), и взыскивает платеж с должника самостоятельно, независимо от кредитора. Во втором случае факторинг по своей сути становится непосредственным банковским кредитованием.

При предоставлении факторинговых услуг банк может взимать с клиента комиссионные или проценты за факторинговый кредит. Процентные ставки по факторинговым кредитам выше, чем ставки рефинансирования, потому что факторинговые операции имеют более высокий риск.

Предоставляя факторинговые услуги, банк заключает соответствующий договор с клиентом. Договор может также предусматривать предоставление ряда других сопутствующих услуг в дополнение к факторингу:

- ведение учета дебиторской задолженности клиента;
- консультирование клиента по вопросам заключения хозяйственных договоров, своевременного взыскания платежей, организации расчетов;
- предоставление клиенту информации о рынке и его ценах, платежеспособности потенциальных покупателей и других услуг.

В договоре должны быть подробно указаны тип факторинга, размер и проценты по факторинговому кредиту, комиссионный сбор, гарантия взаимных обязательств и материальная ответственность за неисполнение обязательств, порядок оформления документов и многое другое.

Перед заключением соглашения о факторинге банк тщательно изучает финансовое состояние клиента: анализирует показатели ликвидности баланса, структуру и сроки дебиторской задолженности, возможности реализации продукции компании, рыночную конъюнктуру, платежеспособность

покупателей. При определении суммы факторингового соглашения целесообразно исходить из хозяйственных договоров клиента с его заказчиками.

Покупка банком векселей других эмитентов (учет векселей) у клиентов также по содержанию является факторинговой операцией. В этом случае банк на себя взывает платежи по векселям.

Еще одним видом финансовых услуг, предоставляемых коммерческими банками, являются *трастовые операции*.

Известно, что виды и состав операций каждой кредитной организации зависит от многих факторов: размеры и стратегия банка, развитие его филиалов, наличие всех необходимых разрешений, стремление к дополнительному доходу и многое другое. В связи с этим многие банки осуществляют наряду с основными операциями, так называемые другие операции. Среди них операций значительную роль играют трастовые (доверительные) операции.

Доверительные операции - это операции по управлению принадлежащих клиентам активами и другие операции по управлению активами. Доверительные операции сейчас очень важны, потому что банки теперь действуют как полноценный посредник между своими клиентами и рынком и, как следствие, получают ряд источников дохода.

Благодаря трасту банк получает ряд возможностей:

- приобретать дополнительные средства и распоряжаться ими ради собственной выгоды;
- получать комиссионные доходы по трастовому договору или долю из доходов по ценным бумагам, принадлежащим клиентам;
- при работе с чужим капиталом банк несет ответственность только в пределах условий договора доверительного управления;
- счет трастовых операций не влияет на бухгалтерский баланс банка, но доход от них добавляется к общему доходу банка.

Основная цель заключения договора доверительного управления заключается в установлении взаимных доверительных отношений между сторонами при передаче контроля над определенным имуществом (денежными средствами, ценными бумагами, имущественными и другими правами) другой стороне в интересах обеих сторон.

Объектом траста может быть взят имущество любого вида, в том числе заложенное, отвечающее требованиям законодательства. То есть это могут быть предприятия и их активы, продукты, земля, недвижимость, деньги, ценные бумаги, валюта и материальные ценности, права собственности.

Отношения по трастовым операциям начинаются с подписания соглашения между банком и владельцем. Трастовые операции могут включать все или некоторые аспекты владения активами. То есть:

- хранение;
- представительство доверительным управляющим интересов собственника (собрание акционеров, кредиторов и т. д.);
- управление доходами и инвестиционной деятельностью;
- купля-продажа активов;
- приобретение и оплата ценных бумаг, выпуск и размещение ценных бумаг;
- Осуществление формальностей, связанных с созданием, реорганизацией и ликвидацией юридического лица;
- передача права собственности (дарение, наследство, благотворительность и т. д.) другому лицу;
- ведение банковского счета клиента, ведение кассовых и финансовых операций и урегулирование расчетов по обязательствам;
- временное управление предприятием в случае реорганизации или банкротства и т. д.

В мировой практике банковские трастовые операции обычно делятся на три типа:

1. Доверительные услуги частным лицам.
2. Доверительное обслуживание коммерческих предприятий.
3. Доверительные услуги некоммерческим организациям.

Доверительные услуги физическим лицам широко предоставляются иностранными банками. Они включают в себя управление личной собственностью, посредничество, принятие на содержание и другие.

Трасты по вопросам наследования называются «наследственными трастами» и вступают в силу только после смерти владельца. Физические лица и при своей жизни могут создавать такие трасты. Такие трасты действуют и при жизни владельца. Имущественные трасты часто создаются в то время, когда владелец намеревается разделить собственность в форме траста.

Кроме того, банк может выступать в роли опекуна. В связи с этим банк будет нести ответственность за сбор и сохранность активов, отвечает на все претензии, производить необходимые выплаты по долгам и по наследству.

Другим видом личных трастовых услуг является ведение «счета частного агентства». Банк, как агент, отвечает за управление основными активами, финансовыми делами и ежедневными расходами физического лица.

В данном случае банк может получать заработную плату за физическое лицо, получать и выплачивать проценты или дивиденды, платить арендную плату и выполнить долговые обязательства, оплачивать личные расходы. В этом типе доверия сотрудники банка могут действовать по своей воле. Этот траст известен как «доверительный счет с правом управления».

Доверительные услуги коммерческим предприятиям можно разделить на два типа: агентские и поручительские.

При агентском трасте банк, главным образом, действует как частный агент фирмы, часто выпускают ценные бумаги в интересах клиента,



выплачивает по ним дивиденды и, по требованию акционеров, рефинансируют их и погашает задолженности по обязательствам, сроки которых наступили.

В случае поручительских операций трасты связаны, прежде всего, с функционированием рынка необеспеченных коммерческих бумаг крупных компаний. Трастовые отделы банков ведут счет покупок коммерческих бумаг, обеспечивают доставку приобретенных ценных бумаг инвесторам и возвращают эмитентам ценные бумаги, сроки погашения которых наступили.

По всему миру растет конкуренция за оказание трастовых услуг некоммерческим организациям. К ним относятся пенсионные, корпоративные и правительственные фонды. Трастовые отделы стремятся управлять фондами таких организаций. Этот процесс может быть выполнен напрямую и в дискретной форме. Прямой агент отвечает за управление имуществом, которое доверено по трасту, а также за ведение отчетности по нему. Дискреционный агент, с другой стороны, принимает инвестиционные решения и часто действует по своему усмотрению.

Одним из ключевых вопросов трастовой деятельности является управление портфелем ценных бумаг клиентов коммерческих банков. Крупные компании, пенсионные фонды доверяют свои средства в коммерческие банки. Потрастовой работе с такими крупными клиентами банкам установлены строгие правила. В соответствии с ними банк размещает их ресурсы на принципах надежности, диверсификации, погашения, прибыльности и ликвидности.

Многие банкиры на Западе считают трастовые отделы «другой частью мира». Основная цель этого - отделить трастовые услуги от обычных банковских услуг. Сотрудники трастовых отделов действуют в интересах клиентов, однако интересы банка и клиента часто не совпадают. Тем не менее, трастовые отделы своей деятельностью приносят банку значительный дополнительный доход.

Доходы трастового отдела образуются в виде прямых и косвенных доходов:

- прямые доходы состоят в основном из платы за услуги и комиссионных сборов;

- косвенные доходы – плата за услугу по фиксированным или переменным процентным ставками и комиссионные, устанавливаемые в зависимости от размера и стоимости трастовых активов.

### **3.5. Лизинговые операции. Финансовый лизинг**

Слово «лизинг» на английском языке происходит от глагола «Lease» - аренда, что равносильно понятиям «сдача имущества в аренду» или «арендовать имущество». Некоторые источники указывают, что это долгосрочная аренда движимого имущества - автомобилей, оборудования, транспортных средств и других<sup>1</sup>.

Ряд публикаций имеют сходные определения и их авторы подчеркивают долгосрочный характер арендных отношений лизингового бизнеса<sup>2</sup>. Однако, по своей сути, они часто упускают из виду кредитный характер этих отношений. Многие авторы игнорируют специфику лизинга. Как известно, лизинг - это не просто аренда, имеются его особенности, приближающие к кредиту. В отличие от аренды, в нем обычно участвуют три или более субъекта: поставщики оборудования, лизинговые компании и пользователи.

Некоторые экономисты считают, что «лизинг - это простое расширенное соглашение об аренде» или «договор об аренде, в котором арендатор сохраняет

---

<sup>1</sup> Кредиты. Инвестиции. – Москва, «Приор», - VIII – Л.О. 97- с. 97-107.

<sup>2</sup> Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент — Киев, МП «ИТЕМ» ЛТД, «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995 — 448 б. Л-408 с; Марков О. М., Сахарова Л.С., Сидоров В. Н. Коммерческие банки и их операции: Учебное пособие. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. — 65-75 б; Ричард Брейди, Споарт Майерс. Принципы корпоративных финансов: Б 87. Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп — Бизнес», 1997. — 1120 б. Л 715-732 б; Букато В. И., Львов Ю. И. Банки и банковские операции в России/Под ред. М. Х. Лapidуса. — М.: Финансы и статистика, 1996., 226-332 б.; Российская банковская энциклопедия. Редколлегия: О. И. Лаврушки и др. М.: Энциклопедическая творческая Ассоциация, 1995, 227 б.

право собственности на протяжении всего срока аренды» или «лизинг - определенный тип отношений аренды»<sup>3</sup>.

Суть лизинга можно выразить фразой: «Богатство – это не обладание, а пользование им». Эта фраза полностью отражает основную идею лизинга. Предприятию или предпринимателю не нужно владеть собственностью, чтобы работать и зарабатывать деньги, а только использовать ее в течение определенного периода времени. Это особенно важно для предприятий с ограниченными финансовыми ресурсами. Лизинговый механизм позволяет таким компаниям приобретать право на использование оборудования в течение определенного периода времени за разумную сумму лизинговых платежей. По окончании срока лизинга есть возможность перевода этого оборудования в собственность арендатора.

Закон Республики Узбекистан «О лизинге» дает следующее определение лизинга: «Лизинг (финансовый лизинг) - это особый тип арендных отношений, в которых одна сторона (лизингодатель) по поручению другой стороны (лизингополучателя) приобретает имущество (объект лизинга) в собственность от третьей стороны (продавца) и передает его арендатору на срок более двенадцати месяцев для владения и пользования за плату, предусмотренную лизинговым соглашением.

Договор лизинга, как правило, предполагает полную покупку арендуемого актива к концу срока аренды, и уплаченные суммы аренды считаются уплаченной частью цены объекта. Аренда, которая не связана с приобретением объекта лизинга, называется оперативным лизингом и обычно является краткосрочной (до одного года). При оставлении объекта лизинга во владении *лизингополучателя* лизинг называется *финансовым лизингом*.

---

<sup>3</sup> Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов: Б 87. Пер с англ. — М.: ЗАО «Олимп — Бизнес», 1997. — 1120 б. Л. 715-732 б; Козлова Е. П. Бухгалтерский учет в коммерческих банках. — М.: Финансы и статистика. 1996. — 432 б.; Банки и банковские операции: Учебник для ВУЗов\Е. Ф. Жуков, — М.: Банки и биржи «ЮНИТИ», 1997.; Европейская федерация национальных ассоциаций по лизингу оборудования (Leaseurope).

Закон Республики Узбекистан «О лизинге» от 14 апреля 1999 года устанавливает два вида лизинга - финансовый и оперативный. В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Узбекистан» от 13 декабря 2002 года была оставлена финансовая форма лизинга.

Согласно законодательству Республики Узбекистан при финансовом лизинге должны быть выполнены следующие условия:

- по истечении срока договора лизинга объект лизинга должен оставаться в распоряжении лизингополучателя;

- срок договора лизинга превышает 80% срока службы объекта лизинга или остаточная стоимость объекта лизинга к концу срока договора должна быть менее 20% от первоначальной стоимости имущества;

- по истечении срока договора лизинга лизингополучатель имеет право купить объект лизинга по цене ниже рыночной на дату продажи;

- общая сумма лизинговых платежей, произведенных в течение срока действия договора, должна составлять более 90% стоимости объекта лизинга.

Если какое-либо из этих условий не выполняется, тип лизинга будет оперативный лизинг.

Для оперативного лизинга обычно характерны следующие особенности:

- срок аренды не охватывает весь период полного физического износа арендуемого имущества;

- риск порчи или утраты имущества остается у арендодателя;

- по истечении срока аренды имущество будет сдано в аренду другому арендатору или полностью продано другому лицу.

Лизинг со сроком аренды до одного года называется рентингом, а со сроком аренды от одного до трех лет - хайрингом. Банки не занимаются такими операциями, они типичны для специализированных лизинговых компаний.

Когда экономически целесообразно купить объект с уплатой стоимости по частям и с рассрочкой или арендовать имущество обращаются за лизинговыми услугами. Арендатор использует имущество, как если бы оно было его собственностью, но юридически арендодатель является законным владельцем собственности. Лизингополучатель полностью включает расходы по аренде в себестоимость, тем самым значительно снижает свой финансовый риск.

Банки предпочитают заниматься *финансовым лизингом*. Финансовый лизинг подразделяется на лизинг с обслуживанием, ловеридж-лизинг и лизинг в рамках «пакета». Лизинг с обслуживанием предусматривает, наряду с финансовой арендой, предоставление дополнительных услуг, связанных с использованием арендованного имущества, что оформляется дополнительным договором. При ловеридж-лизинге одна часть арендуемого имущества предоставляется банком, а вторая часть (большая часть) - третьим лицом. Лизинг в составе пакета предполагает покупку зданий и сооружений самим предприятием в условиях кредита, а оборудование передается предприятию в аренду на условиях лизинга.

Если расходы, связанные с эксплуатацией арендуемого имущества, покрываются самим арендатором, то это называется чистым лизингом. Когда техническое обслуживание возложено на арендодателя аренда называется полной арендой.

По сути, лизинг - это кредитная операция. С этой точки зрения арендатор получает у банка кредит, воплощенный в объекте лизинга, на условиях возвратности, срочности и платности.

Лизинг, хотя по своей внешней формой является арендой, существенно отличается от нее по содержанию. Лизингополучатель как и арендатор получает имущество для долгосрочного использования. В то же время, в отличие от арендатора, лизингополучатель несет обязательства, связанные с

владением имуществом: оплата стоимости имущества, компенсация за случайную потерю имущества, страхование имущества, техническое обслуживание, ремонт. Тем не менее, арендодатель останется владельцем имущества до конца отношений финансового лизинга.

Утрата объекта лизинга или невозможность использования объекта не освобождают лизингополучателя от обязанности полностью погасить задолженность. Лизингополучатель, в отличие от арендатора, оплачивает всю стоимость объекта лизинга.

В случае обнаружения дефектов в объекте лизинга лизингодатель освобождается от гарантийных обязательств, и лизингополучатель должен направить все претензии поставщику (продавцу) объекта.

Основным видом лизинговых операций, осуществляемых коммерческими банками, является чисто финансовый лизинг, то есть аренда, когда расходы по обслуживанию арендуемого имущества несет лизингополучатель и в течение срока аренды происходит уплата полной стоимости имущества. В чистом финансовом лизинге срок аренды соответствует экономическому сроку службы арендуемого объекта. В этом процессе банк выступает в роли финансирующего.

Отношения между банком и арендатором оформляются в договоре лизинга между ними. В договоре указано право банка проверять целевое использование арендатором арендованного имущества. В соответствии с договором банк может расторгнуть договор аренды в случае ухудшения состояния имущества из-за ненадлежащего его использования, порчи, утраты или повреждения имущества. Банк может предусмотреть право расторгнуть договор и при задержках арендных платежей на длительное время. В договоре должно быть предусмотрено, что случае расторжения договора по вине арендатора арендатор обязуется выплатить банку как минимум всю сумму договора аренды (включая штраф).

В случае банкротства арендатора имущество должно быть возвращено банку, а убытки банка от расторжения договора должны быть полностью взысканы с арендатора.

В Узбекистане созданы правовые основы для лизинговых отношений. В 1995 году была создана совместная лизинговая компания «Узбеклизинг Интернейшнл АО», уставный капитал которой составлял 4,0 млн. долларов США (в 2001 году доведен до 10,0 млн. долларов), в 1996 году создан универсальный лизинговый банк «Банк-Лизинг» (уставный фонд 200 млн. сумов), в 1997 году- сельскохозяйственная лизинговая компания «Уз Кейс Агролизинг» с уставным капиталом 5,0 млн. долларов США, акционерная лизинговая компания «Узавиализинг» с уставным капиталом 24,5 млн. долларов США, специализированная лизинговая компания открытое акционерное общество «Узмед-Лизинг» с уставным капиталом 1,5 млрд. сумов.

Кроме того, в целях развития лизинговых отношений Кабинет Министров Республики Узбекистан принял постановления в 2000 году «О мерах по обеспечению села сельскохозяйственной техники на условиях лизинга », в 2011 году «О мерах по дальнейшему развитию и регулированию лизинговых услуг в Республике Узбекистан».

### **Контрольные вопросы:**

1. Каковы финансовые ресурсы предприятий?
2. Какие средства входят в собственные средства компании?
3. Объясните стратегию финансового развития.
4. Что такое факторинг?
5. Что такое лизинговая операция?
6. Объясните значение трастовых операций.

## **ТЕМА 4. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И БЮДЖЕТИРОВАНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ**

4.1. Стратегия финансового развития как основа финансового планирования.

4.2. Финансовое планирование - составная часть финансового менеджмента. Сущность, принципы и задачи финансового планирования.

4.3. Системы финансового планирования и прогнозирования и их применение.

4.4. Формирование бюджета предприятия и разработка бюджетного плана.

4.5. План финансового роста.

### **4.1. Стратегия финансового развития как основа финансового планирования**

Финансовая стратегия - это генеральный план действий по обеспечению предприятия денежными средствами. В условиях рыночных отношений она охватывает вопросы обеспечения финансовой устойчивости предприятия. Теория финансовой стратегии разрабатывает финансовые методы и формы хозяйствования в соответствии с объективными закономерностями рыночной экономики, обосновывает стратегию проведения и подготовки финансовых операций.

Финансовая стратегия предприятия включает в себя:

- ◆ анализ финансового положения;
- ◆ оптимизация основного и оборотного капитала,
- ◆ рационализация распределения прибыли,
- ◆ оптимизация безналичных платежей,
- ◆ налоговая политика;
- ценовая политика;



- ◆ оптимизация политики ценных бумаг.

Исходя из вышеизложенного, финансовая стратегия предприятия разрабатывается последующим составляющим:

- ◆ доходы и поступления средств;
- расходы и отчисления;
- ◆ расчеты с бюджетом;
- ◆ кредит и отношения с банком.

Финансовая стратегия должна всесторонне учитывать финансовые возможности предприятия, объективный характер внутренних и внешних факторов. Если финансовая стратегия предприятия не соответствует текущим рыночным условиям и финансово-экономическому потенциалу предприятия, это будет иметь негативные последствия.

В зависимости от главной стратегической цели и отдельных стратегических целей необходимо проводить различие между *главной и оперативной финансовой стратегиями*.

**Главная финансовая стратегия** - это финансовая стратегия, которая определяет деятельность предприятия на год, которая определяет его взаимосвязи с бюджетами на всех уровнях, формирование и использование доходов, источники финансирования, привлечение и использование финансовых ресурсов.

В текущем периоде финансовые стратегии будут разрабатываться на квартал, месяц или, даже на более короткий период, если необходимо, чтобы приспособиться к существующим финансовым ресурсам, мобилизовать внутренние ресурсы и контролировать использование средств, а иногда, в условиях экономической несостоятельности.

**Оперативная финансовая стратегия** отличается от главной финансовой стратегии тем, что она подробно охватывает все полученные в текущем периоде доходы (расчеты с покупателями, чистая выручка, поступления от кредитных

операций) и все расходы (платежи поставщикам, зарплаты, погашение задолженности бюджетам всех уровней и выплаты по банковским кредитам). Тщательное изучение состава таких доходов и расходов позволит заранее определить обороты денежных поступлений и денежных расходов на планируемый период. Считается приемлемым, денежные доходы равны денежным расходам или больше последних.

Основной стратегической целью финансового менеджмента является обеспечение предприятия необходимыми и достаточными денежными ресурсами. Поэтому будет разработана финансовая стратегия, отвечающая требованиям рыночных отношений и возможностям предприятия, на основе которой будет организовано само финансовое управление, определены направления финансовой работы и распределены функции между исполнителями.

Финансовая стратегия предприятия включает в себя следующие методы и действия для достижения основной стратегической цели:

- формирование финансовых ресурсов и централизованное стратегическое управление ими;
- выявление насущных и основных финансовых проблем и использование финансовым менеджментом ресурсов предприятия для их решения;
- разделение целей на этапы и постановка целей для каждого этапа;
- соответствие финансовых действий материальным ресурсам и экономическим условиям предприятия;
- объективный учет реального финансового положения и финансово-экономических условий предприятия в течение каждого периода;
- подготовка и формирование стратегических резервов;
- учитывать экономический и финансовый потенциал своих конкурентов;

- выявление основных угроз, с которыми сталкивается предприятие и мобилизация основных сил для их устранения, а также выбор направлений для финансовых операций;

- стремление к победе над конкурентами.

Стратегия достижения определенных целей будет направлена на организацию финансовых операций, обеспечивающих достижение основных стратегических целей.

Задачами финансовой стратегии являются:

- изучить закономерности формирования и характера финансов в рыночных условиях хозяйствования;

- разработка условий для управления финансовыми операциями и возможных вариантов формирования финансовых ресурсов предприятия в возможных ситуациях несостоятельности и финансового кризиса;

- определение финансовых отношений с поставщиками и покупателями, с бюджетами всех уровней, с банками и другими финансовыми учреждениями, определение резервов предприятия и привлечение ресурсов для рационального использования производственных мощностей, основных фондов и оборотных средств;

- обеспечение необходимых финансовых ресурсов для производственно-хозяйственной деятельности предприятия;

- обеспечение эффективной мобилизации временно свободных средств предприятия для получения максимальной прибыли;

- выявление путей реализации финансовой стратегии и стратегического использования финансовых возможностей;

- изучение финансовых стратегий конкурентов, их экономических и финансовых возможностей, а также разработка и реализация мер по обеспечению финансовой стабильности;

- разработать способы подготовки выхода из затруднений в кризисных финансовых ситуациях или несостоятельности.

При разработке и реализации финансовой стратегии основное внимание уделяется максимизации денежного дохода компании, привлечению внутренних ресурсов, минимизации себестоимости продукции, правильному распределению и использованию прибыли и определению потребности в оборотных средствах.

Важной частью финансовой стратегии является разработка внутренних нормативов. Например, нормативы для определения направлений распределения прибыли. Такие внутренние нормативы в настоящее время используются в практике зарубежных компаний.

Финансовая стратегия будет принимать во внимание возможные инфляционные колебания, риски неплатежей и другие форс-мажорные обстоятельства. Намечаемые меры должны быть согласованы с производственными функциями и при наступлении вышеуказанных обстоятельств скорректированы по мере необходимости.

Контроль за реализацией финансовой стратегии позволяет проверить поток доходов и обеспечить его экономное и рациональное использование. Надлежащий финансовый контроль помогает расширять внутренние резервы за счет увеличения денежного потока, повышения прибыльности предприятия.

Характерной чертой и критерием стратегического финансового менеджмента является обеспечение непрерывности процессов накопления.

Ключевым элементом стратегического финансового менеджмента является его изменяемость и приспособляемость. При осуществлении стратегического развития фирмы не финансируют деятельность, которая неэффективна и не приносит прибыли.

Эффективное развитие через стратегическое управление финансами может быть достигнуто в двух основных направлениях: внутренним и внешним. Внутренний путь зависит от собственного опыта и возможностей предприятия.

Внешний способ заключается во внедрении опыта и достижений других успешных предприятий в данное предприятие.

Финансовый менеджмент дифференцированно подходит к рассмотрению финансовых вложений, процесса финансирования и высокой доходности. В процессе движения капитала необходимо стремиться к обеспечению финансовой устойчивости предприятия, повысить его платежеспособность и предотвратить банкротство. Целью стратегии финансового менеджмента является получение постоянной прибыли в течение многих лет.

#### **4.2. Финансовое планирование - составная часть финансового менеджмента. Сущность, принципы и задачи финансового планирования**

В условиях рыночных отношений формируются различные предпринимательские субъекты. В деятельности таких субъектов и в их финансовом управлении планирование играет ключевую роль. Во всех формах производства и отраслях экономики последовательное и стабильное планирование способствует нормальному функционированию хозяйствующего субъекта, рациональному использованию финансовых ресурсов.

*Планирование* является одним из компонентов управления, который включает в себя разработку и реализацию планов, определяющих будущее состояние экономического субъекта, пути, способы и средства его достижения.

*Финансовое планирование* – это обоснование для будущего периода движения финансовых ресурсов и движения соответствующих финансовых отношений.

В отдельных случаях в финансовой деятельности предпринимательского субъекта важными объектами выступают отдельно взятые операции или их группы. При этом для формирования и использования различных фондов денежных средств, принимаются во внимание не только движение ресурсов, но

и опосредствующие их финансовые отношения, а также складывающиеся пропорции цен.

Основная задача финансового планирования состоит в определении потребностей каждой хозяйственной и финансовой операции в денежных средствах, объемах и состава затрат. С помощью финансового планирования можно прогнозируются доходы, их рациональное распределение с учетом ожидаемых конечных результатов.

Финансовое планирование считается основной и органической частью планирования производства и всей хозяйственной деятельности предприятия.

Финансовое планирование осуществляется следующим образом. Анализируются перспективы роста компании, намечаются принципы, способные изменить имеющиеся направления развития. После этого проводится анализ конкурентоспособности предприятия, сравниваются перспективы развития в различных сферах деятельности и определяются приоритетные направления распределения финансовых ресурсов.

Принципы, отражающие методологию финансового планирования в современных условиях характеризуются следующими:

- *принципа объективной необходимости* - использование финансового планирования на всех уровнях хозяйствования как первоначального этапа управления финансами. Это означает, что процесс планирования необходим в качестве средства и метода для определения финансовых возможностей, формирования рациональных стоимостных пропорций, прогнозирования движения денежных ресурсов для выполнения поставленных задач;

- *принцип эффективности* отражает качественный характер этого процесса и его направленности на получение положительных результатов в отдельных операциях каждого субъекта и на достижение соответствующего экономического или социального эффекта;

*-принцип гармонии и единства цели* предполагает скоординированность производственных и финансовых заданий, планов движения материальных и денежных ресурсов различных уровней управления;

*-принцип научности* уделяет особое внимание основным аспектам планирования, на реальность и эффективность устанавливаемых заданий, на наличие ресурсов для удовлетворения социальных потребностей, связанных с выполнением этих заданий, обеспечивает координацию времени их исполнения.

Задачи планирования могут оцениваться в зависимости от типа и размера предприятия.

Менеджмент любого предприятия, независимо от его размеров, должно знать какие задачи предстоят в сфере экономической деятельности и возможности их планирования. При планировании по отдельным направлениям необходимо исходить из наличия или возможностей привлечения соответствующих экономических ресурсов. Например, это касается определения роста капитала и инвестиций.

В планировании деятельности предпринимательских субъектов необходимо обратить внимание на следующие основные задачи планирования:

- обеспечение необходимого финансирования воспроизводственного процесса, целям, источникам финансирования, на их формирование и использование;

- гарантированность выполнения обязательств хозяйствующего субъекта перед бюджетом и внебюджетными фондами, банками и другими кредиторами;

- финансовая поддержка непрерывности и ритмичности движения товарно-материальных запасов;

- контроль за финансовым положением предприятия, его платежеспособностью и кредитоспособностью.

Финансовое планирование направлено на стоимостную сторону воспроизводства, его основная цель – обоснование финансовых возможностей и осуществления и ожидаемой эффективности. Финансовое планирование заключается в точном определении будущих затрат и доходов, объема необходимых средств, в реалистичном расчете будущих финансовых результатов.

**Финансовое прогнозирование** как важный элемент планирования является основой для составления бюджета и оценки будущих финансовых потребностей.

Финансирование осуществляется за счет **внутренних и внешних источников**. Внутреннее финансирование осуществляется по результатам движения денежных ресурсов по мере и в соответствии с повседневной нормальной производственной деятельностью субъекта предпринимательства, а внешнее финансирование – поступлением капиталов (финансовых ресурсов) от бизнес-партнеров, а также от инвесторов и средств банковского кредитования.

Предприниматели могут заранее предвидеть необходимые объемы внутреннего финансирования, исходя из масштабов будущих коммерческих операций, и оценить потребности во внутреннем финансировании. Это должно учитываться при составлении плана распределения прибыли.

### **4.3. Основные показатели и методы финансового планирования**

По срокам и показателям финансовое планирование разделяется на три вида - краткосрочное, среднесрочное и долгосрочное.

*Долгосрочное планирование.* Долгосрочное планирование является отправной точкой для среднесрочного и краткосрочного планирования и широко применяется в мировой практике. Долгосрочный план обычно охватывает **трех- и пятилетние** периоды. Он по сравнению со среднесрочными



планами носит более описательный характер и определяет общую стратегию предприятия, поскольку весьма сложно точно предсказать все расчеты на такой длительный период. Перспективный план разрабатывается руководством предприятия, в котором определяются основные стратегические цели предприятия на будущее.

Основными направлениями долгосрочного планирования являются:

- организационная структура;
- производственные мощности;
- капитальные вложения;
- потребности в финансовых ресурсах;
- исследования и разработки;
- доля рынка и так далее.

Организационная структура предприятия должна обеспечивать:

- оптимальную прозрачность, то есть ее простота, точность и ясность;
- минимальное количество промежуточных звеньев, возможно компактные размеры распорядительно-информационной системы;
- создание условий для подготовки будущих менеджеров.

Расходование денежных средств, в частности, мобилизация капитала в производство, инвестирование осуществляются и путем привлечения средств через кредитную систему и выпуском и размещением ценных бумаг.

Финансовые ресурсы в каждый определенный момент в решающей степени формируются за счет выручки от продажи продукции. Именно нерациональное управление денежными поступлениями от продажи становится причиной финансово-экономических затруднений, а отсутствие или недостаток наличных средств приводит к несостоятельности даже быстрее, чем недостаток прибыли. Значит, всегда существует необходимость заранее определить какое количество капитала должно существовать в виде наличных денежных средств,

из него сколько должно направляться на создание товарных запасов и сколько минимально должно превращаться в наличную форму.

Специальные резервы и фонды, финансируемые как из прибыли, так и из затрат, должны служить стабилизирующим фактором. Практика показывает, что предприятиям необходимо накопить денежные средства. Это важно для будущих потребностей, таких как уплата налогов, замена используемого оборудования, погашение долгов, других денежных платежей.

**Краткосрочный финансовый план** имеет особое значение для предприятия. Такой план позволяет анализировать и контролировать активы с учетом задач всех других планов, а включенные в него резервы предоставляют информацию о требуемых видах активов.

Краткосрочное планирование может быть полугодовым, ежемесячным и т.д. Годовой краткосрочный план включает планирование объема производства, планирование прибыли и так далее. Этот план тесно связывает различных партнеров и поставщиков, поэтому отдельные части таких планов могут быть общими для предприятия - производителя и его партнера, что также зависит от степени организации согласованности между ними.

*Краткосрочное финансовое планирование* включает в себя:

- очередной финансовый план, текущие расходы (сырье, заработная плата), прибыль или убыток от основной деятельности;
- финансовый план деятельности компании по другим направлениям: доходы (например, продажа старого оборудования), затраты, прибыли и убытки;
- кредитный план;
- план финансового обеспечения активов, который включает в себя и последствия прибыли и убытков более ранних планов, а также зависит от состава имеющихся активов.

Правильное использование вышеуказанных видов планирования и показателей может быть очень эффективным. В условиях рыночной экономики каждый субъект предпринимательства должен применять как долгосрочное и среднесрочное планирование, так и краткосрочное планирование. Так, почти всегда долгосрочное планирование не может быть успешно реализовано без его конкретизации в краткосрочных планах. Именно в краткосрочных и среднесрочных планах ставятся более конкретные цели, указываются сроки их достижения, виды товаров и т.п. или происходит реальное планирование производства.

В процессе предпринимательской деятельности возникает необходимость определения перспектив будущих финансовых поступлений и их использования. Финансовые ресурсы и, прежде всего, **прибыль являются объектами финансового планирования**. Распределение прибыли отражается в финансовом плане и сметах создания и расходования фондов денежных средств. Финансы хозяйствующих субъектов включает в себя анализ и контроль динамики *распределения и использования прибыли* субъектами хозяйствования с учетом влияния различных внутренних и внешних факторов.

Значение финансового планирования на микроуровне в рыночных условиях возрастает. Поскольку каждый шаг субъекта является риском, его прибыль или убыток должны рассчитываться и обосновываться различными способами и по различным направлениям.

Основной целью планирования является разработка мер для достижения **целей и реализации задач** предпринимательской деятельности, а для этого:

1. Планы должны быть понятными для внутренних и внешних пользователей.
2. Должны применяться соответствующая система, формы и методы планирования. **Методы планирования:** балансовый метод, расчетно-

конструктивный метод, программно-целевой метод, экономико-математический метод, нормативно-ресурсный метод и другие.

3. Краткосрочные (текущие, оперативные), среднесрочные и долгосрочные (долгосрочные) планы. Прогнозирование и методы его проектирования.

4. Система планирования внутрихозяйственной деятельности. Структура рабочих программ и оперативных планов, порядок их подготовки: производственные задания, нормы производственных ресурсов, лимиты производственных затрат, расчетные цены на товары и услуги (услуги), оценка труда и заработной платы и другие задания.

5. Содержание и структура годовых планов.

6. Финансовый план. Принципы финансового планирования.

7. Прогнозирование финансовой деятельности предприятия, текущее планирование и оперативное планирование финансовой деятельности.

8. Этапы формирования финансовой стратегии предприятия. Система текущих финансовых планов: план доходов и расходов по операционной деятельности, план доходов и расходов по инвестиционной деятельности, план поступления и выбытия денежных средств, плановый баланс.

9. Виды бюджета и их особенности. Формирование текущего бюджета и капитального бюджета.

10. Содержание бизнес-планов, направленных на привлечение инвестиций и кредитов, и основные требования к ним.

11. Работа над бизнес-планом, формирование его структуры и разделов: титульный лист, оглавление бизнес-плана, краткое описание реализуемого бизнеса, общая информация о предприятии.

12. Разработка финансовых частей бизнес-плана и определение направлений и путей их реализации.

13. Управление реализацией инвестиционных проектов. Инвестиционная деятельность, связанная с вводом в эксплуатацию объектов и строительством.

#### **4.4. Системы финансового планирования и прогнозирования и их применение**

Финансовое планирование составляет основу управления финансовой деятельностью предприятия. Финансовое планирование представляет собой процесс разработки плановых показателей финансового развития, определения мер по обеспечению необходимыми финансовыми ресурсами всех сторон хозяйственной деятельности текущего периода и в будущем.

Финансовое планирование на предприятии (внутрифирменное планирование) осуществляется в трех основных направлениях:

- прогнозирование финансовой деятельности;
- текущее планирование финансовой деятельности;
- оперативное планирование финансовой деятельности.

Каждая система финансового планирования имеет свой охватываемый период и формы использования результатов планирования.

**Таблица 4.1.**

Система финансового планирования и ее использование ее результатов на предприятии

<b>Система развития прибыли</b>	<b>Формы внедрения результатов финансового планирования</b>	<b>Период планирования</b>
1. Прогнозирование финансовой деятельности	Разработка общей финансовой стратегии и финансовой политики по основным направлениям финансовой деятельности	До 3 лет
2. Текущее планирование финансовой деятельности	Разработка текущих финансовых планов по отдельным аспектам финансовой деятельности	1 год

3. Оперативное планирование финансовой деятельности	Разработка календарей платежей, исполнения бюджетов и заданий других форм оперативных планов	Квартал, месяц, декада
---	--	------------------------

Все составляющие системы финансового планирования взаимосвязаны между собой и используются в определенной последовательности.

В начальном этапе планирования определяются основные направления прогнозирования, целевые параметры финансовой, разрабатывается стратегия общей финансовой деятельности предприятия. На этой основе рассчитываются параметры текущих планов. В свою очередь, для их исполнения разрабатываются оперативные бюджеты по отдельным аспектам деятельности предприятия, направленные на выполнение конкретных заданий.

Финансовое планирование должно происходить на основе четкого *финансового направления (идеи или концепции)*.

Финансовая концепция предприятия выражает основные организационные принципы финансовой деятельности и зависит от менталитета «миссии» учредителей и менеджеров.

Опираясь на финансовую концепцию осуществляется прогнозирование финансовой деятельности и разрабатывается финансовая стратегия компании.

Финансовая стратегия компании воплощает в себе систему долгосрочных целей, определяет финансовую идею и пути достижения эффективных результатов.

**2. Система текущего планирования финансовой деятельности** функционирует на базе разработанной **стратегии** и **финансовой политики** по конкретным аспектам **финансовой** деятельности. Задача системы текущего плана состоит в разработке конкретных форм текущего финансового плана, определении всех источников финансирования, формировании состава доходов

и расходов, обеспечении постоянной платежеспособности, в заблаговременном определении итогов планируемого периода, активов и структуры капитала.

Текущий план финансовый деятельности разрабатывается в разрезе кварталов финансового года.

Разработка **текущего финансового плана** предприятия **включает в себя**

- определение целевых стратегических норм для предстоящего периода по финансовой стратегии и основным направлениям финансовой деятельности;
- разработка финансовой политики по основным аспектам финансовой деятельности предприятия;
- планируемые объемы производства и реализации продукции и другие экономические показатели операционной деятельности предприятия;
- разработка системы норм по затратам на отдельные ресурсы;
- система платежей по налогам;
- система начисления амортизации по основным средствам;
- средние ставки финансового рынка процентов по кредитам и депозитам;
- финансовый анализ результатов за прошедший период.

**Основными формами** текущего **финансового плана**, разработанного на предприятии, являются:

План доходов и расходов *по операционной* деятельности компании является одним из основных составных частей общего текущего финансового плана и разрабатывается на ранней стадии планирования с целью выяснения возможности получения чистой прибыли от операционной деятельности.

В процессе разработки этого плана необходимо исходить из взаимной определенности различных показателей плана – прибыль от продажи продукции (валовая и чистая), доходы, расходы, налоговые платежи, чистая и балансовая прибыль предприятия.

План доходов и расходов от *инвестиционной деятельности* отражает финансовые аспекты обеспечения деятельности в данном направлении. В нем отражаются потребности в финансовых ресурсах инвестиционных программ, а также возможные поступления финансовых средств на эти цели (доходы от списания имущества, прибыль от инвестиций и другие).

В данном плане указываются все затраты по осуществлению в текущем году реальных инвестиций, а также рост объемов долгосрочных финансовых вложений.

*План денежных поступлений и их расходования* направлен на прогнозирование денежных потоков планируемого периода.

Непосредственной целью разработки этого плана является постоянное обеспечение платежеспособности на всех этапах планового периода.

В плане денежных поступлений и их расходования показатели остатка денежных средств на начало периода, поступлений денежных средств и их расходования в течении периода и остаток денежных средств и на конец года взаимосвязаны.

*Плановый баланс* представляет собой прогнозируемый состав активов и пассивов предприятия на конец периода.

Необходимость разработки планового баланса обусловлена потребностями обеспечения сбалансированности изменения или роста активов с соответствующими изменениями в составе и объемах источников финансирования, ибо все это существенно влияет на финансовую устойчивость предприятия. Таким образом формируется оптимальная структура капитала.

#### **4.5. Формирование бюджета предприятия и разработка бюджетного плана**

**Система оперативного планирования финансовой деятельности заключается в комплексной разработке краткосрочных плановых заданий по**



основным направлениям финансово-хозяйственной деятельности. Основной формой таких финансово-плановых заданий является **бюджет предприятия**.

Бюджетом обозначают финансовый план в краткосрочном периоде, поступление и расходование финансовых средств в период до одного года (как правило, в рамках квартала или месяца), в процессе осуществления конкретных форм хозяйственной деятельности.

Это документ носит директивный характер для всех разделов текущего финансового плана и для всех форм центров ответственности.

**Разработка планового бюджета** направлена на решение двух основных задач:

- а) определение состава и суммы затрат, связанных с работой производственных единиц и подразделений предприятия;
- б) обеспечение финансового покрытия этих затрат источниками финансовых ресурсов.

В процессе оперативного финансового планирования применяется группировка бюджетов по ряду характерных признаков.

По сферам деятельности предприятия различают **бюджет по операционной деятельности, бюджет по инвестиционной деятельности и бюджет по финансовой деятельности**. По содержанию эти бюджеты детализируют структуру текущего финансового плана по отдельным направлениям и в разрезе кварталов и месяцев

Текущий бюджет конкретизирует план доходов и расходов компании. Он состоит из двух разделов: 1) **текущие расходы**; 2) **доходы от текущей деятельности**. Таблица ниже показывает примерный вид текущего бюджета.

Таблица 4.2

## Примерная форма текущего бюджета

показатели	Всего за квартал	В том числе по месяцам		
		январь	февраль	март
1	2	3	4	5
<b>I. Текущие расходы</b>				
1. Материальные затраты (по отдельным статьям затрат)				
2. Амортизация основных средств и нематериальных активов				
3. Затраты на оплату труда				
4. Отчисления по фонду заработной платы				
5. Налоговые платежи				
6. Прочие прямые расходы				
7. Текущие накладные расходы				
Всего текущих затрат				
<b>II. Доход от операционной деятельности</b>				
1. Доход от реализации продукции				
2. Другие доходы от другой операционной деятельности				
<b>Всего операционные доходы</b>				
<b>III. Налоги, входящие в цену товара (НДС, акцизы и другие)</b>				
<b>IV . Чистый доход ( II - III )</b>				
<b>С . Валовая операционная прибыль ( IV - I )</b>				
<b>VI. Налоги и сборы, оплачиваемые из прибыли</b>				
<b>VII. Чистая операционная прибыль ( V - VI )</b>				

**Капитальный бюджет** – форма доведения до конкретных исполнителей текущего плана капитальных вложений. Он состоит из двух разделов. Приблизительная форма капитального бюджета приведена в следующей таблице.

Таблица 4.3.

### Примерная форма капитального бюджета

Показатели	Всего за квартал	В том числе по месяцам		
		январь	февраль	март
1	2	3	4	5
<b>Капитальные затраты</b>				
1. Приобретение или строительство зданий и сооружений				
2. Покупка машин и механизмов				
3. Покупка оборудования (кроме инвентаря и хозяйственных принадлежностей)				
4. Приобретение нематериальных активов				
5. Другие виды капитальных затрат				
6. Налоги и другие обязательные платежи по инвестиционной деятельности				
7. Запасы капитальных затрат				
<b>Всего затрат</b>				
<b>Источники поступления средств</b>				
1. Собственные средства инвестора для финансирования капитальных затрат				
2. Паевые взносы акционеров (пайщиков)				
3. Финансовый лизинг				
4. Выпуск облигаций				
5. Банковские кредиты				
6. Другие источники привлечения финансовых ресурсов				
<b>Всего поступления средств</b>				
<b>Остаток поступления и расходования средств</b>				

### 4.5. План финансового роста

Суть финансового роста заключается в расширении собственных источников финансирования предприятия. Расширение финансовых ресурсов

предприятия за счет заимствований не следует рассматривать как реальный финансовый рост, поскольку достигнутый таким образом финансовый рост является временным и при погашении долга финансовые ресурсы соответственно уменьшаются. Следовательно, финансовый рост предприятия выражается в увеличении общей величины капитала предприятия. Номинальное увеличение капитала может быть связано с новыми вложениями в акционерный капитал предприятия, увеличением нераспределенной прибыли, получением грантов и субсидий, а также увеличением балансовой стоимости активов предприятия в результате их переоценки. Но в последнем случае реальная сумма капитала остается неизменной. Потому что при переоценке активов не создается никакого нового богатства.

Наиболее приемлемый вариант увеличения капитала предприятия – это достижение роста прибыли. Для этого необходимо эффективно вести производственную и торговую деятельность. В значительной степени расширение капитала за счет новых вложений владельцев характерно для акционерных обществ, особенно открытых акционерных обществ.

Финансовый рост компании из внутренних источников является наиболее желательным. Рост прибыли через увеличение выплачиваемых акционерам дивидендов повышает рыночную цену и привлекательность акций компании. Высокая цена акций на вторичном рынке обеспечивает и высокие рыночные цены акций при дополнительной эмиссии. В этом случае величина привлекаемых путем эмиссии акций средств будет больше номинальной стоимости акций и способствует финансовому росту. В свою очередь, показатели прибыли и рентабельности компании связаны и качеством финансового управления. При планировании финансового роста следует иметь в виду эти факторы.

### **Контрольные вопросы:**

1. Объясните сущность и структуру годовых планов.
2. Опишите принципы финансового планирования.
3. Опишите финансовые показатели деятельности предприятия, текущее и оперативное планирование финансовой деятельности.
4. Каковы этапы формирования финансовой стратегии предприятия?
5. Опишите свое понимание действующей системы финансового плана: план операционных доходов и расходов, план инвестиционных доходов и расходов, план денежных потоков и расходов, бухгалтерский баланс.
5. Объясните виды и характеристики бюджета предприятия, текущего бюджета и капитального бюджета.
6. Как вы понимаете план финансового роста?

## **ТЕМА 5. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Содержание активов предприятия. Классификация активов предприятия. Основные средства предприятия. Структура капитала и ее оптимизация.

### **5.1. Содержание активов предприятия. Классификация активов предприятия**

Экономические ресурсы, находящиеся в распоряжении предприятия, называются активами предприятия. Наиболее важной особенностью активов является то, что они приносят экономическую выгоду предприятию в настоящем и (или) будущем. В свою очередь, эта экономическая выгода выражается в увеличении активов или в сокращении экономических обязательств.

Активы предприятия, приносящие экономическую выгоду полностью в текущем периоде, являются текущими (краткосрочными) активами. Активы, приносящие экономическую выгоду за пределами текущего периода, называются долгосрочными активами. Активы, воплощенные в текущих активах, являются **оборотными средствами** предприятия. Средства, воплощенные в долгосрочных активах иногда называют **внеоборотными активами**. Их преобразование в денежные ресурсы намного медленнее, чем оборотного капитала.

Часть капитала предприятия, используемая для финансирования формирования долгосрочных активов, является **основным капиталом**. К долгосрочным активам включают основные средства, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения, капитальные вложения и долгосрочную дебиторскую задолженность.

В хозяйственной практике к **основным средствами нематериальным активам** относят активы со сроком службы более одного года, используемые в промышленных, коммерческих или административных целях и непредназначенных для перепродажи.

В зависимости от характера перенесения их стоимости в себестоимость продукции или в состав расходов периода долгосрочные материальные активы делятся на три группы:

- 1) амортизируемые материальные активы (здания, оборудование и т. д.);
- 2) материальные активы, характеризующиеся их постепенным уменьшением (полезные ископаемые, лесные ресурсы);
- 3) неуменьшающиеся и неизнашивающиеся (неамортизируемые) материальные активы (земля).

**К долгосрочным активам, не являющимися основными средствами,** относятся стоимость незавершенного строительства, нематериальных активы с учетом их амортизации и другие.

**Основная задача финансового менеджмента состоит в определении приоритетных направлений финансирования средств на основе изучения динамики изменений анализируемых показателей.**

Управление текущими активами предприятия является важным звеном управления активами. В большинстве случаев текущие активы называют *оборотными средствами* или *оборотным капиталом*. В целом *оборотный капитал* предприятий является частью общего *капитала*, *вложенного* в его активы.

Структура оборотного капитала предприятия и управление им рассматривается отдельно в другом разделе.

В данном случае необходимо отметить, что термин капитал используется и для описания активов предприятия, и для отражения в пассиве баланса собственных источников формирования поступления средств (в отличие от долговых или внешних источников). Но термин капитал в обоих случаях имеет разное содержание. В первом случае капитал представляет собой само богатство, а во втором - источник богатства.

Часть основного и оборотного капитала представлена в форме финансовых средств или финансовых активов.

**Финансовые активы. Инвестиционные активы.** Часть доходов экономических субъектов превращаются в сбережения. А сбережения являются источником инвестиций. Благодаря инвестициям производство будет расширяться, технически и технологически улучшаться. Инвестиции являются материально-экономической основой предпринимательской деятельности. Эффективность инвестиций выражаются, с одной стороны, в стоимостном виде в экономических результатах предпринимательской деятельности, а с другой – в сроках окупаемости в единицах времени.

Понятие инвестиций шире, чем понятие капитальных вложений.

Инвестиции в обновление и расширение основных средств называются капитальными вложениями. Инвестиции - это деньги, финансовые средства. Они будут использоваться для расширения, модернизации и реконструкции производства, для увеличения приобретения материалов, труда, т. е. для роста реального капитала.

Объекты для вложения инвестиций гораздо шире, чем для капитальных вложений. К объектам капитальных вложений относятся основные фонды, а объектам инвестиций - акции, облигации и другие финансовые объекты, а также права пользования и имущественные права, научно-технические продукты, ноу-хау, подготовка кадров и другие.

В зависимости от объекта инвестирования инвестиции подразделяются на реальные, финансовые и интеллектуальные инвестиции.

Все виды вложений средств, сделанные инвесторами в основной капитал и оборотный капитал, называются реальными инвестициями.

В настоящее время реальная экономика для ее структурной перестройки остро нуждается в новых технике, технологиях и масштабных строительных работах и, соответственно, в реальных инвестициях. Одной из основных направлений удовлетворения этой потребности является стимулирование инвестированной деятельности предприятий.

Все виды инвестиций, сделанные инвесторами в акции, облигации и другие ценные бумаги, называются финансовыми инвестициями.

Совокупность ценных бумаг, в которые инвестированы средства предприятия, называется инвестиционным портфелем. При формировании инвестиционного портфеля соблюдаются следующие принципы: безопасность (снижение риска), прибыльность, ликвидность и достижение роста вложений. Эти принципы в определенной степени взаимоисключающие. Например, стремление к прибыльности увеличивает риск потери инвестиционной стоимости. Ценные бумаги с высокой ликвидностью не всегда приносят



высокую доходность. Государственные ценные бумаги имеют высокую ликвидность, низкий риск, но более низкую доходность, чем корпоративные ценные бумаги.

По акциям вновь созданных, инновационных (основанной на новых направлениях науки и техники) предприятиях доходы гарантированы в низкой степени, однако они считаются перспективными с точки зрения будущего роста капитала.

Инвестиционный портфель, в котором в значительной степени соблюдены все вышеперечисленные принципы, называется сбалансированным портфелем. Портфель, сформированный из ценных бумаг известных и проверенных фирм, является консервативным портфелем. Агрессивный портфель состоит из ценных бумаг компаний с низкой ликвидностью, высоким риском, но ожидающих быстрого роста в будущем.

Инвестиционный портфель может включать и краткосрочные ценные бумаги, акции и облигации.

Есть много способов построить инвестиционный портфель. Наиболее известным из них является теория инвестирования портфеля Уильяма Шарпа и Гарри Марковица. Принципы этой теории следующие:

- 1) инвестиции должны быть правильно распределены по типам активов;
- 2) инвестиционный риск по конкретному виду ценных бумаг определяется вероятностью того, что прибыль будет отличаться от ожидаемого уровня;
- 3) общая доходность и риск инвестиционного портфеля могут быть изменены путем изменения его структуры;
- 4) все предположения и критерии для формирования инвестиционного портфеля являются вероятными.

Существует несколько видов портфеля:

- портфель роста – совокупность ценных бумаг, цены которых быстро растут;
- доходный портфель - совокупность ценных бумаг, обеспечивающих высокий и надежный текущий доход;
- рисковый инвестиционный портфель – ценные бумаги новых, молодых и агрессивных предприятий;
- специальный (специализированный) портфель - включает только определенные группы ценных бумаг;
- портфель в балансе или смешанный портфель – набор разных ценных бумаг.

Основной целью формирования портфеля является достижение для инвестора оптимального соотношения доходности и риска.

Оптимальность характеризуется минимизацией риска и максимизацией прибыльности в максимально возможной степени. Минимизация риска часто достигается за счет диверсификации, то есть приобретения различных фондовых ценностей. Низкий доход от одного типа ценных бумаг компенсируется более высокой прибылью от другого типа ценных бумаг.

При формировании портфеля инвестор должен обратить внимание на следующие цели:

- 1) цель максимизации доходов портфеля;
- 2) цель, рассчитанная на повышение курса ценных бумаг, включенных в портфель;
- 3) определение удельного веса в портфеле инвестиций по приемлемому риску и доходности.

Существует два разных подхода в теории и практике управления портфелем: традиционный и современный.

Традиционный подход основан на фундаментальном и техническом анализе. Предполагается приобретение ценных по широкому спектру отраслей.

Современная теория управления портфелем предполагает использование статистических и математических методов. Его особенность в том, что связь между рыночным риском и прибыльностью определяется критериями оптимальности. Применяются компьютерная техника и методы математических вычислений.

Портфельная стратегия является неотъемлемой частью стратегии финансового менеджмента. Задача портфельной стратегии - создать условия для эффективного использования внешней инвестиционной структуры.

Портфельная стратегия подчиняется стратегии финансового управления предприятием и коммерческой организацией.

## **5.2. Основные средства предприятия**

**Основные средства** – это активы, которые прямо или косвенно участвуют в процессе производства и постепенно передают свою стоимость в стоимость продукта в течение нескольких циклов. Для денежного выражения стоимости основных средств используют понятия основной капитал и основные фонды. Перенесение стоимости основного капитала в стоимость производимой продукции называется амортизацией.

В соответствии с экономическими целями капитал подразделяется на производственные и непроизводственные фонды. Основные производственные фонды или основной капитал - это, по сути, производственный потенциал предприятия, который включает в себя:

- \* производственные здания и сооружения;
- \* передающие устройства;
- \* силовые машины и оборудование;
- \* рабочие машины и оборудование;
- \* транспортные средства;
- \* измерительное, регулирующее оборудование и приборы;

\* производственный инвентарь оборудование со сроком эксплуатации не менее года и со стоимостью не менее законодательно установленной нормы.

**Непроизводственные фонды** – это часть основных фондов, которая непосредственно не участвует в процессе производства и не переносит свою стоимость в готовую продукцию. К ним относятся находящиеся на балансе предприятия жилые помещения, столовые, котельные, профилактории, клубы, детские сады и ясли, спортивные и оздоровительные объекты и другие. Ориентированные на культурные и оздоровительные нужды непроизводственные основные фонды по срокам использования, сохранением натуральной формы, постепенной потерей стоимости схожи с производственными основными фондами.

Основные средства делятся на две части в зависимости от их роли в производственном процессе:

- 1) активные основные фонды,
- 2) пассивные основные фонды.

*Активные основные фонды* включают в себя машины и оборудование, рабочие машины и оборудование, проводники, измерительные и регулирующие приборы. К *пассивной* части относятся здания, сооружения и транспортные средства. Поскольку активная часть основных средств состоит из производственного оборудования, они непосредственно участвуют в производстве труда как орудия труда. Пассивная часть основных средств не участвует напрямую в производственном процессе, но создает условия для непрерывного производственного процесса. Обычно, чем больше активная часть основных фондов, тем больше возможность увеличить производство.

Пути увеличения активной части основных средств являются:

- 1) полная механизация и повышение уровня автоматизация производственных процессов;
- 2) рациональное использование производственных площадей;

3) снижение стоимости строительно-монтажных работ при возведении зданий и сооружений и др.

Приобретение, строительство, производство или модернизация основных средств требует определенных прямых затрат, включая затраты на установку, необходимые для использования по назначению. В связи с этим, **первоначальная стоимость** основных средств включает в себя реально произведенные затраты для их приобретения или возведения и реконструкции. В первоначальную стоимость входят и уплаченные при приобретении и невозмещаемые налоги и сборы, расходы на перевозку и монтаж и другие расходы по подготовке объекта к эксплуатации. Первоначальная стоимость основных средств периодически переоценивается. Стоимость, полученная после переоценки, называется **восстановительной стоимостью**. Стоимость основных средств по рыночным ценам на определенную дату называют **текущей стоимостью**. **Остаточная стоимость** определяется вычетом накопленной суммы амортизации из первоначальной или текущей стоимости основных средств. **Ликвидационная стоимость** - это стоимость после вычета затрат на ликвидацию из дохода, получаемого при ликвидации.

В хозяйственной практике основные средства - это совокупность средств труда, функционирующих в неизменной натуральной форме в течение длительного времени и переносящих свою стоимость на готовый продукт частями, по мере износа. Не относятся к основным средствам и учитываются в составе оборотных средств предметы, используемые в течение периода менее 12 месяцев, независимо от их стоимости, а также предметы стоимостью не более стократного размера минимальной месячной оплаты труда за единицу независимо от срока их полезного использования; при этом стоимость указанных предметов принимается в расчет на дату их приобретения.

Для учета и анализа основных средств принята их группировка:

1. Земля.

2. Здания.
3. Сооружения.
4. Передаточные устройства.
5. Машины и оборудование, в том числе:
  - 5.1. Силовые машины и оборудование;
  - 5.2. Рабочие машины и оборудование;
  - 5.3. Измерительные и регулирующие приборы, устройства и лабораторное оборудование;
  - 5.4. Вычислительная техника;
  - 5.5. Прочие машины и оборудование.
6. Транспортные средства.
7. Производственный и хозяйственный инвентарь.
8. Рабочий скот.
9. Продуктивный скот.
10. Многолетние насаждения.
11. Другие виды основных средств.

По своему назначению основные средства подразделяются на производственные, т.е. предназначенные для использования в производственном процессе, и непроизводственные, используемые для удовлетворения культурно-бытовых и иных нужд работников (основные средства жилищно-коммунального хозяйства, находящегося на балансе предприятия, медицинские пункты и т.п.). По степени участия в производственном процессе основные фонды делятся на активные и пассивные. Активная часть (машины, оборудование) непосредственно влияет на производство, количество и качество продукции (услуг). Пассивные элементы (здания, сооружения) создают необходимые условия для производственного процесса.

Основные производственные средства предприятий совершают хозяйственный кругооборот, который состоит из следующих стадий: износ основных средств, амортизация, накопление средств для полного восстановления основных средств, их замена путем осуществления капитальных вложений.

Любые объекты основных средств подвержены физическому и моральному износу, т.е. под влиянием физических сил, технических и экономических факторов они постепенно утрачивают свои свойства, приходят в негодность и не могут далее выполнять свои функции. Физический износ частично восстанавливается путем ремонта, реконструкции и модернизации основных фондов. Моральный износ проявляется в том, что устаревшие средства по своей конструкции, производительности, экономичности, качеству выпускаемой продукции отстают от новейших образцов. Поэтому периодически возникает необходимость замены основных средств, особенно их активной части. При этом в современной экономике главным фактором, определяющим необходимость замены, является моральный износ.

Высокая стоимость оборудования, инструментов и длительность отвлечения денежных средств в больших размерах вынуждают предприятия уделять больше внимания лучшему использованию основных средств в процессе их эксплуатации. Но это также требует выполнения ряда условий, прежде всего необходимости финансового управления наличием и движением основных средств на предприятии. Этот учет должен обеспечить знание общей величины основных средств, их динамики, степени их влияния на уровень издержек производства и пр.

### 5.3. Учет и оценка основных средств

Учет основных средств обуславливается не только необходимостью знания того, какими основными средствами и в каком объеме предприятие обладает, но и требованиями экономики производства. Это вызвано тем, что доля основных средств в общем объеме ресурсов, находящихся в распоряжении предприятия, достигает 70% и более. Следовательно, от того, как они используются, зависит развитие и финансовое состояние предприятия.

Учет основных средств производится в натуральной и денежной формах. С помощью натуральных показателей он осуществляется отдельно для каждой группы выше приведенной классификации. Например, для зданий натуральными показателями являются, их число, общая и полезная площадь, выраженная в квадратных метрах; для рабочих машин - число единиц, вид, возраст и т.п. Для более полной характеристики состояния средств труда следует проводить аттестацию каждого рабочего места, которая представляет собой комплексную оценку его соответствия нормативным требованиям и передовому опыту по таким направлениям, как технико-экономический уровень, условия труда и техника безопасности. Эта форма учета позволяет определить не только вещественную структуру основных средств, но и их технический уровень, составить баланс оборудования и т.д.

Учет в денежной форме проводится для определения общей величины основных средств, их динамики, структуры, расчета амортизационных отчислений, экономической эффективности капитальных вложений, т.е. того, без чего невозможно судить о состоянии экономики предприятия. Эти оценки делают по первоначальной, восстановительной, а также по остаточной стоимости (первоначальной стоимости с учетом износа).

Методы оценки основных средств зависят от источников их поступления на предприятие. Так, первоначальная стоимость основных средств,



поступивших за счет капитальных вложений предприятия, включает фактические затраты на их сооружение или приобретение, расходы на доставку и установку, за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов (кроме случаев, предусмотренных законодательством).

Не включаются в фактические затраты на приобретение основных средств общехозяйственные расходы, кроме случаев, когда они непосредственно связаны с приобретением основных средств.

Если основные средства внесены участниками в счет вклада в уставный капитал хозяйственного общества или складочный капитал хозяйственного товарищества, то их первоначальной стоимостью признается денежная оценка, согласованная участниками (учредителями). Если основные средства получены предприятием безвозмездно, то первоначальной стоимостью считается их рыночная стоимость на дату оприходования.

В условиях инфляции возникает необходимость периодической переоценки основных средств и определения их восстановительной стоимости, т.е. стоимости воспроизводства основных средств в современных условиях. Она определяется путем переоценки исходя из реально сложившихся условий - уровня цен, тарифов, расценок и т.п.

Остаточная стоимость основных средств определяется путем вычитания из первоначальной стоимости суммы начисленной амортизации. Иначе говоря, это та часть стоимости основных фондов, которая не перенесена на стоимость изготавливаемой продукции. Остаточная стоимость позволяет судить о степени изношенности основных средств, планировать их обновление и ремонт.

#### **5.4. Амортизация основных средств**

Особенностью основных средств является перенесение части их стоимости на стоимость готовой продукции. Это перенесение происходит таким

образом, чтобы за период эксплуатации основных средств произошло их возмещение. Возмещение основных средств путем включения части их стоимости в затраты на выпуск продукции (себестоимость) или на выполненную работу называется амортизацией. Она осуществляется с целью накопления денежных средств для последующего полного или частичного воспроизводства основных средств.

В условиях рыночных отношений величина амортизационных отчислений оказывает существенное влияние на экономику предприятия. С одной стороны, слишком высокая доля отчислений увеличивает величину издержек производства, а следовательно, снижает конкурентоспособность продукции, уменьшает объем получаемой прибыли и поэтому сокращает диапазон возможностей предприятия по его экономическому уровню развития.

С другой стороны, заниженная доля отчислений удлиняет срок оборачиваемости средств, вложенных в приобретение основных средств, а это ведет к их старению и, как следствие этого, снижению конкурентоспособности, потере своих позиций на рынке.

Таким образом, величина амортизационных отчислений является функцией многих переменных.

Изнашивание основных средств и включение изношенной стоимости в состав затрат выражается в начислении **амортизации основных средств**.

#### **Методы начисления амортизации:**

- 1) метод равномерного списания стоимости;
- 2) метод начисления амортизации пропорционально объему выполненных работ(метод производства);
- 3) методы ускоренной амортизации:
  - метод списания стоимости по сумме чисел;
  - метод уменьшающегося остатка (уменьшения остаточной стоимости).

При **методе равномерного списания стоимости** амортизируемая стоимость объекта равномерно списывается в течении всего срока его службы. Амортизируемая сумма - это разница между первоначальной стоимостью актива и его ликвидационной стоимостью. Норма амортизации рассчитывается пропорционально сроку службы, например, при сроке службы 5 лет норма амортизации составляет 20 процентов.

**Метод начисления амортизации пропорционально объему выполненных** подразумевает, что амортизация является результатом эксплуатации и для ее начисления время не играет роли.

**Метод ускоренного списания стоимости** основан на допущении, что *моральный износ* превалирует в общем износе основных средств. Поэтому сумма амортизации, рассчитанная в первые годы, выше и уменьшается с каждым годом. Следующий пример можно использовать для определения нормы амортизации: Расчетный срок полезного использования грузовика составляет 5 лет. Сумма лет использования - 15 лет (общая сумма чисел от 1 до 5 равно 15). Норма амортизации для первого года составляет 5:15, норма амортизации для второго года 4:15, норма амортизации 3:15 для третьего года, норма амортизации 2:15 для четвертого года и 1:15 для пятого года. Следовательно, сумма амортизации, рассчитанная за пятый год, в 5 раз меньше, чем за первый год.

В **методе уменьшающегося остатка** в качестве нормы амортизации принимается норма, в два раза превышающая норму амортизации при равномерном списании. Однако амортизируемой стоимостью принимается остаточная стоимость основного средства в соответствующем году. То есть в первый год амортизация рассчитывается по первоначальной стоимости. Во втором году сумма амортизации, рассчитанная как первый год, вычитается из первоначальной стоимости и амортизация начисляется исходя из полученной остаточной стоимости и т. д.

В целях обеспечения сохранности основных средств компании и контроля за их рациональным использованием проводится их **инвентаризация или перерегистрация**. Это одно из самых важных действий в процессе *управления финансами*, и перед его началом важно проверить следующее:

- наличие и состояние инвентарных карточек, инвентарных книг или списков;
- наличие и состояние технических паспортов или другой технической документации;
- наличие документов на основные средства, переданные или полученные предприятием для сдачи в аренду, хранения и временного использования. При отсутствии документов необходимо обеспечить их получение или оформление.

В случае каких-либо расхождений или неточностей в регистрах или технической документации, должны быть сделаны соответствующие корректировки и уточнения.

Инвентаризационная комиссия проверяет объекты инвентаризации в натуральном виде и фиксирует их *полное название, функцию, инвентарные номера, а также ключевые технические или эксплуатационные показатели и состояние*.

При обнаружении не отраженных в учете объектов, а также при отсутствии в учетных регистрах сведений о них или наличии неверных сведений комиссия вносит эти объекты или вносит недостающие или верные сведения в инвентаризационные списки.

*Оценка объектов*, которые были обнаружены при инвентаризации, но не были отражены в учете производится по текущей стоимости, а износ определяется по действительному техническому состоянию объекта. Сведения об оценке и износу оформляются соответствующими актами.

Основные средства отражаются в списке по названию в соответствии с основной функцией объекта. Если объект будет восстановлен, отремонтирован,

расширен и переоснащен и его главная задача изменилась, то в записи указываются новым именем, *соответствующим новой функции*.

Если установлено, что капитальные работы по объекту (строительство новых этажей или новых дополнительных помещений и т. д.) или частичный снос объекта (снос некоторых элементов здания или ликвидация части конструкции) были неверно отражены в бухгалтерском учете, то комиссия по соответствующим документам должна определить увеличение или уменьшение стоимости объекта и отразить в списке инвентаризации сведения об обнаруженных изменениях.

В то же время комиссия должна определить виновных и причины, по которым изменения в некоторых пунктах не были отражены в регистрах.

Машины, оборудование и силовые устройства вносятся в списки инвентаризации индивидуально, с *инвентарными номерами, указанием завода-изготовителя, года производства, назначения, мощности и т. д.*

Предметы хозяйственного инвентаря одинаковой стоимости и поступившие в цех или подразделение в одно и то же время, учтенные в инвентарной карточке групповым образом, в списках инвентаризации приводятся поименно с указанием их количества.

Номера, присвоенные инвентарным объектам основных средств, как правило, **не должны изменяться**. Номера могут быть изменены, если обнаружено, что объекты по ошибке были включены в другие группы, которые не соответствуют производственным функциям этих объектов или нумерация произведена неправильно.

Объекты основных средств, находящиеся во время инвентаризации вне хозяйствующего субъекта (морские и речные суда, железнодорожный подвижной состав, автомашины, машины и оборудование, отправленные для капитального ремонта и т.д.) должны быть инвентаризованы до их временного

отъезда из предприятия постоянной или рабочей инвентаризационной комиссией.

Негодные к эксплуатации и не подлежащие к восстановлению основные средства в инвентаризационный список не включаются. Для таких объектов составляется отдельный список и указывается время ввода их в эксплуатацию и причины, обусловившие их непригодное состояние (повреждение, полный износ и т.д.). Списание таких объектов проводится в соответствии с правилами бухгалтерского учета.

В дополнение к инвентаризации основных средств, проверяется также наличие основных средств, полученных **аренду** и на **ответственное хранение**. По таким объектам составляется отдельный список с указанием того, по каким документам они были получены для ответственного хранения или в аренду.

Первоначальная стоимость основных средств **может** периодически **переоцениваться** с учетом **инфляции** и других факторов.

### **5.5. Показатели использования основных производственных средств**

Учет и оценка основных производственных средств позволяют судить об их количественной доле в общем составе элементов экономики предприятия. Суждение же о том, как хозяйствование этими средствами (качественная сторона) влияет на изменение его экономики и структуры, можно получить только из рассмотрения системы показателей.

Первая группа — обобщающие показатели, позволяющие судить о степени использования основных средств. Наиболее важный из них — фондоотдача (Ф<sub>о</sub>). Он определяется по формуле

$$\Phi_o = \frac{B}{\Phi},$$

где  $B$  — годовая выручка от реализации продукции, руб.;

$\Phi$  — среднегодовая стоимость основных производственных средств, руб.

Фондоотдача показывает, какова общая отдача от использования каждого рубля, вложенного в основные производственные средства, т.е. насколько эффективно это вложение средств.

Среднегодовая стоимость основных производственных средств определяется по формуле:

$$\Phi = \Phi_1 + \frac{\Phi_{в} * K}{12} - \frac{\Phi_{выб} * (12 - K)}{12},$$

$\Phi_1$  — стоимость основных производственных средств на начало года, руб.;

$\Phi_{в}$  — стоимость вводимых в течение года основных производственных средств, руб.;

$\Phi_{выб}$  — стоимость выбывающих в течение года основных производственных средств, руб.;

$K$  — количество полных месяцев функционирования основных производственных средств в течение года.

Обратной величиной фондоотдачи является показатель фондоемкости продукции ( $\Phi_e$ ), которым характеризуется стоимость основных средств, приходящихся на единицу продукции, руб.:

$$\Phi_e = \frac{\bar{\Phi}}{B},$$

Рост показателя фондоотдачи и снижение фондоемкости продукции свидетельствуют об улучшении использования основных средств и наоборот.

Коэффициент износа ( $K_{и}$ ) различных видов или групп основных средств рассчитывается следующим образом:

$$K_{и} = \frac{Z_{и}}{\Phi_{п}},$$

где  $Z_{и}$  — стоимость износа тех же основных средств, что и при расчете  $K_{и}$ ;

$\Phi_{п}$  — первоначальная стоимость всех или отдельных видов, групп основных средств.

Вторая группа – показатели, позволяющие судить и оценивать состав и структуру основных средств.

Коэффициент обновления основных средств ( $K_{обн}$ ) рассчитывается так:

$$K_{обн} = \frac{\Phi_{введ}}{\Phi_{кг}},$$

где  $\Phi_{введ}$  — стоимость вновь введенных основных средств за определенные период;

$\Phi_{кг}$  — стоимость основных средств на конец того же периода.

Коэффициент выбытия основных средств ( $K_{выб}$ ) определяется следующим образом:

$$K_{выб} = \frac{\Phi_{выб}}{\Phi_{нач}},$$

где  $\Phi_{выб}$  — стоимость выбывающих основных средств за определенные период;

$\Phi_{нач}$  — стоимость основных средств на начало того же периода.



Коэффициент прироста основных фондов (Крост) рассчитывается по формуле:

$$Крост = \frac{\Phi_{введ} - \Phi_{выб}}{\Phi_{нач}},$$

где  $\Phi_{выб}$  — стоимость выбывших основных средств за определенный период.

Для повышения эффективности использования основных средств необходимо повышение степени их загрузки, особенно их активной части, обновление средств (об этом можно судить по изменению вышеназванных коэффициентов), использование прогрессивного оборудования, современных технологий и квалифицированных работников, совершенствование организации и управления производством.

## 5.6. Структура капитала и ее оптимизация

**Капитал** является одной из наиболее **часто** используемых экономических категорий в финансовом менеджменте и приобрел новое значение по мере развития страны в рыночных условиях. Капитал является экономической основой для создания и развития предприятия, его функционирование обеспечивает интересы государства, собственников и работников.

Капитал характеризует источники образования имущества предприятия. **Источники образования** имущества предприятия по своему происхождению подразделяются на две части: собственные источники и пассивы.

Собственные источники состоят из средств учредителей предприятия и заработанных самим предприятием средств. Они включают в себя следующие элементы: *капитал, и резервный капитал, нераспределенная прибыль.*

**Уставный капитал** - это общая сумма вкладов (в денежном выражении), установленная в учредительных документах. Материальные и нематериальные активы, внесенные в качестве вклада в уставный капитал, оцениваются и учитываются по договору учредителей или по решению исполнительного органа юридического лица. Уставный капитал является основным источником формирования имущества предприятия. Сумма его указывается в уставе компании и для его изменения необходимо внесение соответствующей поправки в Устав предприятия и перерегистрация устава в регистрирующем органе.

**Добавленный капитал** образуется за счет эмиссионного дохода при первоначальной реализации акций по цене выше номинала и курсовой разницы при формировании уставного капитала.

**Резервный капитал** отражает инфляционные резервы, возникающие при переоценке имущества, а также стоимость безвозмездно полученного имущества. Вместе с тем формируется резервный капитал и в порядке и размерах, установленных законодательством. Устав предприятия должен содержать размер и порядок формирования резервного капитала.

**Нераспределенная прибыль** - представляет собой накопление прибыли и может быть добавлена в уставный капитал по решению владельцев.

**Резервы** – это фонды, образуемые предприятием за счет внутренних источников для осуществления будущих затрат и платежей и ритмично включаемых в себестоимость производимой продукции. Они включают в себя резервы для трудового отпуска для работников, ремонта основных средств, расходов в будущих периодах и других.

**Целевые поступления**- денежные средства, предоставленные предприятию для определенных целей. К ним относятся гранты, субсидии, членские взносы, налоговые льготы для целевого использования и другие.

**Обязательства** предприятия представляют собой средства, привлеченные к предприятию в качестве займа. Они, в свою очередь, делятся на два вида: краткосрочные и долгосрочные обязательства.

- обязательства, по которым предприятие обязано рассчитаться в течение 12 месяцев с отчетной даты, являются текущими обязательствами;

- остальные обязательства являются долгосрочными.

*Текущие обязательства:* описание аналогично описанию текущих активов. Определенные текущие обязательства, такие как кредиторская задолженность, заработная плата, задолженность по налогам и другим операционным расходам должны погашаться из текущих активов. Они возникают по статьям, формирующим оборотные средства в обычном операционном цикле предприятия. Текущие обязательства также включают банковские овердрафты, дивиденды к выплате, подоходный налог, прочая неторговая кредиторская задолженность, краткосрочные обязательства, требующие выплаты процентов.

При оптимизации структуры капитала необходимо:

1. Учет потребностей дальнейшего развития деятельности предприятия (формирование объема и структуры капитала, его соответствие задаче обеспечения хозяйственной деятельности необходимо не только на начальном этапе развития предприятия, но и для будущего развития).

2. Обеспечение соответствия объема сложившихся активов с источниками капитала, (общая потребность в капитале для предприятия основана на его потребности в оборотных и необоротных активах).

При определении общих требований к капиталу на вновь создаваемом предприятии обычно используются два основных метода:

- Прямой метод учета - это определение общей потребности в капитале для вновь создаваемых предприятий путем необходимых сумм определенных активов, требуемых при начале их деятельности. Этот метод основывается на

следующем алгоритме: Общая сумма активов равна общей сумме привлеченного (размещенного) капитала. Актив = капитал. В то же время потребность в активах рассчитывается в 3 вариантах (минимально необходимые активы, необходимые активы, сумма максимально необходимых активов, т.е. формирование достаточных страховых резервов по активам).

- Косвенный метод расчета. Общие требования к капиталу уточняются с помощью различных показателей. «Капиталоемкость продукта» означает сумму капитала (собственного капитала и привлеченного капитала), которая приходится на единицу производимого продукта. Это определяется по следующей формуле:

$$OK = Ke \times Пп + Nz,$$

OK - потребность в общем капитале для создания нового предприятия.

Ke - показатель капиталоемкости продукта (отрасли и аналогичной продукции).

Пп – плановый объем производства.

Nz - начальные затраты.

3. Оптимизация общей структуры капитала путем эффективного его движения. Общая структура капитала представляет собой сравнение использования собственных и заемных средств предприятием в процессе хозяйственной деятельности. В компании используемая структура капитала определяется целым рядом факторов и выражает не только финансовую, но и на операционную и инвестиционную деятельность. Она влияет на рентабельность активов и на показатели эффективности собственного капитала. Кроме того, она определяет также коэффициенты финансовой стабильности и платежеспособности, уровня рентабельности (экономической и финансовой), в конечном счете, прибыльность предприятия и риски в дальнейшем развитии.

## **ТЕМА 6. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ**

Форма и порядок оценки оборотных средств. Управление оборотными средствами предприятия.

### **6.1. Форма и порядок оценки оборотных средств**

В процессе управления финансовыми средствами предпринимательской деятельности важное место занимает оценка оборотных средств. Оборотные средства предприятия существуют в следующих видах:

- товарно-материальные запасы;
- незаконченное производство;
- дебиторская задолженность;
- краткосрочные финансовые вложения;
- денежные средства;
- текущая часть расходов будущего периода.

Сырье, основные и вспомогательные, топливо, полуфабрикаты и комплектующие изделия, запасные части и тара оцениваются по фактической себестоимости. В фактическую себестоимость включаются также затраты на доставку материальных ресурсов, выплаты процентов по кредиту на приобретение, накладные и дополнительные расходы, комиссионные расходы, платежи снабженческим организациям, расходы на импорт, биржевые расходы, транспортные расходы, расходы на хранение и другие.

В рыночной экономике цены на материальные ресурсы колеблются. Затраты на доставку ресурсов также являются переменными. Соответственно, при оценке товарно-материальных запасов также важно и время проведения оценки.

С этих позиций следующие подходы могут быть использованы для оценки товарно-материальных запасов:

- оценка в текущих ценах;
- оценка стоимости материальных ресурсов по фактической себестоимости;
- оценка приобретенных материалов с помощью средних цен.

Оценка в текущих ценах означает, что когда запасы расходуются на производство, их оценивают и включают в затраты по покупной цене последней приобретенной партии. Этот метод в экономической практике называется методом LIFO.

При оценке стоимости материалов по фактической себестоимости их включают в затраты по фактической стоимости приобретения материальных ресурсов. В хозяйственной практике этот метод называется методом FIFO.

В условиях инфляции метод LIFO снижает прибыль предприятия, а FIFO увеличивает прибыльность.

При управлении затратами на предприятиях и фирмах управление финансами должно основываться на следующих принципах:

- достижение высокой рентабельности за счет эффективного использования средств на отдельные текущие расходы;
- контроль над процессом финансирования.

Финансовый менеджмент должен быть направлен на снижение издержек производства и обращения. При управлении текущими расходами контролируется смета производственных затрат и смета расходов обращения. Такая финансовая информация позволяет усилить контроль затрат по предприятию в целом и по его подразделениям.

**Формирование оборотных средств предприятий.** Отличительной особенностью системы финансового управления является определение объема оборотных средств, необходимого для обеспечения непрерывности процесса

воспроизводства, и разработка финансовых решений по альтернативным вариантам удовлетворения финансового спроса на оборотные средства.

Предприятие свои оборотные средства формирует за счет следующих источников:

- на момент создания предприятие имеет *собственные средства*, которые отражаются в уставном капитале;

- в процессе хозяйствования:

- а) за счет прибыли предприятия; б) за счет банковского кредита, если прибыль недостаточна; в) одним из источников оборотных средств являются устойчивые пассивы, поскольку составная часть категории оборотных средств также условно приравнивается к собственным источникам.

К *устойчивым пассивам* относят постоянную задолженность работникам по заработной плате; расходы будущего периода и резервы возмещения будущих затрат и т. д.

Анализ финансового положения предприятия начинается с определения собственных и приравненных к ним средств.

К общей сумме собственных и приравненных к ним средств прибавляется сумма устойчивых пассивов в пределах нормативов и из полученного итога вычитается стоимость основных средств и внеоборотных активов (раздел 1 актива баланса). Полученная величина характеризует собственный источник формирования оборотных средств. Показатель обеспечения формирования оборотных средств за счет собственных источников важен для оценки устойчивости бизнеса. Предприятиям с постоянным недостатком оборотного капитала коммерческие банки не предоставляют кредиты, считая их недостаточно платежеспособными.

Временной интервал, в котором происходят денежные потоки, отражает продолжительность производственного и коммерческого процесса.

*Потребности* предприятий в оборотном капитале являются объектом финансового планирования и отражаются в его финансовом плане.

Вопрос источников формирования *оборотных средств* предприятия является актуальным и с другой точки зрения. Так, конъюнктура рынка постоянно меняется, поэтому потребности в определенных элементах оборотных средств также меняются. Основным источником информации при *определении потребности в оборотных средствах* является бухгалтерский баланс. Руководитель предприятия, ознакомившись с бухгалтерским балансом, может получить представление о динамике оборотных средств. Например, увеличение или уменьшение количества производственных запасов может указывать на то, что предприятие наращивает свои производственные мощности или накапливает избыточные запасы сверх установленных запасов сырья и материалов.

Определение скорости оборота и эффективности оборотных средств дает возможность определения оптимальных возможностей формирования заемных средств. Это связано и с тем, что одной из основных задач финансового менеджмента является формирование оправданных источников заемных средств.

Вообще говоря, вопросы *принятия финансовых решений по формированию заемных средств* являются одними из ключевых элементов управления пассивами. Разумеется, для этих методов управления пассивами основными источниками информации являются данные системы бухгалтерского учета предприятия, которая отражает финансово-хозяйственную деятельность предприятия.



## 6.2. Управление оборотными средствами предприятия

Управление оборотными средствами предприятия осуществляется на основе анализа показателей оборачиваемости и эффективности оборотных средств по их соответствию финансовым критериям. Система таких показателей включает в себя:

- оборачиваемость сырья и материалов;
- оборачиваемость кредиторской задолженности;
- оборачиваемость готовой продукции;
- оборачиваемость дебиторской задолженности;
- период оборота денежных средств.

При принятии управленческих решений в финансовом менеджменте источником необходимой информации выступают данные бухгалтерского баланса и других форм финансовой отчетности предприятия. Элементы *оборотного капитала* непрерывно перемещаются из производственного процесса в сферу обращения. Часть оборотных средств постоянно находится в производстве (производственные запасы, незавершенное производство, готовая продукция), а другие части находятся в процессе обращения (отгруженные товары, дебиторская задолженность, денежные средства, ценные бумаги). Поэтому состав и объем оборотных средств субъектов должны соответствовать не только производству, но и сфере обращения.

Потребность в *оборотном капитале* неодинакова для разных видов хозяйственной деятельности, так как материальное содержание, скорость оборота оборотных средств определяется объемом, технологической и организационной основой производства и другими факторами. На практике оборотный капитал для целей планирования, учета и анализа группируется по следующим признакам:

- в зависимости от их функциональной роли в производстве – производственные оборотные средства и фонды обращения;
- в зависимости от практики контроля, планирования и управления – нормируемые и ненормируемые оборотные средства;
- в зависимости от источников формирования оборотного капитала - собственные оборотные средства и заемные оборотные средства;
- в зависимости от показателей ликвидности - абсолютно ликвидные оборотные средства, быстро реализуемые оборотные средства, медленно реализуемые оборотные средства;
- в зависимости от вещественного содержания - предметы труда (сырье, материалы, топливо, незавершенное производство и т. д.), готовая продукция, товары, деньги и т. д.;
- по стандартам учета и по отражению в балансе – резервные оборотные средства, денежные средства и другие;
- по риску вложения капитала - оборотные капитал с минимальным риском, оборотный капитал с высоким риском.

Деление оборотного капитала по функциональным признакам на производственные оборотные фонды и на фонды обращения важно для анализа времени участия оборотных средств в производственном процессе.

**Таблица 6.1.**

**Состав и структура оборотных средств по функциональной роли в производственном процессе**

	Группы оборотных средств	Состав оборотных средств	Бухгалтерские счета в качестве источника информации
1.	Производственные оборотные фонды (оборотные средства в производственном процессе)	1.1. Производственные ресурсы: - сырье - основные материалы - полуфабрикаты - топливо	1010 1010 1020 1030

		- вспомогательные материалы - инвентарь и оборудование, 1.2.Средства в процессе производства: - незавершенное производство - собственные полуфабрикаты - расходы будущих периодов	1060 1080  2010 2110 3110
2.	Фонды обращения (оборотные средства в обращении)	2.1.Непроданная продукция и товары: - готовый продукт - отгруженный товар - товары для перепродажи 2.2. Денежные средства: - кассир - расчетный счет - валютный счет - ценные бумаги - прочие денежные средства - расчеты с другими юридическими лицами- дебиторская задолженность	2810 2810 2910  5010 5110 +5200 5810 5500.5600 40 00-4800
3.	Общая сумма оборотных средств	(п1 + п2)	

Оборотные средства отражаются во 2-разделе актива баланса и является денежным выражением средств в обороте. В отличие от основных средств, оборотные средства полностью потребляются в одном производственном цикле, передают свою стоимость в себестоимость готового продукта и восстанавливаются как в стоимостном, так и в натуральном выражении и находятся в прямом движении.

Как мы видим, оборотный капитал является частью непрерывного потока хозяйственных операций. На предприятии покупка производственных ресурсов и приводит к увеличению производственных запасов и кредиторской задолженности; производство приводит к увеличению объема готовой продукции; в результате продажи увеличиваются дебиторская задолженность, денежные средства на кассе и на расчетном счете. Такой цикл повторяется много раз и, как правило, эти транзакции по содержанию представляют собой простой акт денежных поступлений и денежных платежей.

**Эффективность оборотных средств.** Фактор времени служит критерием эффективного управления оборотными средствами в стоимостном выражении. Чем больше времени оборотные средства находятся в одном неизменном виде (денег или товаров), тем медленнее становится цикл, что, в свою очередь, негативно сказывается на деятельности предприятия.

Чем быстрее оборачиваются оборотные средства, тем лучше финансовое положение компании.

Финансовые результаты деятельности предприятия во многом зависят от уровня рационального использования и обеспечения оборотными средствами. Уровень использования оборотных активов отражают показатели оборачиваемости, которые рассчитываются по всем оборотным активам или по определенным видам оборотных средств. Оценка этих показателей по отдельным компонентам оборотных активов (производственные резервы, дебиторская и кредиторская задолженность) дополняет и углубляет анализ показателей ликвидности.

Разовый цикл оборота оборотных средств (ОР) определяется по следующей формуле.

$$ОР = \frac{ОС}{ОП}$$

Где: ОС- среднегодовой остаток оборотных средств в сумах.

ОП- объем продаж в сумах.

Мы рассчитываем коэффициент оборачиваемости (КО) оборотных средств по следующей формуле:

$$КО = \frac{ОР}{ОС}$$

Чтобы облегчить расчет цикла оборотного капитала, число дней было принято равным 360 дням в году, 90 дням в квартале и 30 дням в месяце.

Например: компания продала 25 миллионов долларов продукции в год, средний годовой баланс оборотного капитала в размере 5 млн рублей, коэффициент оборачиваемости =  $25/5 = 5$ .

### **Вопросы для контроля и обсуждения**

1. Какова политика управления оборотными средствами?
2. Перечислите виды оборотных активов.
3. Опишите основные этапы управления оборотными активами предприятия.
4. Укажите необходимость и значение управления товарно-материальными запасами.
5. Какова эффективность использования оборотных средств?

## **ТЕМА 7. УПРАВЛЕНИЕ ЗАТРАТАМИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ**

Сущность, состав и элементы производственных затрат. Классификация затрат, входящих в себестоимость продукции. Затраты, покрываемые из валовой прибыли. Затраты, покрываемые из чистой прибыли. Расходы по товарно-материальным запасам. Планирование затрат. Использование финансового левериджа в оптимизации затрат.

### **7.1. Сущность, состав и элементы производственных затрат**

Каждый хозяйствующий субъект несет расходы, связанные с производственным процессом. Израсходованные в процессе производства продукции материальные ресурсы (амортизация основных средств, материалы,

семена, удобрения, горюче-смазочные материалы, запасные части и т. д.) и затраты на живого труда являются производственными затратами.

Затраты предприятия, возникающие в результате производственной, сбытовой и иной финансово-хозяйственной деятельности можно классифицировать следующим образом (график 7):

1. По участию в производственном процессе:

- производственные затраты;
- непроизводственные расходы.

2. По источникам расходуемых производственных ресурсов:

- внутренние затраты;
- внешние затраты.

3. По отношению к изменению объема производства:

- постоянные расходы;
- переменные затраты.

4. По отнесению к себестоимости продукта:

- прямые расходы;
- косвенные расходы.

5. По возникновению в результате общепроизводственной, финансово-хозяйственной и иной хозяйственной деятельности предприятия:

- издержки производства;
- расходы периода;
- затраты по финансовой деятельности;
- чрезвычайные убытки.

7-чизма

Классификация затрат предприятия



**Производственные затраты** состоят из следующих затрат, непосредственно **связанных** с производственным процессом:

- прямые материальные затраты;
- прямые затраты на оплату труда;
- накладные расходы, связанные с производством.

Затраты, не связанные с непосредственным процессом производства называются **непроизводственными затратами**. В их состав входят:

- расходы, связанные с продажей продукции;
- расходы на административное управление;
- прочие операционные расходы и убытки;
- затраты по финансовой деятельности;
- чрезвычайные убытки.

**Внутренние затраты** предприятия - это **затраты собственных ресурсов**, используемых в производственном процессе, **внешние затраты** это затраты ресурсов, приобретенных у внешних поставщиков и других субъектов.

В краткосрочном периоде по отношению к объемам производства различают постоянные и переменные затраты.

**Постоянные затраты** не зависят от изменений объема продукции, а представляют собой фиксированные затраты, которые предприятие должно осуществлять в течение определенного периода времени. Примерами могут служить амортизация основных средств, заработная плата управленческого персонала, страховые выплаты, абонентная плата телефонов и т. д. Характерная особенность постоянных затрат заключается в том, что с увеличением объема продукции постоянные затраты на единицу продукции уменьшаются.

Величина **переменных затрат** изменяется с увеличением или уменьшением объема производства, она пропорциональна объему производства продукции. Переменные затраты включают заработную плату и отчисления работникам, затраты сырья, горючего и смазочных материалов,



топлива и энергии, транспортные расходы и расходы других ресурсов. Отличительной особенностью переменных затрат является то, что увеличение выпуска не влияет на изменение переменных затрат на единицу продукции.

Сумма постоянных и переменных затрат образуют **общие затраты** хозяйства. Существует также понятие **средних общих затрат** на единицу продукции. **Средние постоянные затраты** рассчитываются путем деления суммы постоянных затрат на объем производства. Аналогично, **средние переменные затраты** можно найти, разделив сумму переменных затрат на объем производства.

На ранней стадии производства, когда материальные ресурсы и основные средства задействованы еще не полностью, средние постоянные затраты обычно высоки и имеют тенденцию к снижению по мере роста производства. Средние переменные затраты уменьшаются до достижения объема производства оптимального порога, но затем средние затраты увеличиваются из-за неэффективности избыточных ресурсов, вовлеченных в производство.

Затраты на производство каждой последующей единицы продукции называются **предельными затратами**. Их можно рассчитать, разделив объем дополнительно полученной продукции на сумму дополнительно произведенных затрат. Предельные затраты показывают, во сколько обходится предприятию последняя дополнительная единица продукции.

Отдельные виды производственных затрат могут быть прямо включены в себестоимость продукта. К ним относятся заработная плата работников производства и расход потребленных материальных ресурсов. Эти виды затрат называются **прямыми издержками производства**.

Некоторые виды ресурсов участвуют в создании несколько различных видов продукции (например, транспортные средства и износ технологического оборудования). Затраты по ним необходимо будет

распределять пропорционально их участию в создании продуктов. Такие затраты называются **косвенными издержками производств**.

Расходы, понесенные в результате производственной, операционной, финансовой и иной деятельности классифицируются в соответствии «Положением о составе затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг) и порядок формирования финансовых результатов», утвержденным Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан № 54 от 5 февраля 1999 года:

1. Затраты, образующие себестоимость производства продукции разделяются по своему экономическому содержанию на следующие элементы:

- материальные затраты на производство;
- трудовые затраты производственного характера;
- отчисления на социальное страхование, связанные с производством;
- амортизация основных средств;
- прочие затраты производственного значения.

2. Элементы расходов периода, которые не включаются в себестоимость продукции, но учитываются при определении прибыли от основной деятельности:

- расходы на управление;
- расходы на хранение и реализацию продукции;
- прочие операционные расходы.

3. Расходы по финансовой деятельности, которые учитываются при определении прибыли от общехозяйственной деятельности предприятия:

- выплаты по процентам;
- платежи за долгосрочную аренду (лизинг) имущества;
- отрицательные курсовые разницы по валютным операциям;
- переоценка инвестиций в ценные бумаги;
- другие расходы, связанные с финансовой деятельностью.

4. Расходы на возмещение убытков, понесенных в результате событий, не соответствующих обычной деятельности предприятия, не повторяющихся в течение нескольких лет, возникших не независимо от решений предприятия (владельца имущества) (наводнение, пожар, дождь, град и другие стихийные бедствия и изменения законов страны).

## **7.2. Классификация затрат, входящих в себестоимость продукции**

Себестоимость производства продукции (работ, услуг) выражает стоимостную оценку затраченных при производстве или переработке продукции (выполнении работ, оказании услуг) природных ресурсов, сырья, материалов, топлива, энергии, основных средств, трудовых ресурсов, а также других затрат, связанные с производством.

В себестоимость продукции (работ, услуг) включаются затраты, непосредственно связанные с производством продукции (работ, услуг), обусловленные технологией и организацией производства. К ним относятся:

- прямые затраты по материалам;
- прямые трудозатраты;
- косвенные затраты, включая накладные расходы производственного назначения.

Затраты, образующие производственную себестоимость продукции (работ, услуг) классифицируются по следующим экономическим элементам:

- материальные затраты на производство (стоимость использованных отходов вычитается);
- прямые трудовые затраты на производство;
- износ основных средств и нематериальных активов, связанных с производством;
- прочие затраты, относящиеся к производству.

Материальные затраты, относящиеся к производству включают в себя следующие статьи:

- приобретаемые на стороне, входящие в состав продукта и образующие его основу или являющиеся необходимым компонентом в изготовлении продукции (выполнении работ, оказании услуг) сырье и материалы;

- материалы, купленные для обеспечения необходимого для производства продукции нормального технологического процесса и для упаковки продукции и для других производственных нужд, а также стоимость инвентаря, запасных частей для ремонта, хозяйственных принадлежностей и средств труда, не входящих в состав основных средств;

- купленные для монтажа и дополнительной переработки комплектующие изделия и полуфабрикаты;

- не относящиеся к основной деятельности предприятия работы и услуги производственного характера, выполняемые посторонними организациями или физическими лицами, а также производствами и хозяйствами предприятия. В потребленные в процессе производства работы и услуги входят выполнение операций по подготовке продукции, обработке сырья и материалов; проведение испытаний для определения качества сырья и расходных материалов; контроль за соблюдением установленных технологических стандартов; ремонт основных производственных объектов и т. д. Транспортные услуги посторонних организаций по перевозке грузов внутри предприятия (доставка сырья, материалов, приборов, деталей, полуфабрикатов и другие различных грузов с базисного (центрального) склада в цеха, перевозка готовой продукции на склады хранения) также относится к услугам производственного характера;

- платежи по получению природного сырья (отчисления на окультуривание земель, платежи специализированным предприятиям по окультуриванию земель), платежи за получение древесины с лесных территорий в качестве материалов, оплата за воду, полученную промышленными предприятиями в системе водного хозяйства (в пределах норм и выше). Амортизируемая стоимость права пользования лесоматериалами для сырьевых отраслей

промышленности или стоимость полезных ископаемых (руд) или затраты на охрану окружающей среды;

- все виды купленного извне топлива, вся энергия которого расходуется в производстве, используемого в выполнении работ транспортом предприятия для производства, в технологических целях, для отопления зданий;

- все виды энергии, приобретаемые для технологических, транспортных и других производственно-хозяйственных нужд предприятия (затраты на производство электроэнергии и других видов энергии на предприятии, а также на поставку купленной энергии до мест потребления, затраты на снижение мощности включаются в соответствующие статьи затрат);

- нехватка и порча материальных ресурсов;

- расходы транспорта и работников предприятия, связанные с поставкой материальных ресурсов (включая погрузочно-разгрузочные работы), включаются в соответствующие статьи производственных затрат (затраты на оплату труда, амортизация основных средств, материальные затраты и т. д.);

- в стоимость материальных ресурсов входят расходы предприятия на оплату тары и упаковок поставщикам материальных ресурсов;

- фактическая стоимость отходов, тары и упаковки вычитается из затрат материальных ресурсов, включаемых в себестоимость продукции в ценах продажи, использования или прихода на склад. В соответствии с технологией, внедренной на предприятии, передаваемые в другие цеха и подразделения в качестве полноценного сырья или материалов для производства в последующем такой или другой продукции остатки материальных ресурсов не включаются в вычитаемые из себестоимости отходы (работ, услуг).

Оценка отходов, вычитаемых из себестоимости продукции, производится следующим образом:

- если отходы могут быть использованы для основного производства, для нужд вспомогательных производств, производства товаров широкого

потребления (культурные и бытовые товары и товары для дома) или проданы на сторону, по цене возможного использования;

- если отходы продаются на сторону использования в качестве полноценного ресурса, учитываются по полной стоимости первичных ресурсов.

В стоимость материальных ресурсов отражаемых по статье «Материальные затраты», включаются покупные цены, надбавки, комиссионные снабженческим организациям, расходы на страхование, платежи за услуги товарных бирж, в том числе брокеров, таможенные пошлины и сборы, транспортные расходы.

Затраты на оплату труда, связанные с производством, включают в себя:

- заработная плата на основе принятых на предприятии форм и систем оплаты труда по сдельной заработной плате, тарифным ставкам и окладам, за фактически выполненную работу, в том числе поощрительные выплаты, предусмотренные первичными документами по производственному плану;

- надбавки к тарифным ставкам и оплате за профессиональное мастерство и наставничество;

- компенсационные выплаты, связанные с порядком работы и условиями труда, в том числе:

надбавки к тарифным ставкам и оплате за труд в ночное время, во внеурочное время, в дни отдыха и праздников (нерабочие дни), предусмотренный таблицей технологического процесса;

надбавки за многосменную работу, совмещение профессий при выполнении обязанностей и расширение зоны обслуживания;

надбавки к заработной плате за работу в суровых, вредных, экстремальных условиях и в трудных природно-климатических условиях, в том числе надбавки к заработной плате за непрерывный стаж работы в таких условиях, по спискам профессий и работ, утвержденным правительством;

суточные надбавки к заработной плате работникам связи, железнодорожного, водного, автомобильного транспорта, а также работникам,

которые находятся в постоянном движении или деятельность которых носит передвижной характер за промежуток времени от их отъезда на работу до возвращения на предприятие;

надбавки, предусмотренные действующим законодательством за работы непосредственно на строительных, монтажных и сложных ремонтных работах, а также при выполнении работ вахтовым методом за передвижной характер работы;

дополнительные выплаты работникам, постоянно занятым в подземных работах, за нормированное время их пребывания в пути с входа до рабочего места в шахте и возвращения обратно;

оплата в соответствии с действующим законодательством по территориальному регулированию оплаты труда, в том числе по районным коэффициентам и коэффициентам за работы в пустыне, безводных и в высокогорных территориях;

оплата в размере тарифных ставок и окладов за дни пребывания в пути, от места сбора до места работы, при выполнении работ вахтовым методом, а также при задержках работников в пути по погодным условиям или по вине транспортных организаций;

- заработная плата, выплачиваемая рабочим с учетом совокупного рабочего времени при вахтовой организации работ и в других случаях, за выходные дни, предоставляемые рабочим, за выполненные сверх законодательно установленных норм работы;

- оплата за неотработанное время, в том числе в соответствии с законодательством оплата за очередные и дополнительные трудовые отпуска и компенсация за неиспользованные трудовые отпуска), за льготные часы работы для подростков, за перерывы молодым матерям для кормления ребенка, а также на время прохождения медицинского осмотра;

- платежи работникам при сохранении зарплаты во вынужденном отпуске;

- оплата донорам после каждого дня проверки и сдачи крови;

- заработная плата за выполнение государственных обязательств (военная подготовка, сборы по чрезвычайным ситуациям и т. д.).

- вознаграждение работников, не включенных в штатное расписание, для выполнения гражданско-правовых договоров, в том числе по договору подряда, если платежи работникам производятся непосредственно на предприятии;

- другие виды выплат, включаемые в фонд заработной платы работников, участвующих в процессе производства, в соответствии с действующим законодательством.

Отчисления на социальное страхование работников начисляются в соответствии с действующим законодательством. Эти платежи будут переведены в государственный пенсионный фонд, фонд занятости и профсоюзам.

Предприятие может сделать отчисления на негосударственные пенсионные фонды, на добровольное медицинское страхование и на другие виды социального страхования.

В состав затрат на производство продукции входят и амортизация основных средств и нематериальных активов производственного назначения. Затраты по амортизации основных средств и нематериальных активов следующие:

- амортизация основных средств производства, в том числе приобретенных в лизинг. Она исчисляется по законодательно установленным нормам, исходя из первоначальной (восстановительной) стоимости и срока полезной службы (но не дольше срока деятельности предприятия), в том числе в соответствии с законодательством ускоренная амортизация;

- амортизация нематериальных активов производственного назначения. Она исчисляется исходя из их первоначальной стоимости и срока полезного использования (но не дольше, чем срок службы предприятия). Если срок полезного использования нематериального актива определить невозможно,



срок он принимается как 5 лет без превышения срока деятельности предприятия.

Другие затраты производства включают в себя:

- затраты на обслуживание производственного процесса, в том числе:

затраты на обеспечение производства сырьем, материалами, топливом, инструментами, приспособлениями, других средствами и предметами труда;

затраты на содержание производственных основных средств в рабочем состоянии (технический осмотр и обслуживание, средний, текущий и капитальный ремонт);

затраты на обеспечение соблюдения санитарно-гигиенических норм;

затраты на создание резерва на проведение ремонта. При необходимости, предприятия с разрешения Министерства финансов Республики Узбекистан могут создать резерв средств для капитального ремонта. Эти отчисления отражаются в статье «Прочие производственные затраты» и определяются исходя из расчетной величины предполагаемых затрат. Нормы отчислений пересматриваются в конце каждого отчетного года, и при необходимости они могут быть увеличены или уменьшены в новом финансовом году. Если резервы на ремонт превышают затраты, увеличение суммы вычитается из себестоимости продукции. Если стоимость ремонта превышает резервирование, сумма превышения включается в «Прочие производственные расходы»;

- расходы на обеспечение требований противопожарной защиты и на охрану, других специальных требований, предусмотренных правилами технической эксплуатации предприятия и контролю. Расходы на вневедомственную охрану могут быть включены в производственные затраты на продукт, если особо требуется специальная охрана производства. В противном случае они включаются в расходы периода;

- затраты, связанные с текущей арендой основных средств для производственной деятельности;

- текущие расходы, связанные с содержанием и эксплуатацией средств защиты окружающей среды, компенсационные платежи за загрязнение окружающей среды и размещение отходов;

- затраты обеспечения ритмичной работы техники по безопасности труда, предусмотренной законодательством, связанной с особенностями производства;

- затраты на охрану здоровья работников, участвующих непосредственно в производственном процессе;

- стоимость коммунальных услуг, питания, продуктов питания, бесплатного жилья, предоставляемого работникам отдельных отраслей (или суммы денежной компенсации за жилье, коммунальные услуги и т. д.);

- стоимость бесплатно предоставляемых в соответствии с действующим законодательством предметов (включая специальную одежду, специальное питание), которые остаются в личном пользовании (или сумма льгот в связи с продажей их по сниженным ценам);

- затраты на содержание технических средств управления, сетей связи, средств сигнализации, других технических средств управления, вычислительных центров;

- оплата медицинским учреждениям за медицинский осмотр работников, в соответствии с требованиями законодательства;

- командировочные расходы, связанные с производственным процессом;

- расходы на обязательное страхование производственного персонала и производственных активов;

- потери от брака;

- затраты на ремонт и гарантийное обслуживание изделий, по которым установлен гарантийный срок службы;

- потери от простоев по внутренним причинам;

- затраты на обязательную сертификацию продукции, капитализируемые затраты не включаются;

- пособия в связи с потерей трудоспособности из-за травм, полученных в производстве, в соответствии с решениями суда или без них.

Пособия в связи с профессиональными заболеваниями;

- расходы, связанные с транспортировкой работников на рабочее место и домой при отсутствии обслуживания общественным транспортом;

- страхование строительных рисков при строительстве объектов за счет государственных капитальных вложений;

- затраты, связанные со списанием в установленном порядке соответствующей части нематериального актива - гудвилля (цена фирмы), относящейся к производственному имуществу;

- затраты по подготовительным работам в горнодобывающих отраслях, если они не включены в капитальные затраты (т. е. не капитализированы как основные средства).

### **7.3. Затраты, покрываемые из валовой прибыли**

**Расходы периода** - затраты, непосредственно не связанные с процессом производства, в категорию расходов периода. К ним относятся расходы на управление, коммерческие расходы и другие общехозяйственные расходы, включая расходы на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы. Третья группа этих затрат не связана с производственной деятельностью по производству, но они, как правило, связаны с общей деятельностью предприятия по производству и продажам, их называют другими операционными расходами. Значительная часть расходов периода не зависит от объема производства и реализации продукции или товаров, напротив, в большей степени связано с продолжительностью хозяйственной деятельности. Эти расходы суммируются в течение отчетного периода своего возникновения и включаются в финансовые результаты. Расходы периода состоят из следующих расходов:

- расходы на реализацию продукции;

- расходы на управление;

- прочие операционные расходы, в том числе на научно - исследовательские и опытно-конструкторские работы и затраты на развитие производства и системы управления;

- расходы отчетного периода, которые должны быть вычтены из налоговой базы в будущем.

Расходы на реализацию включает в себя:

- расходы на перевозку товаров железнодорожным, воздушным, автомобильным, морским, речным и конным транспортом. К ним относятся и уплаченные штрафы за остановку транспортных средств;

- расходы на реализацию торговых предприятий и предприятий общественного питания, в том числе:

затраты на оплату труда, связанные с продажей продукции (работ, услуг), за исключением оплаты труда административного персонала;

начисления на заработную плату на социальное страхование;

аренда, обслуживание и ремонт зданий, помещений и помещений, используемых в торговых целях;

амортизация основных средств и нематериальных активов;

износ санитарной одежды, полотенец и посуды, недорогого инвентаря и хозяйственных предметов, кухонных принадлежностей и посуды;

затраты на газ, топливо и электроэнергию;

затраты на хранение, обработку и сортировку товаров;

рекламные расходы;

потери в пределах и за пределами норм при перевозке, хранении и реализации товаров;

затраты на тару;

обязательное и добровольное страхование имущества;

затраты на охрану здоровья и техническую безопасность;

установка и содержание воздухопроводов, текущие затраты (некапитальные) на ограждение машин и их движущихся частей, отверстий, и т. д. .;

износ специальной одежды и специальной обуви;

платежи другим предприятиям и юридическим лицам за стирку, ремонт и дезинфекцию специальной одежды, специальной обуви и других средств индивидуальной защиты, скатертей и полотенец, а также санитарной одежды;

стоимость материалов для чистки и ремонта специальной одежды и специальной обуви;

платежи медицинским учреждениям за медицинский осмотр работников общественного питания и торгового персонала;

расходы на ведение кассового хозяйства и инкассацию выручки;

стоимость бумажных салфеток, скатертей, стаканов и тарелок, предметов одноразового пользования;

- расходы на изучение рынков (маркетинг, реклама);

- не перечисленные выше другие расходы.

Административные расходы включают в себя:

- затраты на оплату труда управленческого персонала;

- отчисления на социальное страхование работников аппарата управления;

- расходы на содержание, наем и аренду служебных легковых автомобилей и других микроавтобусов;

- расходы на организацию и управление хозяйствующим субъектом и его структурными подразделениями;

- затраты на содержание и обслуживание технических средств управления, сети связи, средств предупреждения, вычислительных центров и других непроизводственных технических средств управления;

- платежи за аренду, сетям связи за услуги (АТС, мобильная связь, спутниковая связь, пейджинг и интернет);

- платежи за международные и междугородные телефонные разговоры;

- оплата аренды зданий и помещений для административно-управленческих нужд;

- затраты на содержание и ремонт основных средств административного назначения, а также их амортизация;

- отчисления на содержание вышестоящих организаций и объединений юридических лиц: министерств, ведомств, объединений, концернов и т. д.

- расходы на обязательное и добровольное страхование работников и имущества, не связанных с производственным процессом;

- командировочные расходы управленческого персонала;

- представительские расходы;

- стоимость бесплатного предоставления помещений, оплата коммунальных услуг предприятиям общественного питания и т. д. ;

- текущие расходы, связанные с хранением и использованием средств защиты окружающей среды, которые непосредственно не связаны с производственным процессом, компенсацией за загрязнение окружающей среды и удалением отходов.

Другие эксплуатационные расходы включают в себя:

- расходы на обучение и переподготовку персонала, за исключением работников, которые будут заняты во вновь введенном хозяйствующем субъекте;

- затраты на устранение недоделок в проектных и строительно-монтажных работах, а также на исправление повреждений и сбоев, допущенных при транспортировке на склад при объекте, проверку и устранение причин дефектов антикоррозионной защиты (сохранности оборудования), в той степени, в какой невозможно отнести ответственность за повреждение или потерю поставщикам или другим хозяйствующим субъектам;

- оплата консультационных и информационных услуг;

- оплата аудиторских услуг;

- убытки от содержания собственных обслуживающих производств и хозяйств;

- меры по организации оздоровления и отдыха работников, непосредственно не связанные с производственным процессом;

- расходы на выполнение работ (услуг), не связанных с производством продукции предприятия (облагораживание территорий города или поселка, оказание помощи сельскому хозяйству и других видов работ);

- компенсационные и стимулирующие выплаты, в том числе:

компенсационные платежи по решениям Правительства Республики Узбекистан;

единовременные премии и выплаты за многолетнюю работу, в том числе натуральные платежи по решению хозяйствующего субъекта, а также суммы, начисленных на них платежей в социальные фонды;

оплата за вынужденный отпуск или выполнение низкооплачиваемых работ в соответствии с законодательством или решением предприятия;

доплаты к фактической заработной плате, установленной законодательством, в случае временной нетрудоспособности;

заработная плата, выплачиваемая работникам основного рабочего места, в период обучения в системе повышения квалификации и переподготовки, с отрывом от производства;

оплата дополнительного отпуска женщинам, имеющим двух или более детей в возрасте до 12 лет или детей-инвалидов в возрасте до шестнадцати лет, в соответствии с законодательством;

предоставление работникам бесплатно товаров, продуктов и других ценностей или выполнение работ, услуг для работников;

оплата расходов персонала (на питание, проезд, путевки на отдых и лечение, экскурсии, спортивные секции, кружки, клубные мероприятия, участие в культурных и спортивных мероприятиях, подписка, товары для личного потребления и т. д.);

- платежи и расходы, которые не учитываются при расчете заработной платы, в том числе: надбавки к пенсиям, единовременные пособия, выплачиваемые вышедшим на пенсию ветеранам труда;

- выплаты работникам, высвобождающимся в связи с реструктуризацией предприятия, сокращения численности работников и штатного расписания, в соответствии с законодательством;
- материальная помощь работникам;
- расходы на содержание объектов здравоохранения, домов для престарелых и инвалидов, дошкольных детских учреждений, оздоровительных лагерей, объектов культуры и спорта, учреждений народного образования и объектов жилого фонда (в том числе амортизационные отчисления и все виды ремонта);
- затраты на содержание временно приостановленных производственных мощностей и объектов (кроме затрат, покрываемых из других источников);
- оплата банковских и депозитарных услуг;
- взносы в экологические, медицинские и другие благотворительные фонды, в культурные, образовательные учреждения, в учреждения здравоохранения, социального обеспечения, физкультуры и спорта;
- обязательные платежи в бюджет, налоги, сборы, отчисления в государственные целевые фонды, которые осуществляются в соответствии с действующим законодательством и включаются в расходы субъектов хозяйствования, а также оплата членских взносов в межгосударственные организации в соответствии с решениями Правительства;
- убытки, штрафы, пени, в том числе:
  - потери по отмененным заказам;
  - потери и недостачи материальных ценностей, не связанные напрямую с производственным процессом;
  - убытки, понесенные в результате переоценки производственных запасов и готовой продукции по методу низкой цены или чистой стоимости реализации;
  - убытки по операциям с тарой;
  - судебные издержки;
  - резервы по сомнительным долгам;



убытки при списании просроченной дебиторской задолженности и других необеспеченных долгов, а также убытки от списания безнадежных долгов по расчетам с юридическими и физическими лицами в соответствии с законодательством;

убытки от операций прошлых лет, выявленные в отчетном году;

безвозвратные потери и убытки, вызванные стихийными бедствиями (уничтожение и повреждение производственных запасов, готовой продукции и других материальных ценностей, убытки от остановок производства и т. д.), включая расходы, связанные с предотвращением и ликвидацией последствий стихийных бедствий;

убытки от хищений, виновники которых не определены или нет возможностей их покрытия за счет виновных;

убытки от выбытия основных средств предприятия и других активов (списания с баланса);

расходы по уплате установленных или признанных штрафов, пени, неустоек просроченных платежей и других платежей за нарушение условий хозяйственных договоров и по возмещению убытков;

штрафы и пени за нарушение налогового и другого законодательства;

другие уплаченные штрафы;

- разница в цене на товары (работы, услуги), предоставляемые работникам или производимые для предприятия общественного питания хозяйствующего субъекта;

- расходы, связанные со списанием гудвилля, по имуществу, не связанного с производственным процессом;

- расходы, на создание новых технологий и совершенствование существующих технологий, а также на ведение научно-исследовательских работ и опытно-конструкторских разработок по созданию новых видов сырья и материалов, переоснащению производства, направленных на повышение качества продукции;

- расходы по изобретательству, рационализаторству, опытным работам производственного характера, разработке и испытанию моделей и образцов по изобретениям и рационализаторским предложениям, организации выставок и смотров, конкурсов, сертификации и других мероприятий, оплата авторских гонораров и другие;
- расходы на ремонт сданных в аренду основных средств;
- другие расходы.

#### **7.4. Затраты, покрываемые из чистой прибыли**

Некоторые затраты, хотя по законодательству по бухгалтерскому учету включены в себестоимость продукции, налоговое законодательство требует, чтобы они возмещались из чистой прибыли, которая остается в распоряжении предприятия после уплаты налогов:

- плата за воду, использованную хозяйствующим субъектам, сверх лимитов, установленных в системе водоснабжения;
- потери, недостачи и порчи материальных ценностей сверх установленных естественных норм.

Затраты на оплату труда производственного персонала и других работников хозяйствующего субъекта обратно включаются в налоговую базу в следующих случаях:

- бесплатные коммунальные услуги, бесплатное питание, бесплатно предоставляемые товары, бесплатное жилье (или денежные компенсации по ним);
- другие виды дополнительных платежей работникам, которые указаны в п. 1.2.7 раздела «Производственная себестоимость Положения о составе затрат:

материальная помощь (включая бесплатный первоначальный взнос на строительство кооперативного жилья, для частичной оплаты кредита строительство кооперативного и индивидуального жилья, бесплатную

материальную помощь работникам для частичного погашения кредитов на кооперативное или индивидуальное жилищное строительство).

дополнительные отпуска, предоставляемые работникам в соответствии с коллективным договором (в соответствии с законодательством), и компенсация за них;

компенсация разницы в ценах при выдаче продуктов работникам или по продукции, произведенной подсобными хозяйствами субъекта хозяйствования для обеспечения общественного питания;

- платежи, связанные с командировочными расходами работников сверх нормативов, предусмотренных законодательством, производимые по решению руководителей субъектов хозяйствования.

Платежи по социальному страхованию, связанному с производством, покрываются из чистой прибыли в следующих случаях:

- взносы в государственные пенсионные фонды, добровольное медицинское страхование и другие виды добровольного страхования.

Нижеследующее по износу основных средств и нематериальных активов покрывается из чистой прибыли:

- при ускоренном методе амортизации разница между суммой начисленной амортизации и суммой амортизации, определенной в соответствии с налоговым законодательством.

Следующие прочие затраты производственного характера покрываются из чистой прибыли:

- платежи за сброс (слив) загрязняющих веществ в окружающую среду сверх допустимых норм;

- пособия, связанные с потерей трудоспособности из-за производственного травматизма, выплачиваемые без решений соответствующих уполномоченных органов.

По расходам периода следующие элементы покрываются за счет чистой прибыли:

- расходы на рекламу и маркетинг сверх установленных норм;

- расходы на содержание служебного легкового транспорта и служебного микроавтобуса, расходы на их наем и аренду;
- платежи за аренду и обслуживание мобильным, спутниковым и пейджинговым узлам;
- оплата междугородних и международных телефонных разговоров сверх нормы;
- отчисления на расходы вышестоящих органов и объединений юридических лиц, министерств, ведомств, объединений, концернов и других;
- сверхнормативные расходы на командировки управленческого персонала;
- представительские расходы в соответствии с нормами и правилами, установленными законодательством;
- предоставление свободных помещений для предприятий общественного питания, оплата для них стоимости коммунальных услуги другие;
- платежи за сверхнормативный сброс загрязняющих веществ, не связанных непосредственно с производственным процессом;
- расходы на подготовку кадров по профессиям, не соответствующим сфере деятельности предприятия и сверх норм;
- затраты на устранение недостатков в проектах и строительно-монтажных работах, а также на исправление повреждений и деформаций, допущенных при транспортировке до склада при объекте, проверку и устранение причин дефектов антикоррозионной защиты (сохранности оборудования), в той степени, в какой невозможно взыскать с ответственных поставщиков или других хозяйствующих субъектов;
- оплата услуг аудита, осуществляемых по инициативе одного из участников (владельцев) субъекта хозяйствования;
- убытки от деятельности собственных обслуживающих производств и подсобных хозяйств;
- расходы на оздоровление и отдых, не связанные напрямую с участием работников в производственном процессе;

- расходы субъектов хозяйствования на выполнение работ (услуг), не связанных с производством (благоустройство городов и населенных пунктов, оказание сельскохозяйственной помощи и другие виды работ);

- единовременные бонусы и бонусы по решению хозяйствующего субъекта, выплаты за выслугу лет, в том числе в натуральной форме, и суммы, перечисленные в социальные фонды;

- бесплатная доставка товаров, продукции и других ценностей работникам или выполнение работ, услуг для работников;

- расходы на персонал (на питание, поездки, лечение и отдых, экскурсии, поездки, спортивные клубы, клубы, клубы, культурные развлечения, спорт, абонементы, личные и потребительские товары и т. д.);

- единовременные выплаты пенсионерам для выхода на пенсию;

- материальная помощь работникам;

- расходы на обеспечение объектов здравоохранения, домов престарелых и домов престарелых, детских оздоровительных лагерей, объектов культуры и спорта, государственных образовательных и жилищных учреждений (включая амортизационные отчисления и расходы на все виды ремонта), сверх норм, установленных местными органами власти;

- взносы в экологические, медицинские и другие благотворительные фонды (если они зарегистрированы в качестве юридических лиц), предприятия, учреждения и организации культуры, народного образования, здравоохранения, социального обеспечения, физической культуры и спорта;

- сверхнормативные потери и естественной убыли материальных ценностей, которые непосредственно не относятся к производственному процессу;

- судебные издержки;

- резервы на сомнительные долги;

- убытки, понесенные в тех случаях, когда виновные не были выявлены или сумма денег не может быть взыскана с виновной стороны;

- убытки от продажи основных средств, используемых хозяйствующим субъектом в течение менее трех лет, и другого имущества (активов) предприятия, а также списания, передачи и другой передачи таких основных средств и другого имущества (активов) предприятия и другого их уменьшения;

- расходы по уплате установленных или признанных штрафов, пени, неустоек просроченных платежей и других платежей за нарушение условий хозяйственных договоров и по возмещению убытков;

- штрафы и пени за нарушение налогового и другого законодательства;

- другие уплаченные штрафы;

- другие расходы.

Следующие расходы по **финансовой деятельности** покрываются из чистой прибыли:

- платежи по обслуживанию краткосрочных банковских кредитов сверх ставок, установленных Центральным банком Республики Узбекистан, а также по просроченным и отсроченным кредитам;

- платежи за обслуживание долгосрочных банковских кредитов;

- расходы, связанные с выпуском ценных бумаг;

- дисконт при досрочном погашении ценных бумаг, если это не связано с погашением бюджетной задолженности.

## **7.5. Расходы по товарно-материальным запасам**

Законодательство о бухгалтерском учете, или, точнее, национальные стандарты бухгалтерского учета, указывает, что себестоимость товарно-материальных запасов включает в себя:

а) затраты на приобретение товарно-материальных ценностей, включая цену покупки, ввозные таможенные пошлины и сборы, комиссионные сборы, уплачиваемые закупочным и посредническим организациям, другие налоги (за исключением случаев, когда предприятие может впоследствии взыскать

обратно), стоимость фрахта (транспортно-заготовительные расходы при покупке и страховании товаров в пути) и другие расходы, непосредственно связанные с покупкой;

б) затраты по переработке, затраты, непосредственно связанные с производством готовой продукции, в том числе:

- материальные затраты производства;

- заработная плата работников, занятых переработкой сырья и сырья в основном производстве на машинах и оборудовании, а также отчисления на социальное страхование, связанные с производством;

- косвенные затраты - это издержки производства, связанные с обслуживанием производственного процесса. Например, повременная заработная плата вспомогательных работников, амортизация основных средств, текущий и капитальный ремонт основных средств, а также условные постоянные затраты, не связанные с изменениями объемов производства.

в) прочие расходы - транспортные и другие расходы, связанные с доставкой ТМЗ к месту назначения на поддержание их в соответствующем состоянии (транспортировка готовой продукции на склад, изготовление конструкций товаров по индивидуальным заказам и другие).

На предприятиях по оказанию услуг себестоимость ТМЗ складывается из следующих элементов:

а) заработная плата и отчисления на социальное страхование работников непосредственно связанных с оказанием услуг (включая управленческий персонал);

б) затраты вспомогательных материалов;

в) прочие накладные расходы, понесенные в процессе обслуживания.

Во всех сферах следующие затраты не включаются в себестоимость ТМЗ (включая и оказание услуг):

а) затраты сверх норм (установленные на предприятии рациональные нормы затрат) материалов, рабочей силы и другие не предусмотренные планом расходы;

б) затраты на хранение ТМЗ между отдельными этапами производственного цикла, если этого не требует технологический процесс;

в) общие и административно-административные расходы;

г) расходы на продажу.

3. Методы расчета себестоимости товарно-материальных запасов:

а) Метод сплошной идентификации - себестоимость отдельных запасов или их партий определяются и учитываются отдельно и соответственно включается в затраты при их использовании;

б) метод средневзвешенной стоимости (AVECO) – стоимость каждой единицы ТМЗ определяется как средневзвешенное значение от стоимости ТМЗ на начало периода и стоимости приобретенных и произведенных в периоде ТМЗ. Средневзвешенное значение единицы ТМЗ рассчитывается путем деления общей стоимости ТМЗ на общее количество единиц этих запасов;

в) метод оценки ТМЗ по ценам первых покупок (FIFO - первым поступил - первым ушел) - основан на предположении, товары, купленные раньше, используются в первую очередь и, соответственно, стоимость товаров, купленных первыми, должна быть себестоимостью проданных товаров. Стоимостью товаров, имеющихся на конец отчетного периода, будет стоимость последних приобретенных товаров. Метод FIFO учитывает товары независимо от их физического движения, т. е. подразумевает только движение стоимости. С этой точки зрения его можно применять в любых отраслях бизнеса. В условиях инфляции этот метод преувеличивает величину прибыли, так как первые партии запасов куплены дешевле. Однако, в случае падения цен происходит обратный процесс;

г) метод оценки ТМЗ по ценам последних покупок (LIFO - последним пришел - первым ушел) – стоимость первых выбывающих товаров определяются стоимостью последних приобретенных товаров, а стоимость запасов на конец отчетного периода рассчитывается на основе стоимости товаров, ранее приобретенных. Использование этого метода дает самую



низкую прибыль при инфляции и высокую прибыль при дефляционных процессах. Следовательно, влияние экономического цикла на финансовые результаты. Прибыль по сути дела определяется по реальным затратам и использованием цен текущего периода. Недостаток этого метода заключается в том, что при его применении, со временем, величина стоимости запасов отдаляется от реальной их стоимости и не отражает реальную стоимость замещения запасов.

Метод LIFO позволяет отсрочить налоговые платежи в соответствии с инфляцией. Этот метод не разрешен во многих странах мира, включая Узбекистан. При использовании данного метода прибыль на акцию также меньше по сравнению с методом FIFO.

Международные стандарты бухгалтерского учета не рекомендуют использовать метод LIFO при оценке ТМЗ.

## **7.6. Планирование затрат**

В рыночной экономике планирование предприятия начинается с определения структуры затрат и предварительной оценки себестоимости товаров (работ и услуг). Планирование затрат очень эффективно при определении стоимости запасов, которые будут использоваться в процессе производства и ожидаемых прибыли.

Предварительная оценка затрат и сравнение их с рыночной ценой продукта позволит компании сосредоточиться на выпуске конкурентоспособной товарной продукции. Она основана на следующих моментах:

- точное определение объемов производства;
- технология производства;
- варианты замены материалов;
- оценка выгоды использования собственных материалов и услуг и приобретаемых со стороны.

В процессе разработки бюджета производственных затрат обычно используются сметы и нормативный метод.

В сметном методе на основе планов всех подразделений предприятия, их обобщая, составляется сводный план затрат по всему предприятию.

Сметный метод планирования затрат является наиболее распространенным методом в Узбекистане. Его применение обеспечивает единую систему планирования деятельности предприятия.

По нормативному методу составляется годовой бюджет затрат на производство. С учетом годового объема производства для отдельных продуктов разрабатываются по отдельным продуктам шахматные таблицы затрат по экономическим элементам и статьям калькуляции.

После составления шахматных таблиц можно будет разработать сводный бюджет затрат предприятия для планируемого периода.

В международной практике при планировании затрат на производство широко применяется нормативный метод. Нормативные затраты рассчитываются по следующей формуле:

$$N_z = N_{mz} + N_{zt} + N_{ux},$$

здесь:

$N_z$  - нормативные затраты на единицу продукции;

$N_{mz}$  - нормативные материальные затраты;

$N_{zt}$  - нормативные затраты на оплату труда;

$N_{ux}$  - нормативные накладные расходы.

Нормативные накладные расходы выражаются в процентах от величины прямых затрат на оплату труда.

Нормативные затраты на оплату труда используются для планирования затрат на рабочую силу, размер которых определяется по следующей формуле:  $Z_{рс} = P_{оп} \times N_{чт} \times P_{сз}$ , здесь:  $Z_{рс}$  - плановые затраты на рабочую силу;  $P_{оп}$  - плановый объем продукции в натуральном измерении;  $N_{чт}$  - нормативные часы затрат труда на единицу продукции;  $P_{сз}$  - почасовая ставка заработной платы (без учета премий).

В ходе реализации плана необходимо оценить отклонения от нормативных затрат и выявить следующие причины:

изменения в прямых и косвенных расходах в результате отклонений в стоимости приобретаемого материала;

в результате затрат на обеспечение качества продукции;

в результате изменений в нормах и нормативах;

в результате изменений количества продукции, спроса, влияния ценового фактора или других факторов производства.

Предварительная оценка и анализ затрат дает возможность отказаться от производства тех продуктов, которые, как ожидается, будут иметь высокую себестоимость и не принесут достаточной прибыли.

В планировании с предварительной оценкой затрат, учитываются все необходимые затраты на производство стандартного продукта, что позволяет более эффективно распределять материальные, трудовые и другие ресурсы на производство новых продуктов.

Предполагаемые материальные затраты рассчитываются на основе планируемого объема продукции нормативов затрат и рыночных цен материальных ресурсов с помощью следующей формулы:

$$Mz = \text{Поп} \times \text{Нзр} \times \text{Цр},$$

здесь:  $Mz$  – объем предполагаемых материальных затрат;

$\text{Поп}$  – плановый объем производства в натуре;

$\text{Нзр}$  – норма расхода материала на единицу продукции;

$\text{Цр}$  – рыночная цена ресурса.

Чтобы иметь полное представление о затратах на оплату труда на предприятии необходимо учитывать затраты на оплату труда непосредственно в процессе производства, а также и в общепроизводственных, административных и коммерческих процессах, а также приблизительные затраты на оплату труда.

Определив все затраты предприятия, можно рассчитать полную себестоимость продукции. Если данный показатель превышает рыночную

цену, это на деле означает неконкурентоспособность продукции и необходимо предпринимать соответствующие меры, чтобы исправить положение.

Одной из целей планирования себестоимости отдельных видов продукции является эффективный контроль за соблюдением норм расходования сырья и материалов, топлива и энергии, используемых в технологических целях, и трудозатрат. Таким образом, для реального контроля за использованием ресурсов важное значение имеет нормирование затрат материальных и трудовых ресурсов, планирование производственных затрат, административных расходов и затрат по реализации продукции.

### **7.7. Использование финансового леввериджа в оптимизации затрат**

В рыночной экономике любое предприятие в своей деятельности использует привлеченные средства. Часть этих средств будет задействована в обороте предприятия в результате текущей хозяйственной деятельности: закупка сырья и материалов без предоплаты или частичной оплатой, использование краткосрочных займов, краткосрочная задолженность предприятия перед другими субъектами и другие. В то же время существует долгосрочное привлечение средств извне. К ним относятся долгосрочные банковские кредиты, приобретение основных средств в лизинг и выпуск долгосрочных облигаций предприятия.

Самое важное различие между краткосрочными заемными средствами и долгосрочными заимствованиями заключается в том, что в большинстве случаев предприятие не платит вознаграждение их владельцу за краткосрочные заемные средства. Когда эти средства не возвращаются вовремя, предприятие несет определенные расходы (пени, штрафы, неустойки). Для пользования долгосрочными заимствованиями приходится платить постоянные проценты или нести другие расходы. Такие

обязательные расходы, в свою очередь, уменьшают размер прибыли и влияют на финансовое положение предприятия.

Соотношение между собственными средствами предприятия и долгосрочными привлеченными средствами и его влияние на конечные финансовые результаты выражается в концепции финансового левериджа. Чем выше доля привлеченных средств в источниках финансовых ресурсов деятельности предприятия, тем выше считается уровень финансового левериджа.

Безусловно, привлечение крупных сумм денег из-за рубежа позволит руководству предприятия реализовывать крупные и прибыльные проекты. Однако если по какой-либо причине выручка снижается или начинает расти медленнее, это сильно повлияет на сумму прибыли, которая может быть распределена среди акционеров. Это означает, что в условиях высокого финансового левериджа уровень финансового риска для акционеров возрастет. В то же время важно помнить, что в этом вопросе есть и другие стороны. Расширение финансовых возможностей и ресурсов предприятия позволит увеличить прибыль и увеличить дивиденды. Для этого требуется весьма эффективное использование привлеченных финансовых ресурсов.

В условиях рыночных отношений необходимо регулярно проанализировать наиболее важные показатели финансового левериджа на предприятии. Они могут включать в себя:

1. Соотношение источников собственных средств и привлеченных источников (определяется как отношение строки 540 к строке 390).
2. Коэффициент финансовой зависимости (отношение строки 310 к строке 390).
3. Коэффициент финансирования (строка 390 к строке 540).
4. Коэффициент привлечения капитала (строка 540 к строке 310).
5. Коэффициент автономии (строка 390 к строке 310).
6. Коэффициент общей ликвидности (строки 110 + 300 к строке 540).

Изменения этих коэффициентов отражают наиболее важные аспекты финансовой деятельности предприятия. Но такой анализ требует от аналитика глубокого понимания характера бизнеса предприятия, а также финансовых знаний. Увеличение или уменьшение долга в структуре финансовых ресурсов не может быть оценено в одностороннем порядке. Компания, которая имеет возможность быстро расширять свой бизнес, сможет использовать заемные средства с высокой эффективностью. Это означает, что такая компания не должна отрицательно оценивать высокий уровень финансового рычага. И, наоборот, увеличение левериджа на предприятии, где рост продаж ограничен объективными факторами, свидетельствует о неэффективном использовании средств.

Для разработки кредитной политики предприятия необходимо тщательно проанализировать состав бухгалтерского баланса и соотношение собственных и привлеченных средств. Вопрос о краткосрочном заимствовании возникает при дефиците оборотных средств. Конечно, ожидаемая эффективность краткосрочных кредитов должна быть четко рассчитана.

В определенных случаях возникает необходимость заимствования для формирования долгосрочных активов. Наиболее важным критерием при принятии такого решения является то, что прибыль от использования полученных долгосрочных финансовых ресурсов должна быть выше процентной ставки по долгосрочному заимствованию. При принятии решений о долгосрочном заимствовании необходимо составить план погашения задолженности, определить процентную ставку и источники платежей по процентам. Кроме того, учитываются и расходы по привлечению кредита.

Указы Президента Республики Узбекистан от 30 марта 2002 года «О мерах по ограничению роста денежной массы и повышению ответственности за соблюдение финансовой дисциплины» и «О мерах по дальнейшему стимулированию развития лизинговой системы» от 28 августа 2002 года

расширили для предприятий возможности долгосрочного привлечения средств. В частности, Указ от 30 марта 2002 года предоставил предприятиям большие права по выпуску своих облигаций. Использование этих прав предъявляет жесткие требования к финансовому контролю бизнеса по привлечению средств через облигации.

### **Вопросы для контроля и обсуждения**

1. Какова сущность финансового управления затратами?
2. Какие группы затрат включены в себестоимость?
3. Какие затраты покрываются за счет валовой прибыли?
4. Каковы затраты покрываются из чистой прибыли?
5. Как определяется левверидж?
6. Объясните сущность планирования расходов.

## **ТЕМА 8. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ**

Понятие риска и управление риском. Методы оценки риска. Пути уменьшения риска.

### **8.1. Понятие риска и управление риском**

С развитием малого бизнеса и частного предпринимательства роль конкуренции, которая лежит в основе рыночного хозяйствования, возрастает. Для успешной работы в этих условиях предприниматели должны знать эффективные методы управления, уметь определять пределы риска и выбирать наиболее подходящие варианты. Все это зависит не только от природной предпринимательской способности, но и уровня знаний, квалификации и навыков каждого предпринимателя.

**Предпринимательство** - это процесс инвестирования собственного имущества в бизнес в рыночных условиях, а рыночная конъюнктура всегда отличается изменчивостью и неопределенностью. Значит предпринимательская деятельность всегда связана с определенными рисками. Опыт, накопленный в нашей стране и за рубежом, показывает, что без риска нет предпринимательской деятельности. Вот почему жизнь тех, кто занимается предпринимательством, полна надежд и разочарований, тяжелой работы и беспокойства.

Предприниматели относятся к числу тех, кто готов к работе с повышенным риском. Он может решать задачи по проектам высокой степени риска или заниматься бизнесом с низким уровнем риска.

**Предпринимательский риск** – характеризует деятельность предпринимателя в условиях неопределенности, с надеждой на лучшее, когда он готов принять на себя возможные потери по собственности или прибыли (полное или частичное).

Характер и происхождение видов рисков, связанных с деятельностью предпринимателя, можно классифицировать следующим образом:

- риски, связанные с природными процессами;
- риски производственной деятельности;
- риски, связанные с транспортировкой и хранением продукции;
- коммерческий риск;
- финансовые риски;
- политические, экономические и социальные риски.

Типы рисков различны, некоторые из которых возникают в результате деятельности предприятия, а другие типы вызваны внешними факторами.

**Таблица 8.1**

<b>Типы риска</b>	<b>Структура</b>
Риски, связанные с природными процессами	- риск стихийных бедствий (землетрясения, пожары, наводнения, ливень, град, засуха и т. д.); - риски, связанные с резкими изменениями природно-климатических, погодных условий и т. д.
Производственный	- риск расстройства или задержки производственного



риск	<p>процесса;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- риск срывов поставок материальных ресурсов;</li> <li>- риск физического и морального устарения, поломки и повреждения технологического оборудования;</li> <li>- опасности, связанные с разрушением, обрушением и осадкой зданий;</li> <li>- риск производства бракованной продукции из-за некачественного сырья;</li> <li>- риск травмирования работников в результате несоблюдения техники безопасности и т. д.</li> </ul>
Риски при хранении и транспортировке продукции	<ul style="list-style-type: none"> <li>- убытки и ущерб, которые могут возникнуть при перевозке грузов автотранспортом;</li> <li>- риски сверхнормативных потерь и порчи при хранении продукта;</li> <li>- убытки, которые могут возникнуть в результате кражи или разграбления запасов.</li> </ul>
Коммерческий риск	<ul style="list-style-type: none"> <li>- риск неблагоприятных изменений рыночной конъюнктуры;</li> <li>- риск падения потребительского спроса;</li> <li>- риск резкого роста предложения на рынке;</li> <li>- риск непродачи продукта;</li> <li>- риск падения конкурентоспособности;</li> <li>- риск резкого падения цен на продукцию и т. д.</li> </ul>
Финансовые риски	<ul style="list-style-type: none"> <li>- риск обесценения денег и инфляции;</li> <li>- риск отрицательных колебаний валютного курса;</li> <li>- риск некупаемости инвестиционных затрат;</li> <li>- риск нехватки денежных потоков и недостатка оборотных средств;</li> <li>- риск неоправданного увеличения дебиторской и кредиторской задолженности;</li> <li>- риск неплатежей;</li> <li>- риск обесценения ценных бумаг;</li> <li>- риск невозврата полученных займов и т. д.</li> </ul>
Политические, экономические и социальные риски	<ul style="list-style-type: none"> <li>- угроза национальных конфликтов, военных конфликтов, беспорядков и терроризма;</li> <li>- риск забастовок, коррупции и преступности;</li> <li>- внезапное изменение налоговых, таможенных и иных нормативных документов;</li> <li>- экономическая нестабильность и снижение темпов роста;</li> <li>- риск усложнения процедур экспорта и импорта.</li> </ul>

Риски, не зависящие от внешних факторов, часто могут возникать по следующим причинам:

- принятие неправильных решений со стороны руководства в производственной, коммерческой, финансовой и других областях;

- ошибки в подборе и расстановке кадров;
- безответственное отношение работников к своим обязанностям;
- неправильное определение стратегии развития бизнеса и бизнес-планов;
- осуществление неоправданных проектов, из-за без четких расчетов по ним;
- неадекватный контроль над доходами и расходами;
- безответственный подход к выбору внешних деловых партнеров;
- неправильное и неточное ведение учета;
- неправильная и неточная разработка форм отчетности;
- отсутствие постоянного мониторинга конъюнктуры рынка, конкурентной среды, соотношения спроса и предложения, поведения потребителей и других факторов.

Руководители предприятия могут регулярно контролировать эти риски предпринимать определенные меры по снижению возможного ущерба.

Виды рисков, возникающих в результате воздействия внешних факторов, не зависят от действий руководителей или работников предприятия, но часто подвержены влиянию чрезвычайных обстоятельств.

Поскольку любая коммерческая фирма осуществляет деятельность, связанную с риском, она постоянно выявляет виды риска, устанавливает приемлемые пределы и ищет способы защитить себя от их серьезных последствий.

Деятельность по определению уровней рисков, поиска путей его предотвращения их отрицательного воздействия и разработка мер по снижению потенциальных потерь называется **системой управления рисками**. Деятельность предпринимателя в области **управления рисками** направлена на защиту от рисков, угрожающих доходности предприятия.

Рациональное управление рисками увеличивает шансы предприятия на успех в долгосрочной перспективе и в существенной степени снижает риск ухудшения его финансового состояния.

Для предпринимателя важно знать риски, которые возникают, но этого недостаточно. Главное - определить точный тип риска и оценить его влияние на деятельность предприятия, на конкретные экономические показатели, возможные финансово-экономические последствия. Управление рисками включает в себя несколько дополняющих друг друга этапов.

Управление рисками определяет наиболее вероятные виды рисков, которые анализируются, и рассчитывается ожидаемый уровень ущерба. На следующем этапе будут разработаны меры по предотвращению, смягчению или страхованию от возможного вреда и методы борьбы с ним. На последнем этапе будут приняты меры для возмещения ущерба, анализа и устранения последствий.

В целом, управление рисками позволяет предпринимателю более эффективно использовать ресурсы, распределять ответственность, улучшить результаты деятельности предприятия путем обеспечения необходимой защиты от рисков.

## **8.2. Методы оценки риска**

В управлении рисками основное внимание обращают на его оценку.

**Оценка риска** - это определение его уровня по количественным или качественным критериям.

Определение вероятности риска может быть сделано различными способами. В научной литературе перечислены 4 способа оценки предпринимательских рисков:

- ***Статистический метод;***
- ***Экспертный метод;***
- ***Аналитический метод;***
- ***Комбинированный метод.***

**Статистический метод** исследует случаи рисков на предприятии и родственных субъектах и их последствия за несколько лет, степень и размеры причиненного ими ущерба.

**Экспертные методы** учитывают мнения, точные расчеты и рекомендации высококвалифицированных специалистов с **большим** опытом работы в данной области.

**Аналитический метод** оценивает уровень риска с использованием экономико-математических методов, ситуационных деловых игр и моделей теории вероятностей.

**Комбинированный метод** реализуется с использованием всех или нескольких вышеперечисленных методов.

В процессе управления рисками предприниматель сталкивается с вопросом выбора одного из адекватных методов, то есть того, который соответствует содержанию риска. Для этого предприниматель должен проанализировать все факты. Обоснованность оценки предпринимательского риска и точность расчетов зависит от квалификации специалистов и изучения всех обстоятельств данного риска.

Уровень риска, приемлемый для хозяйственной деятельности, обычно определяется анализом таких показателей, как стоимость активов и собственного капитала, денежный поток, платежеспособность, чистая прибыль и рентабельность.

Различают **допустимые, серьезные и чрезвычайно опасные (высокие)** уровни риска.

Целесообразно, чтобы сумма возможных убытков, вероятных на уровне **допустимого** риска, не превышала фактическую чистую прибыль субъекта.

**$\text{Сумма убытка} \leq \text{Чистая прибыль}$ .**

Сумма убытков, уровне **серьезного** риска больше, чем чистая прибыль предприятия, но не может превышать стоимость ее текущих активов, обеспечивающих текущую ликвидность предприятия.

Убытки при **высоком** уровне риска могут превышать стоимость текущих активов, обеспечивающих текущую ликвидность предприятия и равняться величине собственного капитала. Чрезвычайно высокий риск может привести к банкротству предприятия.

**Текущие ликвидные активы <Сумма ущерба ≤ Собственный капитал.**

Когда сумма убытка превышает собственный капитал предприятия (**Убытки > Частный капитал**), предприятие теряет свою платежеспособность и объявляется банкротом.

Для оценки риска могут быть использованы **коэффициенты**. Можно рассчитать коэффициенты риска относительно чистой прибыли, текущей ликвидности и собственного капитала:

$$\begin{array}{ccc}
 \text{Убытки} & \text{Убытки} & \text{Убытки} \\
 \text{Кчп} = \frac{\text{-----}}{\text{Чистая прибыль}}, & \text{Ктл} = \frac{\text{-----}}{\text{Текущие активы}} & \text{Кск} = \frac{\text{-----}}{\text{собственный капитал}}
 \end{array}$$

При расчете факторов риска необходимо учитывать следующее. Если рассчитанный коэффициент риска для чистой прибыли внезапно увеличивается, это означает, что убыток превысил допустимый уровень до риска, и необходимо сравнить сумму убытка с текущими ликвидными активами предприятия. Когда рассчитанный коэффициент риска для текущих ликвидных активов превышает, это означает, что уровень риска слишком высок для предприятия, и необходимо сравнить сумму убытка с собственным капиталом. Все три рассчитанные коэффициенты риска должны быть меньше или равны единице, и такие уровни воспринимаются как приемлемые.

Чем крупнее собственный капитал предприятия, выше эффективность производства и рентабельность, ликвидность текущих активов, тем меньше предприятию подвержено воздействию риска, и предприниматель может

успешно решать проблемы бизнеса и при широком диапазоне колебаний рисков.

Оценка риска зависит от компетентности конкретного, что определяется многими факторами. Консервативные предприниматели склонны избегать любых потенциальных рисков, так как они обычно не стремятся к инновациям. Другие категории предпринимателей выбирают риск, если риск находится в пределах нормы и может быть оценен и предотвращен или уменьшен. По мнению многих экспертов, успех в бизнесе невозможен без риска.

Отношение к риску также зависит от величины капитала, которым владеет предприниматель. Например, если капитал бизнесмена 100 000 сумов, потеря 20 000 сумов - огромная потеря. Если размер капитала 10 миллионов сумов, то риск на 20000 сумов не может создать заметную опасность для бизнеса.

### **8.3. Пути уменьшения риска**

Существующие неопределенности и риски побуждают предпринимателя тщательно анализировать полезность своего проекта, рационально организовать производственные и другие расходы, эффективно использовать основные средства и оборотные средства, а также правильно устанавливать ценовую политику. В противном случае бизнес может оказаться в кризисе.

Есть несколько способов снизить риск:

***1. Избегать возникновения рисков.***

***2. Уменьшить влияние риска.***

*В первом случае* предприниматель старается избежать любых рисков, которые могут поставить под угрозу его бизнес.

*Во втором случае* предприниматель стремится снизить влияние риска на производственную и финансовую деятельность предприятия.

При определении направлений снижения риска необходимо учитывать следующее:

- если деятельность предпринимателя неизбежно связана с риском, то избежать его невозможно;
- избегание одного вида риска может породить другой;
- избегание риска ограничивает возможности бизнеса в высокодоходных отраслях;
- чем больше масштабы предпринимательской деятельности и чем больше ожидаемая прибыль, тем выше вероятность возникновения рисков и т. д.

При снижении риска предприниматель влияние или последствия риска *может взять на себя, распределять* или *передать другим*, снижая при этом риск .

Взятие риска на себя может быть в следующих формах:

**1. Планирование создания специальных резервных фондов для покрытия потерь.**

**2. Компенсация потерь или ущерба от незапланированных рисков из прибыли или за счет активов.**

Создание заранее запланированных резервных фондов означает процесс самострахования. Субъект создает специальный фонд (фонд риска) за счет отчислений от прибыли на случай чрезвычайных ситуаций. Например, крупный хозяйствующий субъект не желает страховать дешевое оборудование от случайных повреждений через специальную страховую компанию. Самострахование рекомендуется считается целесообразным при малой вероятности рисков. Однако, поскольку резервный фонд является по содержанию мертвым капиталом, не приносящим прибыль, предприниматели будут стремиться к сокращению таких сбережений.

Во втором случае, то есть, принимая незапланированный риск, коммерческая фирма должна будет компенсировать убытки, возникшие в результате риска из прибыли или за счет активов. Если убытки превышают

прибыль, вы должны отказаться от некоторых текущих ликвидных активов или части собственного капитала.

Еще один способ уменьшить предпринимательский риск - это уменьшить потери путем *распределения* или *объединения* риска.

*Распределение риска* обычно осуществляется через распределение активов фирмы.

Имущество передается различным членам семьи предпринимателя или корпорациям и трастовым фирмам, созданным для этой цели. Объединенные вокруг единой цели члены бизнес-семьи или группа предпринимателей (товарищество корпорация, концерн и т. д.) будут между собой распределять прибыли и убытки, которые могут возникнуть в результате риска.

Одним из способов снижения риска путем распределения риска является *диверсификация*. Суть ее заключается в распределении капитальных и товарных ресурсов между различными видами и направлениями деятельности. Если вследствие определенного вида риска возникли убытки, они компенсируются прибылями от других неподверженных или менее подверженных риску видов деятельности.

Диверсификация позволяет снизить риски в сферах производственной, коммерческой и инвестиционной деятельности. Диверсификация может осуществляться в следующих направлениях:

- капитальные затраты по нескольким видам деятельности;
- инвестирование в высокодоходные ценные бумаги различных типов;
- увеличение количества внешних партнеров по материально-техническому снабжению;
- производство товаров, отвечающих потребностям рынка и потребителей, охватывающих разные сегменты;
- проведение различной ценовой политики в соответствии с рыночной конъюнктурой и потребительскими сегментами;
- пользование услугами различных транспортных организаций;



- хранение запасов в разных местах и т.д.

На практике диверсификация может не только снизить риск, но и увеличить его. Риск увеличивается, когда предприниматель тратит свои деньги на неэффективную производственную деятельность.

**Консолидация рисков является** результатом **слияния** двух или более предприятий, и в результате у вновь созданного предприятия будет больше активов, чем у его предшественников. Консолидация предпринимателями своего капитала с целью снижения рисков, позволит им разделить прибыль и убытки между ними. Это не избавляет предприятие от риска, но помогает значительно снизить его уровень.

**Перенос риска или трансфер риска** является еще одним способом снижения предпринимательского риска. В этом случае риск передается другому юридическому лицу на договорной основе.

Есть веские причины, делающие передачу риска выгодной для обеих сторон:

1. Сумма убытков, которые могут быть понесены, может быть больше, чем убытки при передаче риска.
2. Принимающий риск внешний субъект может знать более эффективные способы снижения рисков и иметь больше возможностей для снижения риска.
3. Если рискующий может защитить себя от возможных потерь путем конкретного платежа, принимающий риск сможет получить доход за счет таких платежей.

Существуют следующие формы передачи риска:

1. **Контракты на строительство** - заключая такой контракт, предприниматель передает все риски, связанные со строительством различных объектов, строительной фирме.
2. Подписывая **договор о хранении и отправке грузов**, предприниматель за определенную сумму передает риски ущерба от

возможных потерь и порчи в период хранения и транспортировки транспортной компании.

3. **Договор купли-продажи, обслуживания и снабжения** позволяет предпринимателю уменьшить потенциальные потери, переводя риски распределения товаров и услуг дистрибьюторам. Таким же образом, субъект, как потребитель, в течение гарантийного периода риск повреждения и дефектов основных средств и оборудования передает компании, которая произвела или продала их.

4. **Аренда** - один из наиболее часто используемых методов передачи риска. Одним из наиболее распространенных видов аренды в последнее время является финансовая аренда или лизинг. Арендодатель сдает в аренду свое имущество на определенный период времени и передает арендатору риск, связанный с сохранностью и использованием имущества.

5. **Факторинг** - это договор с целью уменьшения риска погашения долга субъектом, переводящий риск посреднику по взысканию долга. Когда возникают проблемы по поводу дебиторской и кредиторской задолженности между компаниями, т.е. когда поставщик своевременно не сможет получить платежи по поставленной продукции или долги приобретают сомнительный характер и вероятность их взыскания уменьшается, применяется практика факторинга.

При факторинге посредническое предприятие (обычно банк) получает право взыскание долга и за свою услугу взимает определенную комиссию с взыскиваемой суммы. С заключением договора факторинга хозяйствующий субъект с банка получает часть суммы взыскиваемого долга в виде факторингового кредита. Далее факторинговое предприятие предъявляет иск по долгу или проводит другие меры по взысканию долга.

Преимущество факторинга заключается в том, что он позволяет частично решать проблемы неплатежей.

6. **Страхование является** одним из наиболее эффективных способов передачи рисков, связанных с деятельностью предприятия. При страховании

риски, которые могут быть вызваны производственной, коммерческой, финансовой деятельностью субъекта или природными факторами, передаются страховой компании на договорной основе за определенную плату. Если субъект несет потери в результате какого-либо вида риска, большая часть ущерба будет покрыта страховой компанией.

Объектом страхования могут быть:

- страхование имущества от ущерба, ущерба, пожара и других стихийных бедствий, т.е. страхование имущества;
- страхование товаров, принятых и отправленных субъектом;
- невозврат заемных средств, то есть страхование кредитного риска;
- страхование заложенного имущества;
- страхование сельскохозяйственных культур и скота от стихийных бедствий, болезней и вредителей;
- страхование персонала от несчастных случаев и тд.

**7. Хеджирование или** - это форма страхования рисков посредством фьючерсных контрактов, чтобы минимизировать потери от колебаний цен или валютных курсов в финансовой или коммерческой деятельности .

Договор по страхованию риска изменения цен (курса) называется «хедж». Осуществляющий хеджирование субъект называется «хеджером».

Имеются два типа хеджирования:

1. **Хеджирование от повышения;**
2. **Хеджирование от снижения**

**Хеджирование** от повышения используется в тех случаях, когда необходимо застраховаться от дальнейшего повышения цен (обменных курсов) на материальные ресурсы, потребляемые субъектом. Например, предполагается, что цена ресурса (или обменный курс, цена ценных бумаг) увеличится через три месяца, и субъекту ресурс потребуется после истечения 3 месяцев. Чтобы компенсировать рост цен, необходимо иметь договор на покупку ресурсов по текущим ценам. Даже если стоимость ресурса

увеличивается через 3 месяца, субъект, который продает фьючерсный контракт, обязуется поставить ресурс по цене контракта трех месячной давности. Таким образом, страховщик, осуществляющий хедж - хеджер застрахует себя от будущих убытков от повышения цен.

*Хеджирования от снижения* - это биржевая операция с целью избежать риски от будущего понижения цены товара, включающая продажу договора купли-продажи товара на фьючерсном рынке на уровне текущих цен. Субъект, осуществляющий хеджирование, продав товарный контракт на свою будущую продажу на бирже, пытается застраховаться от будущих потерь.

Например, фермер, занимающийся откормом, планирует через 6 месяцев продать 50 бычков по 500 кг каждый. Проанализировав рынок, фермер предположил, что через 6 месяцев цена 1 кг мяса упадет с 10 000 до 8 000 сумов. В этом случае он будет стремиться продать договор на продажу 250 центнеров шесть месяцев спустя по текущей цене (10 000 сумов), чтобы застраховаться от предполагаемых убытков от понижения цен.

Хеджер стремится минимизировать риск неопределенности на рынке посредством продажи или покупки срочных контрактов.

#### **8.4. Хеджирование**

Пункты 121-164 МСФО 39 определяют правила отражения в бухгалтерском финансовом учете операций и статей хеджирования, которые должны быть включены в финансовую отчетность. При наличии отношений хеджирования между инструментом хеджирования и соответствующей хеджируемой статьей учет (признание) прибыли или убытка должен соответствовать требованиям учета хеджей справедливой стоимости или денежных потоков (пункт 121).

Хеджирование связано с пропорциональным погашением изменений доходов от изменений справедливой стоимости или денежных потоков,

касающихся инструмента хеджирования и хеджируемой статьи. Потенциальные убытки по опциону, продавцом которого является сама компания, могут быть больше, чем потенциальное увеличение стоимости хеджируемой статьи. Таким образом, продажа опциона не является эффективной относительно потери чистой прибыли или уменьшения риска убытков.

Поэтому продажа опционов не является хеджированием. За исключением случаев, когда продажа опциона используется в сочетании с покупкой опциона, включая опцион, включенный в другой финансовый инструмент. Продажа опциона, используемого для хеджирования отзывного долгового инструмента, не является инструментом хеджирования. И наоборот, потенциальная выгода от покупки опциона больше или равна убытку, поэтому существует вероятность получения чистого дохода или убытка в результате изменения справедливой стоимости или движения денежных потоков. Следовательно, покупка опциона соответствует требованиям инструмента хеджирования (статья 124).

В качестве хеджируемых статьей могут выступать актив (обязательство), который признается в балансе как хеджируемая статья, непризнанное в балансе обязательство или соглашение, по которому в настоящее время обязательств нет, но ожидаются в будущем («прогнозируемый контракт»). Хеджируемая статья может состоять, во-первых, из отдельного актива, обязательства, фиксированного обязательства или ожидаемого контракта или, во-вторых, из группы активов, обязательств, фиксированных обязательств или прогнозируемых контрактов.

Во втором случае отдельные элементы группы имеют одинаковые характеристики риска. В отличие от займов и дебиторской задолженности, инвестиции, удерживаемые до погашения, не могут считаться хеджируемой статьей по хеджированию процентного риска. Тот факт, что инвестиции включены в категорию «удерживаемые до погашения», означает отказ от учета соответствующих изменений процентных ставок (отказ от вероятных

выгод). Однако инвестиции, удерживаемые до погашения, могут выступать хеджируемой статьёй для хеджирования валютных рисков и рисков невозврата (пункт 127).

Нефинансовый актив или обязательство могут выступать в качестве хеджируемой статьи только а) относительно валютного риска или б) полностью относительно всех рисков. Потому что трудно определить и измерить денежные потоки или другие колебания справедливой стоимости для определенных рисков, кроме валютных рисков (пункт 129).

Существует три типа отношений хеджирования:

а) хеджирование справедливой стоимости - это хеджирование убытков от изменения справедливой стоимости актива (обязательства) или конкретной части этого актива (обязательства), которое относится к конкретному риску и влияет на чистую прибыль отчетного периода;

б) хеджирование денежных потоков - это хеджирование убытков от изменений денежных потоков. Оно, во-первых, относится к конкретному риску, связанному с признанным в балансе активом или обязательством (например, хеджирование будущих отдельных или всех процентных платежей по долговому обязательству с плавающей процентной ставкой), а также относится к риску, связанному с ожидаемым контрактом (хеджирование ожидаемой покупки или продажи); во-вторых, это влияет на чистую прибыль или убыток отчетного периода. Хеджирование непризнанного в балансе обязательства купить или продать актив по фиксированной цене, независимо от риска изменения справедливой стоимости, учитывается как хеджирование денежных потоков;

в) хеджирование чистых инвестиций в иностранную компанию учитывается в соответствии с МСФО 21 «Влияние изменений валютных курсов» (пункт 137).

МСФО (IFRS) 39 гласит, что отношения хеджирования учитываются только в том случае, если соблюдены следующие условия в соответствии с правилами настоящего стандарта:

а) с началом отношений хеджирования задачи компании по управлению рисками и стратегия осуществления хеджирования излагаются в официальных документах. В этих документах устанавливаются инструмент хеджирования, связанные с ним хеджируемая статья или контракт, характер хеджируемого риска, а также определяется, каким образом компания оценивает эффективность хеджируемой статьи относительно уменьшения потерь от изменений справедливой стоимости и денежных потоков;

б) ожидается, что хеджирование конкретной статьи в соответствии с ранее разработанной стратегией управления рисками будет высокоэффективным инструментом, обеспечивающим компенсацию (покрытие убытков), связанную с хеджируемым риском изменений справедливой стоимости или потоков денежных средств;

в) при хеджировании денежных потоков вероятность осуществления ожидаемого контракта должна быть высокой, данный контракт должен быть подвержен риску изменений денежных потоков, которые в конечном итоге влияют на чистую прибыль или убыток;

г) эффективность хеджирования может быть надежно оценена, т.е. справедливая стоимость объекта хеджа может быть надежно определена или денежные потоки оценены, а также можно надежно определить справедливую стоимость инструмента хеджирования;

д) оценка хеджирования проводилась на регулярной основе, причем ее эффективность была высокой в течение всего отчетного периода (пункт 42).

Как правило, хеджирование считается высокоэффективным, когда можно надеяться, что от начала хеджирования до его окончания изменения справедливой стоимости или денежных потоков будут полностью компенсированы справедливой стоимостью инструмента хеджирования или изменениями денежных потоков. В этом случае считаются приемлемыми колебания фактических результатов между 80 и 125 процентами. Например, если ожидаемый убыток до хеджирования равен 120, а прибыль по инструменту хеджирования на денежном рынке равна 100, то результаты

возмещения можно оценить как 120:100 или 83 процента. Компания может заключить, что хеджирование было высокоэффективным (пункт 146).

При оценке эффективности хеджирования обычно необходимо учитывать временную стоимость денег. Фиксированная ставка, зарегистрированная для объекта хеджа, не обязательно должна совпадать с фиксированной ставкой по свопу, применяемой при хеджировании справедливой стоимости. Таким же образом, переменная ставка по процентному активу (обязательству) не обязательно должна соответствовать переменной ставке свопа, используемой для хеджирования денежных потоков. Справедливая стоимость свопа определяется расчетами по остаточным суммам. Фиксированные и плавающие ставки, зафиксированные в свопе, могут быть заменены друг с другом, если они обе изменились на одну и ту же величину, не влияя на расчеты по остаточным суммам (пункт 152).

Если хеджирование справедливой стоимости в отчетном периоде соответствует особым условиям учета хеджирования, приведенным в МСФО 39, оно должно учитываться следующим образом:

(а) прибыль (убыток) от переоценки инструмента хеджирования по справедливой стоимости должна быть немедленно отнесена на счет чистой прибыли или убытка;

б) балансовая стоимость хеджируемой статьи материала должна быть скорректирована с учетом прибыли (убытка), относящейся к хеджируемому риску. Эта прибыль (убыток) должна быть немедленно отнесена на счет чистой прибыли или убытка. Это правило также применяется, когда оценка объекта учитывается по справедливой стоимости, а изменения в справедливой стоимости отражаются непосредственно на счетах капитала. То же самое относится к случаям, когда хеджируемые статьи оцениваются по фактическим расходам (пункт 153).



Если возникает какая-либо из следующих ситуаций, компания должна остановить учет хеджирования (иначе говоря, останавливается признание хеджирования существенным):

а) либо истек срок действия хеджируемого инструмента, либо он был продан или выполнен (для таких целей замена инструмента хеджирования другим инструментом или продление срока действия, если это является частью документированной стратегии хеджирования компании, не рассматривается как окончание или прекращение срока действия инструмента);

б) хеджирование больше не соответствует критериям учета хеджирования (пункт 16).

Если в течение отчетного периода хеджирование денежных потоков удовлетворяет конкретным требованиям бухгалтерского учета, изложенным в МСФО 39, оно должно учитываться следующим образом:

а) часть прибыли или убытка по инструменту хеджирования, эффективность которого определена, необходимо отнести непосредственно на счет учета капитала в отчете об изменениях в капитале;

б) неэффективная часть должна быть отражена следующим образом:

1) в чистой прибыли или убытке, когда инструмент хеджирования является деривативным инструментом;

2) в редких случаях, когда инструмент хеджирования не является деривативным инструментом, или в чистой прибыли (убытках), или, когда разрешается МСФО 39, непосредственно в капитале (пункт 158).

Если хеджируемое фиксированное обязательство (ожидаемый контракт) приводит к признанию актива или обязательства, тогда во время признания этого актива или обязательства по правилам вышеприведенной строки 2, отнесенные на счет капитала соответствующие прибыли и убытки вычитаются из счетов капитала и включаются в стоимость приобретения, в первоначальную оценку или в балансовую стоимость (пункт 160).

Во всех случаях, кроме рассмотренных в предыдущем абзаце, при хеджировании денежных потоков, все суммы, отнесенные на счета учета капитала, необходимо отражать в чистой прибыли или убытках периода или периодов, во время которых хеджируемое фиксированное обязательство или хеджируемый ожидаемый контракт оказывает влияние на чистую прибыль или убыток (например, во время реального осуществления ожидаемой продажи) (пункт 162).

Компании должна прекратить учет во вышеописанном хеджировании если произойдет любое из следующих обстоятельств:

а) либо истек срок действия инструмента хеджирования, либо инструмент продан или выполнен (для таких целей замена инструмента хеджирования другим инструментом или продление срока действия, если это является частью документированной стратегии хеджирования компании, не рассматривается как окончание или прекращение срока действия инструмента). В этом случае необходимо отдельно отразить прибыль (убыток), полученную по инструменту хеджирования и отнесенную первоначально на счет капитала во время действия инструмента, до фактического выполнения контракта следует отдельно отражать на счетах капитала. После выполнения операции применяются вышеуказанные общие правила;

б) хеджирование перестало соответствовать критериям учета хеджирования. В этом случае прибыль (убыток), полученная по хеджированию, которая была отражена на счетах капитала, отдельно отражается на счетах капитала до реального осуществления официально утвержденного контракта. которая напрямую относится к собственному капиталу, должна отдельно отражаться в счетах операций с капиталом до тех пор, пока фактически не произойдет ожидаемая или официально признанная операция. После выполнения операции применяются вышеуказанные общие правила;

в) предполагается неисполнение ожидаемого контракта. В этом случае полученная чистая прибыль (убыток), непосредственно отнесенная на счета капитала должна признаваться в составе прибыли или убытка за отчетный период (пункт 163).

Хеджирование чистых инвестиций в зарубежное производство следует учитывать с учетом хеджирования денежных потоков:

а) прибыль или убыток по инструменту хеджирования, эффективность которого определена, следует непосредственно отнести на счета учета капитала в отчете об изменениях в капитале;

б) неэффективная часть показана следующим образом:

1) в чистой прибыли или убытке, когда инструмент хеджирования является деривативным инструментом;

2) в редких случаях, когда инструмент хеджирования не является деривативным инструментом, в соответствии с правилами МСФО 21 «Влияние изменений валютных курсов».

Прибыль (убыток), признанная как относящаяся к эффективной части хеджирования, должна классифицироваться как положительная или отрицательная курсовая разница (пункт 164).

### **Вопросы для контроля и обсуждения**

1. Объясните сущность финансовых рисков.
2. Опишите основные виды финансовых рисков.
3. Перечислите принципы управления финансовыми рисками.
4. Какие факторы влияют на высокий уровень финансовых рисков?
5. Перечислите способы снижения финансовых рисков.

## **ТЕМА 9. УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ И КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ**

Дебиторская задолженность и управление ею.. Особенности формирования текущих финансовых ресурсов предприятия. Управление кредиторской задолженностью.

### **9.1. Дебиторская задолженность и управление ею**

**Дебиторская задолженность** –это объективный элемент рыночной экономики и ее уровень оказывает влияние на политику продаж, кредитную политику фирмы и экономические условия хозяйствования. Увеличение дебиторской задолженности связано с увеличением продаж, что означает увеличение доходов. Однако, с другой стороны, существует повышенный риск потери дебиторской задолженности и безнадежных долгов. Финансовый менеджер обязан определить разумные пределы дебиторской задолженности.

В нормальных экономических условиях дебиторская задолженность является необходимым явлением, которое помогает развивать производство и улучшать финансовое состояние предприятия. Однако его нерациональные масштабы на микро- и макроуровне могут привести к неликвидности и неплатежеспособности предприятий. Это приводит к банкротству предприятий и снижает поступления в государственный бюджет.

Дебиторская задолженность по нормальным процессам включает в себя:

- авансы, выплачиваемые поставщикам по договорам (закупка газа, электроэнергии, услуг автотранспорта и связи, материалов);
- не оплаченная товарами часть платежей;
- задолженность лиц, получивших деньги под отчетность (по выданным авансам) в установленные сроки представления отчетов.

Ненормальная дебиторская задолженность: долги из-за допущенных недостач, грабежей и краж, несоответствия полученных ценностей

установленному в договорах ассортименту и качеству, которые признаны их допустившими лицами, ответчиками или судебными решениями.

В ходе хозяйственной деятельности возникает в рамках законодательства обычная кредиторская задолженность по незаконченным расчетам. Это:

- задолженность перед поставщиками в рамках сроков оплаты по счетам;
- задолженность перед рабочими и служащими по оплате труда и отчислениям на социальное страхование;
- задолженность, возникающая из-за того, что материальные ценности поступили раньше сроков их оплаты;
- задолженность по налогам государству и другие.

Дебиторская задолженность - это средства, находящиеся вне оборота средств предприятия и используемые другими физическими и юридическими лицами. Собственные средства компании или заемные средства, полученные от других компаний, являются источниками формирования дебиторской задолженности.

Дебиторская задолженность - иммобилизация средств из оборота, кредиторская задолженность - временное привлечение средств от других физических и юридических лиц в оборот предприятия.

В случае погашения дебиторской задолженности расчетный счет, валютные счета, наличные деньги в кассе или товарно-материальные запасы увеличиваются. Итог баланса не изменится. Но, если предприятие получает заемные средства от других компаний или кредиты от банков, итог баланса увеличивается за счет увеличения кредиторской задолженности - обязательств перед другими субъектами.

**Дебиторская задолженность** является частью оборотных активов и отражается в балансе в разделе 2 «Оборотные активы». Этот раздел отражает средства по следующим группам:

- расчеты с покупателями и заказчиками;
- авансовые платежи;

- расчеты с бюджетом;
- расчеты с работниками;
- расчеты с дочерними компаниями;
- расчеты с компаниями, входящими в ассоциацию;
- расчеты с учредителями;
- прочие дебиторы.

Пункт «Расчеты с покупателями и заказчиками» отражает задолженность за товары, работы и услуги, предоставленные покупателям. Здесь отражается состояние задолженности по товарам, работам и услугам до ее оплаты на расчетный счет компании или до учета взаимных требований или до оплаты вексельным обеспечением.

Руководитель каждого предприятия должен всегда помнить, что дебиторская задолженность является одним из основных факторов, влияющих на финансовое положение не только этого предприятия, но также его партнеров и экономики страны в целом.

*Оборачиваемость дебиторской задолженности.* При анализе дебиторской или дебиторской задолженности особое внимание уделяется их оборачиваемости. Это связано с тем, что степень оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности является одним из важнейших показателей финансового состояния предприятия.

Рассмотрим отражение дебиторской задолженности в «Оборотных активах» предприятия на условном примере:

**Таблица 6.2.**

**Состояние дебиторской задолженности (тыс. сумов)**

Элементы дебиторской задолженности	Всего на конец периода	По срокам возникновения				
		До 1 месяца	От 1 до 2 месяцев	От 3 до 6 месяцев	От 6 месяцев до 1 года	Более 1 года
1. Расчеты с покупателями и заказчиками	235470	98670	89000	26470	20190	1140

2. Авансовые платежи	18840	*	18840	*	*	*
3. Расчет с бюджетом	465	465	*	*	*	*
4. Расчеты с сотрудниками	795	375	*	*	420	*
5. Расчеты с дочерними компаниями	4438	*	4438	*	*	*
6. Расчеты с учредителями	-	*	*	*	*	*
7. Расчеты с ассоциированными предприятиями	38760	*	29970	8790	*	*
8. Прочая дебиторская задолженность	6540b	1815	3810	*	+782	133
Итого	345255	10130	186000	3526	21392	1273

Оборачиваемость дебиторской задолженности означает средние сроки погашения задолженности и выражается в коэффициенте оборачиваемости. По данному показателю можно определить, в среднем в какие сроки можно ожидать погашения возникшей дебиторской задолженности.

Оборачиваемость дебиторской задолженности определяется путем деления выручки от продаж на общую сумму дебиторской задолженности.

Путем умножения суммы дебиторской задолженности на число календарных дней периода и деления полученного результата на сумму чистой выручки определяется количество дней одного оборота дебиторской задолженности.

На анализируемом предприятии дебиторская задолженность по сравнению с прошлым годом увеличилась на 160410 тыс. сумов. И сумма чистой выручки от продажи продукции также возросла на 972525 тыс. сумов. В результате сроки погашения дебиторской задолженности по сравнению с предыдущим годом сократились на 3 дня. Иначе говоря, ускорилась оборачиваемость оборота дебиторской задолженности. Это ускорение произошло за счет увеличения чистой выручки от продажи продукции, товаров, работ и услуг.

Таблица 6.3.

## Анализ оборачиваемости дебиторской задолженности

Показатели	В прошлом году	В отчетном году	Разность
1. Общая сумма дебиторской задолженности (тыс. сумов)	184845	345255	+160410
2. Чистая выручка от реализации продукции (тыс. сумов)	1015935	1988460	+972525
3. Оборотные активы (тыс. сумов)	846420	1430730	+584310
4. Просроченная дебиторская задолженность (тыс. сумов)	1877	12 73	-604
5. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (2с / 1с)	5,49	5,759	0,263
6. Период оборота дебиторской задолженности, в днях (1с * 360 / 2с)	65,5	62,5	-3
7. Дебиторская задолженность в составе оборотных активов, в процентах (1с / 3с * 100)	21,8	24,1	+2,3
8. Доля просроченной дебиторской задолженности, в процентах (4с / 1с * 100)	1,01	0,36	-0,6

В текущем периоде доля дебиторской задолженности в общем составе оборотных активов увеличилась на 2,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и это произошло, в основном за счет увеличения суммы дебиторской задолженности. Доля просроченной дебиторской задолженности в общей дебиторской задолженности за тот же период прошлого года составляла 1,01% и на последнюю отчетную дату - 0,36%.

Опираясь на вышеприведенные расчеты, мы также можем определить степень влияния факторов, от которых зависит оборот дебиторской задолженности.



Таблица 6.4.

**Факторный анализ коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности и изменения периода оборота**

Показатели	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	Период оборота дебиторской задолженности, в днях
1. В прошлом году	5,49	65,5
2. Условный отчетный год	10,757	33,4
3. Отчетный год	5,759	62,5
Общая разница	0,263	-3
Влияющие факторы	*	*
1.Изменение суммы чистой выручки от продажи	5,261	-32,1
2. Изменение суммы дебиторской задолженности	-4,998	29,1

Влияние факторов на величину коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности и на период оборота характеризуется следующим образом. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности увеличился на + 0,263 по сравнению с предыдущим годом. При этом за счет изменения чистой выручки от продаж коэффициент увеличился на + 5,261 единиц (10,757-5,496), за счет изменения объемов дебиторской задолженности уменьшился на -4,998 единиц (5,759-10,757). Под влиянием обоих факторов коэффициент оборачиваемости изменился на +0,263 единицы (5,261-4,998). Влияние этих факторов на период оборота было следующим: изменение за счет изменения чистых поступлений от продажи на -32,1 дней (сокращение), за счет роста дебиторской задолженности на +29,1 дней (увеличение).

**Расчет коэффициента условной оборачиваемости дебиторской задолженности и периода оборота.** Коэффициент условной оборачиваемости дебиторской задолженности определяется в соответствии со следующей формулой:

ЧВ

$$K_d = \frac{D_z}{\dots}$$

Дз

Условный период оборота дебиторской задолженности определяется по следующей формуле:

$$P_d = \frac{D_z \times 360}{C_v}$$

В этих формулах:

Чв - чистая выручка от продаж (фактически в отчетном году).

Дз-дебиторская задолженность в тот же период прошлого года.

Основными способами улучшения состояния дебиторской задолженности являются:

- своевременное заключение и исполнение договоров на поставку продукции и на приобретение необходимых ресурсов;
- своевременное и правильное оформление расчетных и платежных документов;
- изучение финансового положения поставщиков и покупателей;
- увеличение объема и качества продукции;
- совершенствование работы маркетинговой службы предприятия;
- своевременность расчетов с поставщиками и покупателями;
- своевременный анализ финансового состояния предприятий и принятие мер по поддержанию платежеспособности предприятия в разумных пределах.

В целях предотвращения нарушений сроков погашения дебиторской и кредиторской задолженности целесообразно принять следующие меры:

- усиление взаимной ответственности сторон в договорных отношениях и строгое соблюдение условий договоров;
- предпринимать меры юридической ответственности по любым суммам просрочек платежей;
- использование современных форм расчетов;

- разработке механизма формирования резервов по сомнительным долгам и другие.

Наиболее распространенные способы воздействия на должников - отправка писем, телефонные звонки, личные визиты и продажа дебиторской задолженности другим организациям.

Продажа дебиторской задолженности другим организациям называется **факторинговыми** операциями.

**Факторинг** - это договор с целью уменьшения риска заимствования субъектом, переводящим долг должника посреднику фактора. Он применяется также для ускорения поступления платежей. В хозяйственной практике часто применение факторинга связано с возникновением проблем по дебиторской задолженности, когда поставщик не уверен в своевременном взыскании надлежащей суммы или образования сомнительной задолженности.

При факторинге посредническое предприятие (обычно банк) получает право взыскания суммы задолженности с заемщика и при этом за свои услуги взимает согласованную плату с кредитора. При заключении договора факторинга обычно предприятие значительную часть долга сразу получает у банка или другого субъекта факторинг. После этого факторинговая компания приступает к взысканию долга, в том числе путем предъявления иска..

Преимущество факторинга заключается в том, что он позволяет, по крайней мере, частично решать проблемы неплатежей.

Общая схема контроля и анализа дебиторской задолженности обычно включает в себя следующие этапы:

1-этап. Определяются критические уровни отдельных видов дебиторской задолженности. По каждому долгу, превышающему эту сумму, полностью проверяются соответствующие расчетные документы.

2-этап. Из остальной части бухгалтерской документации будет выбран набор для контроля и при это могут быть использованы различные методы отбора.

3-этап. В расчетных документах, выбранных для проверки, проверяются на предмет реальной суммы дебиторской задолженности. В частности, заемщиков могут попросить подтвердить эту сумму.

4-этап. Оценивается существенность выявленных ошибок.

## **9.2. Особенности формирования текущих финансовых ресурсов предприятия**

Текущие финансовые ресурсы предприятия находятся в денежной форме или в форме финансовых инструментов, которые могут заменить текущие денежные выплаты предприятия. Текущая деятельность предприятия поддерживается движением этих ресурсов. С этой точки зрения финансовый менеджмент использует следующие методы для эффективного движения денежных средств:

1. Методы перевода денежных средств.
2. Способы изменения размещения капитала для прироста денежных средств.
3. Операции спекулятивного характера.
4. Методы, направленные на сохранение высокой доходности капитала.

Методы перевода денежных средств представляют собой методы расчетов за приобретаемые товары (услуги). Они выражаются как денежные отношения при купле-продаже товаров и услуг (предоплата, предоставление скидок, стимулирование более быстрых платежей при продаже в кредит).

Изменение размещения капитала в целях прироста денежных средств – это вариант при направлении денежных средств на формирование различных элементов основного и оборотного капитала, обеспечивающих увеличение денежных поступлений. Это относится и к краткосрочным, и долгосрочным инвестициям.

Спекулятивная операция—это краткосрочное соглашение. В самом простом случае – она характеризуется процентной разницей в предоставлении в долг суммы, полученной в кредит.

Методы, направленные на сохранение высокой доходности капитала применяются при необходимости мобилизации дополнительных внутренних и внешних источников для дальнейшего развития компании.

Методы и направления управления финансовым обеспечением предприятия описаны в таблице 9.1.

**Таблица 9.1.**

**Направления и методы управления финансовым обеспечением на предприятии**

<b>Цели управления</b>	<b>Стратегии управления (пути и направления использования средств)</b>	<b>Тактика управления (методы управления)</b>
<b>Управление</b>	<b>капитальными</b>	<b>вложениями</b>
1. Сокращение сроков окупаемости капитальных вложений	1.1. Выбор оптимального варианта инвестирования	1.1.1. Прогнозирование и планирование 1.1.2. Дисконтирование 1.1.3. Диверсификация
	1.2. Сокращение сроков строительства объектов	1.2.1. Сетевое планирование.
2. Повышение уровня рентабельности капитала (норма прибыли вложенного капитала)	2.1. Повышение рентабельности реализации продукции	2.1.1. Увеличение выручки. 2.1.2. Снижение себестоимости.
	2.2. Повышение фондоотдачи основных средств	2.1.1. Увеличение выручки
		2.2.2. Эффективное использование оборудования и производственных площадей.

		2.2.3. Замена физически морально устаревших основных средств.
	2.3. Повышение отдачи нематериальных активов	2.3.1. Увеличение выручки
		2.3.2. Эффективное использование отдельных нематериальных активов.
		2.3.3. Замена устаревших нематериальных активов новыми
	2.4. Ускорение оборачиваемости оборотных средств	См. № 3
II . Управление	оборотом	оборотных средств
3. Ускорение оборачиваемости оборотных средств	3.1. Увеличение поступлений от продаж и других поступлений денежных средств	3.1.1. Эффективные методы расчета
		3.1.2. Недопущение безнадежной дебиторской задолженности.
	3.2. Оптимизация сумм средств оборотных средств	3.2.1. Оптимизация дебиторской задолженности.
		3.2.2. Оптимизация запасов материалов и готовой продукции.
		3.2.3. Оптимизация сумм денежных средств в кассе и в банке.

Финансовое управление осуществляется и непосредственно в процессе производства. Это выражается в классификации затрат, выборе методов измерения, планировании и контроле и других. Эти вопросы будут рассмотрены в следующих разделах.

### **9.3. Управление кредиторской задолженностью**

Кредиторская задолженность характеризует обязательства предприятия перед противоположной стороной. Выше были охарактеризованы состав и

причины возникновения кредиторской задолженности. В добавление можно сказать, что одной из основных причин неоправданного сохранения обязательств перед кредиторами является несвоевременное поступление средств по дебиторской задолженности.

Анализ структуры кредитных обязательств оценивает последовательность обязательств должника и структуру сроков их погашения. Также необходимо рассчитать коэффициент оборачиваемости и продолжительность оборота кредиторской задолженности по аналогии с дебиторской задолженностью. Тем не менее, существуют различия в подборе показателей для расчетов. Основными показателями для изучения оборота кредиторской задолженности являются объемы товаров, работ и услуг, которые были приобретены в кредит или еще не оплачены, а также показатели фактической задолженности.

По срокам оплаты обязательства по кредиторской задолженности могут иметь следующую структуру:

- обязательства с наступившими сроками оплаты;
- просроченные обязательства.

По календарному периоду наступления сроков погашения обязательства перед кредиторами могут быть сгруппированы следующим образом

- обязательства до 1 месяца;
- от 1 до 2 месяцев;
- от 3 до 6 месяцев;
- обязательства от 6 месяцев до одного года;
- обязательства на срок более 1 года.

Таблица 9.2.

**Анализ кредиторской задолженности по структуре и срокам  
образования**

(тыс. сумов)

Кредиторская задолженность	Всего	В том числе по времени возникновения				
		До 1 месяца	От 1 до 2 месяцев ча	От 3 месяцев 6 месяцев ча	От 6 месяцев До 1 года	Более 1 года
Задолженность поставщикам	3286	21724	5780	3933	457	972
2. Задолженность по бюджету	218	218	*	*	*	*
3. Задолженность по заработной плате	2016	1980	36	*	*	*
4. Задолженность по социальному страхованию и социальному обеспечению	765	742	23	*	*	*
5. Задолженность по имущественному и личному страхованию	1476	*	900	540	36	*
6. Задолженность по внебюджетным платежам	416	216	200		*	*
7. Задолженность дочерним предприятиям	2320	396	1537	387	*	*
8. Задолженность ассоциированным предприятиям	1533	9475	4588	*	1275	*
9. Другие кредиторы	387	387				
Итого	55802	35137	1306	4860	1768	972

На конец отчетного периода общая кредиторская задолженность на предприятии составила 55 802 000 сумов. В том числе кредиторская задолженность со сроками возникновения до 1 месяца составила 35 137 тыс. сумов, кредиторская задолженность сроками возникновения от 1 до 2 месяца - составила 13065 тыс. сумов, а сумма кредиторской задолженности сроками возникновения от 3 до 6 месяцев - 4860 тыс. сумов. Общая сумма просроченной задолженности составляет 972 000 сумов.



Состояние кредиторской задолженности может быть оценено на основе изучения уровня ее оборачиваемости. Следующая таблица характеризует взаимосвязи по оборачиваемости кредиторской задолженности.

Кредиторская задолженность предприятия увеличилась на 26041 тыс. сумов по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Уровень оборачиваемости немного улучшилась. В частности, коэффициент оборачиваемости возрос на + 0,103, а срок оборота сократился на 3,2 дня. Это означает, что средний срок погашения кредиторской задолженности предприятия ускорился на 3,2 дня. Это не большой показатель. Однако, предприятие должно предпринять шаги для его ускорения, что улучшит имидж предприятия перед контрагентами и благоприятствует смягчению условий по новым обязательствам.

Доля кредиторской задолженности в общих обязательствах снизилась на 9,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

**Таблица 9.3.**

**Анализ оборачиваемости кредиторской задолженности**

показатели	В прошлом году	В отчетном году	Разница
1	2	3	4
1. Кредиторские обязательства, (тыс. сумов)	29761	55802	+26041
2. Чистая выручка от реализации продукции, (тыс. сумов)	100980	195120	+94140
3. Обязательства ( тыс. сумов)	5205	117758	+65702
4. Просроченная кредиторская задолженность, (тыс. сумов)	1161	972	-189
5. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, (2с / 1с)	3,393	3495	0,103
6. Период оборота кредиторской задолженности, в днях (1сх 360 / 2с)	106,1	102,9	-3,2
7. Доля кредиторской задолженности в структуре пассивов,% (1с / 3сх 100)	57,1	47,4	-9,7
8. Доля просроченной кредиторской задолженности в общей сумме кредиторской	3,9	1,7	-2,2

задолженности, в процентах (4с / 1сх 100)			
---	--	--	--

Просроченная кредиторская задолженность уменьшилась на 189 000 сумов, или на 2,2 процента ((1161/29761 x 100) - (972/55802 x 100)).

**Таблица 9.4.**

**Анализ факторов, влияющих на кредиторскую задолженность**

П Показатели	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	Период кредиторской задолженности
1. В прошлом году	3,393	106,1
2. Условный отчетный год	6,556	54,91
3. Отчетный год	3495	102,9
Общая разница	0,103	-3,2
Влияющие факторы	*	*
1. Изменение чистой выручки от продаж	3,163	-51,2
2. Изменение суммы кредиторской задолженности	-3,06	48,0

**Расчет коэффициента условного оборота кредиторской задолженности и периода оборота.** Условный коэффициент оборачиваемости рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{ou} = \text{выручка от продаж} : \text{кредиторская задолженность}$$

Условный период оборота кредиторской задолженности определяется по следующей формуле:

$$P_{ou} = (\text{кредиторская задолженность} \times 360) : \text{выручка от продаж.}$$

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности увеличился на 0,103 по сравнению с предыдущим годом. При этом влияние изменения чистой выручки от продаж составляет +3,163, а изменения суммы кредиторской задолженности - 3,103.

Срок погашения кредиторской задолженности сократился на 3,2 дня по сравнению с предыдущим годом. В этом изменении влияние увеличения выручки от продаж составило -51,2 дня, а изменения сумм кредиторской задолженности - +48,0 дня.

### **Вопросы для контроля и обсуждения**

1. Объясните основные способы улучшения состояния дебиторской задолженности.
2. Причины просрочки дебиторской задолженности.
3. Причины образования кредиторской задолженности
4. Пути оптимизации кредиторской задолженности.

## **ТЕМА 10. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ НА ПРЕДПРИЯТИИ**

Сущность управления денежными потоками. Прогнозирование денежных потоков. Определение оптимального уровня средств.

### **10.1. Сущность управления денежными потоками**

Необходимость управления денежными потоками связана, прежде всего, со следующими:

1) деньги играют важнейшую роль в управлении предприятием, поскольку дефицит любых ресурсов в экономическом процессе может быть решен с помощью денег, а это означает, что деньги являются универсальным ресурсом;

2) прибыль и денежные средства не совпадают, и даже прибыльное коммерческое предприятие сталкивается с серьезными трудностями, когда у него нет наличных денег или существует недостаток денег. Потребности хозяйственной жизни удовлетворяются деньгами, а не прибылью;

3) для планирования, мониторинга и оценки эффективности предприятия необходимо знать, какие виды деятельности генерируют основную часть денежных потоков и расходов.

Несоответствие между движением денежных средств и прибылью на предприятии также связано с характером методов, используемых при подготовке финансовой отчетности. Стоимость продукта, который еще не был оплачен при определении прибыли, но доставлен покупателю, признается в качестве выручки. В результате есть прибыль, но нет соответствующего денежного потока. Конечно, важно иметь представление о денежных потоках предприятия, прогнозировать и планировать денежные потоки во всех случаях и, особенно, когда нехватка денежных средств у предприятия может быть связана с ненадлежащими расходами или несоответствующими сроками или объемами обязательств.

Чтобы обеспечить информационную базу данных при выполнении этих задач, законодательно установлено, что в составе финансовой отчетности предприятия должен быть и отчет о движении денежных потоков. В Республике Узбекистан содержание и структура отчета о движении денежных потоков предприятия указаны в Национальном стандарте бухгалтерского учета № 7.

**Отчет о движении денежных потоков** посредством отражения полученных и израсходованных денежных средств от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности объясняет изменения в денежных ресурсах. Представление данных о движении денежных средств в отчетности помогает уточнить:

- способность предприятия генерировать денежные средства и их эквивалентов и потребности в денежных потоках для использования в соответствующих направлениях;
- изменения в чистых активах предприятия, его финансовых возможностях (включая его ликвидность и платежеспособность) и его способности

своевременно влиять на объем денежных средств и денежных потоков, чтобы адаптироваться к меняющимся обстоятельствам и возможностям;

- сравнение операционной деятельности разных предприятий.

Отчет о движении денежных средств охватывает следующие виды деятельности:

**Операционная деятельность** является основным видом деятельности юридического лица по получению доходов. Она охватывает также другие виды деятельности, не включаемые в инвестиционную и финансовую деятельности.

Денежный поток от операционной деятельности является ключевым показателем способности организации накопить достаточные денежные средства для погашения кредитов, поддержания уровня производства, выплаты дивидендов и осуществления новых капиталовложений без привлечения внешнего финансирования.

**Инвестиционная деятельность** - это покупка и продажа долгосрочных активов и других инвестиций, которые не являются денежными эквивалентами, выдача и погашение возвратных кредитов.

**Финансовая деятельность** - в результате этой деятельности происходят изменения в размере и структуре собственного капитала и долга предприятия.

**Безналичные операции, связанные с инвестиционной и финансовой деятельностью.** К безденежным операциям, связанным с инвестиционной и финансовой деятельностью, относятся приобретение основных средств за счет долгосрочных кредитов, конвертация облигаций в простые акции в облигации и другие. Возможно, они могли быть не отражены в отчете о движении денежных средств, поскольку они не влияют на движение денежных средств компании в текущем периоде. Тем не менее, поскольку одна из целей отчета о движении денежных средств заключается в отражении инвестиций и финансовых результатов, а поскольку такие операции оказывают будущее влияние на денежные потоки компании, эти операции

должны быть включены в отчет о движении денежных средств. Для этого в отчете есть специальный раздел «Инвестиции и список безналичных операций финансового характера».

Движение денежных потоков от операционной деятельности включают в себя:

**Таблица 10.1.**

**Основные направления движения денежных средств**

Поступление денежных средств	Отток денежных средств
Продажа товаров, товаров и услуг	Платежи поставщикам товаров и услуг
Доходы от роялти (платежи от использования патентов, авторских прав и другие), различные вознаграждения, процентные доходы, комиссионные и другие доходы	Денежные выплаты работникам, операционные расходы
Сокращение запасов	Увеличение запасов
Поступление денег по торговым и посредническим договорам	Уплаченные проценты
Увеличение текущих обязательств, в том числе по налогу на прибыль, не включаемого в инвестиционную и финансовую деятельность	Сокращение текущих обязательств, в том числе по налогу на прибыль, не включаемого в инвестиционную и финансовую деятельность
Безденежные расходы: а) амортизация основных средств и нематериальных активов, истощение природных ресурсов б) амортизация скидок по долговым ценным бумагам	Безналичные транзакции: а) амортизация наценок по долговым ценным бумагам

Таблица 10.2.

Денежные потоки, возникающие в результате инвестиционной деятельности

Поступление денежных средств	Отток денежных средств
Поступления от продажи земли, зданий, оборудования, нематериальных и других долгосрочных активов	Платежи за покупку земли, зданий, оборудования, нематериальных активов (например, патентов) и других долгосрочных активов. Платежи, связанные с капитализацией опытно-конструкторских работ и платежи на создание земли, здание, оборудование, без привлечения подрядчиков
Поступления от выбытия или продажи акций или долговых обязательств других организаций (за исключением платежей денежным эквивалентам или обязательствам, предназначенным для продажи)	Вложения в акции или долговые обязательства других компаний. Взносы для участия в капитале (за исключением платежей по денежным эквивалентам и предназначенным для продажи финансовым инструментам)
Поступления от возвращения авансовых платежей и погашения задолженности другим предприятиями (кроме процентного дохода, относящегося к операционной деятельности)	Авансы и кредиты другим предприятиям

Таблица 10.3.

Денежные потоки от финансовой деятельности

Поступление денежных средств	Отток денежных средств
Денежная выручка от выпуска акций	Погашение собственных акций
Поступления с возникновением долговых обязательств (векселя, векселя и прочие краткосрочные и долгосрочные долговые обязательства)	Погашение задолженности (без учета выплат процентов, относящихся к операционной деятельности)
	Выплата дивидендов акционерам и другое распределение капитала.

	Платежи, связанные с обязательствами по финансовой аренде
--	---

Отчет о движении денежных средств должен освещать операции, связанные с денежными потоками. Для этого может быть использован прямой и косвенный метод расчета денежных потоков и расходов.

Прямой метод предполагает, что при описании денежных поступлений и платежей отражается каждая статья движения денежных средств. Следовательно, это также может рассматриваться как информация, которая может потребоваться при определении будущих денежных потоков.

При использовании правильного метода данные могут быть получены из следующих источников:

1. Из учетных регистров.
2. Из статей отчета о финансовых результатах доходы от продажи продукции, себестоимость реализованной продукции и других путем соответствующих корректировок.
3. Изменения в ТМЗ, дебиторской и кредиторской задолженности за отчетный период.
4. Безденежные статьи.
  1. Прочие статьи по инвестиционной и финансовой деятельности (проценты по кредитам, выданным или полученным и т. д.), влияние которых на денежные потоки имеет существенное значение.

## **10.2. Прогнозирование денежных потоков**

Сущность прогнозирования движения денежных потоков заключается в количественной оценке источников ожидаемого поступления денежных средств и выбытия денежных средств по различным направлениям. При прогнозировании движения денежных средств выбор показателей зависит от



специфики предприятия. Могут применяться как к агрегированные показатели, так и более детальные. В большинстве случаев сложно прогнозировать показатели с большой точностью. Поэтому при прогнозировании денежных потоков обычно используется для расчета основные элементы потока на планируемый период, а именно объем продаж, продажа за наличные, дебиторская задолженность, кредиторская задолженность и другие. Прогноз составляется на определенный период, с его разбивкой на небольшие периоды. Годовой прогноз составляется с разделением на кварталы или месяцы, а квартальные прогнозы делятся на месяцы.

При этом выполняются следующие:

1. Прогнозирование денежных поступлений по небольшим периодам.
2. Прогнозирование оттока денежных средств по небольшим периодам.
3. Определение чистого денежного потока за небольшие периоды.
4. Определение общей потребности в краткосрочном финансировании для небольших периодов.

На первом этапе производится расчет ожидаемых денежных поступлений. В соответствии с требованиями национальных стандартов бухгалтерского учета выручка от реализации продукции учитывается в регистрах учета на момент отгрузки товара покупателям. В свою очередь, товары могут быть проданы за наличные и в кредит. В большинстве предприятий оплата продажи товаров занимает некоторое время. Поэтому важно определить, сколько денежных средств поступят за проданную продукцию в течение планируемого периода и сколько позже.

Чтобы более точно прогнозировать ожидаемое поступление денежного потока в течение планового периода, необходимо сгруппировать дебиторскую задолженность по срокам погашения. Законодательство Республики Узбекистан устанавливает сроки погашения дебиторской задолженности до 90 дней. Соответственно, сроки погашения задолженности анализируются с разделением на группы - до 30 дней, от 31 до 60 дней, от 61

до 90 дней и т. д. Предпочтительным считается проводить анализ ежемесячно и определять ежемесячную дебиторскую задолженность. Если есть отличные от продажи продукции источники поступления денежных средств, они также должны учитываться в каждом периоде.

На втором этапе рассчитывается сумма оттока денежных средств. Существуют три основных направления оттока денежных средств в текущей экономической деятельности предприятия: выплаты в государственный бюджет, заработная плата работникам и платежи поставщикам. Большая часть налоговых платежей в государственный бюджет должна быть выплачена до конца текущего периода. Выплата заработной платы должна быть произведена в конце периода или сразу после его окончания. Просрочка уплаты налогов и сборов начисленных в соответствии с действующим законодательством может привести к серьезным последствиям административного и финансового характера. Оплата поставщикам может производиться в соответствии с условиями договоров с некоторым продлением сроков. В этом случае кредиторская задолженность становится источником краткосрочного финансирования предприятия. Следует отметить, что в странах с развитой рыночной экономикой, хотя товары в основном продаются в кредит, широко применяются скидки для поощрения ускорения погашения дебиторской задолженности. В этом случае отсрочка погашения задолженности для должника не будет экономически целесообразной. Отток средств связан также с выплатой процентов и дивидендов, выплатой долгосрочной и краткосрочной аренды, капиталовложениями и многими другими.

На третьем этапе результаты двух предыдущих этапов суммируются и рассчитывается чистый денежный поток.

Четвертый этап определяет общую потребность в краткосрочном финансировании. В нем определяются источники дополнительных ресурсов, необходимых для покрытия дефицита денежных средств для каждого подпериода (например, краткосрочные банковские кредиты). В то же время

при определении суммы денежных средств необходимо учитывать, что на банковском счете предприятия должна быть определенная минимальная сумма денежных средств. Этот минимум не запланирован заранее, но он предназначен для удовлетворения критических потребностей предприятия или для обеспечения его использования в случае внезапного возникновения возможности прибыльных инвестиций.

### **10.3. Определение оптимального уровня средств**

Определение оптимального остатка общих денежных средств в банке и кассе является одной из важных задач финансового менеджмента. Конечно, временные свободные денежные средства предприятия могут быть направлены на краткосрочные финансовые активы. Однако, по степени абсолютной ликвидности денежные средства превосходят все остальные оборотные активы. Конвертация любого работающего актива в деньги требует определенного количества времени и затрат на конвертацию.

Для своевременной оплаты счетов поставщиков предприятие должно иметь определенный уровень абсолютной ликвидности. Обеспечение абсолютной ликвидности требует определенных затрат. Эти затраты сложно точно рассчитать. Поэтому в качестве количественной меры затрат на поддержание абсолютной ликвидности можно принимать сумму дохода, которая может быть получена путем инвестирования определенного количества денежных средств в государственные ценные бумаги (государственные облигации) (на основе теории альтернативных затрат). Это потому, что государственные ценные бумаги имеют наименьший риск. В финансовом понимании средний остаток на счете представляет собой средства, которые предприятие хранит без его использования, и предприятие не получает от этого никакого дохода. Расходы на ликвидность предприятия также увеличиваются по мере увеличения денежных средств, хранимых в банке и в кассе. Если в активах предприятия удельный вес наличных денег

мал, выгодно хранить лишние деньги, но если остаток наличности велик и его дальше увеличивают, это лишит предприятие возможных доходов.

В условиях рыночной экономики предприятие должно проводить разумную денежную политику. С одной стороны, должен поддерживаться определенный уровень свободных денежных средств, необходимый для своевременного удовлетворения потребностей финансово-хозяйственной деятельности. С другой стороны, эти средства дополняются суммой, размещенной на ликвидных ценных бумагах. При необходимости ценные бумаги будут немедленно конвертированы в наличные. В случае превышения остатка денежных средств установленного уровня, излишки будут направлены на ликвидные ценные бумаги.

Таким образом, к деньгам в общих чертах можно применять правила управления производственными запасами. При управлении денежными средствами необходимо решить следующие вопросы:

- а) общая сумма денежных средств и их эквивалентов;
- б) сколько денежных средств и их эквивалентов следует хранить на банковских счетах и какую часть размещать в быстрореализуемых ценных бумагах;
- в) какие суммы денег и быстрореализуемых активов в какое время надо превращать друг в друга.

В работе российского экономиста В.В. Ковалева в разделе «Введение в финансовый менеджмент» (Москва, «Финансы и статистика», 2000, с. 544-550) охарактеризованы модели, используемые для определения оптимального остатка денежных средств в хозяйственной практике стран Запада.

Модель В. Баумоля (1952 г.). Предприятие начинает с максимального уровня средств и считается, что регулярно потребляет их в течение периода. Все доходы от продажи товаров и услуг направляются в краткосрочные ценные бумаги. Когда денежные средства сокращаются до минимума, который является еще безопасным для предприятия, ценные бумаги

продаются, а сумма денежных средств поднимается до первоначального объема. Сумма пополнения объема денежных средств(Q) рассчитывается по следующей формуле:

$$Q = \sqrt{\frac{2 \times v \times c}{r}},$$

где  $v$  - прогнозируемый объем потребности в денежных средствах на период (год, квартал и месяц),  $c$  - единовременные затраты на конвертацию денежных средств в ценные бумаги,  $r$  - процентный доход, который может быть получен от краткосрочных финансовых вложений (например, государственных ценных бумаг).

В этой формуле средняя сумма резервов денежных средств равна половине  $Q$  (или  $Q : 2$ ). Количество сделок по конвертации ценных бумаг в деньги определяется как отношение общей потребности в наличных средствах к средним денежным резервам:

$$K = \frac{V}{Q}.$$

Расходы на реализацию такой политики определяются следующим образом:

$$CT = C \times K + r \times \frac{Q}{2}$$

Первое слагаемое ( $C \times K$ ) в формуле выражает прямые затраты, а второе слагаемое ( $r \times \frac{Q}{2}$ ) представляет выгоду, потерянную из-за того, что денежные средства хранятся без движения, неинвестированными в ценные бумаги.

Когда финансовый менеджер работает по этой модели, рекомендации по управлению целевым остатком денежных средств следующие:

- а) если единовременные затраты на конвертацию денежных средств и ликвидных ценных бумаг друг в друга высоки, целевой остаток должен быть относительно высок;
- б) если затраты на хранение денежных средств (неполученный процентный доход по безрисковым финансовым активам) высоки, желательно поддерживать относительно низкий уровень целевого остатка.

Модель М. Миллера и Д. Орра (1966 г.). Для моделирования использовался процесс Бернулли, т.е. поступления и выбытия денежных средств рассматривались как не связанные друг с другом случайные события. Согласно модели, денежные потоки предприятия колеблются нерегулярно, пока не достигнут высокого уровня. Как только денежный резерв достигнет этого уровня, предприятие начнет покупать ликвидные ценные бумаги, чтобы вернуть его на указанный уровень (точка возврата). Если денежные резервы изменяются в направлении их уменьшения, это допускается в той мере, в которой резерв достигнет установленного минимального уровня. Когда остатки уменьшились до минимального уровня, накопленные ценные бумаги продаются с целью достижения нормального уровня денежных резервов.

При таком подходе финансовый менеджер должен определить максимальные, нормальные и минимальные денежные резервы в зависимости от характера деятельности предприятия и потребностей бизнеса. При определении разницы между верхним и нижним пределами (размах вариации) следует применять следующее правило: если ежедневные колебания денежного потока или постоянные расходы, связанные с покупкой и продажей ценных бумаг высоки, то необходимо увеличить размах вариации и, наоборот, рекомендуется уменьшить размах вариации при росте процентных ставок.

Разработка управленческих решений на основе модели включает в себя следующие этапы:

1. Устанавливается минимальная сумма денежных средств ( $C_2$ ), которая должна храниться на банковском счете предприятия (оплата счетов к предприятию, удовлетворение требований банка и кредиторов и другие потребности - определяются экспертным путем).
2. По статистическим данным, определяются колебания ежедневного поступления денежных средств на счета предприятия (Var).

3. Затраты на хранение средств на банковских счетах ( $Z_s$ ) принимаются равными дневной ставке доходности по краткосрочным ценным бумагам и определяются затраты на конвертацию друг в друга денежных средств и ценных бумаг ( $Z_t$ ), их величина принимается как постоянная.
4. По следующей формуле рассчитывается размах вариации ( $R$ ) остатка денежных средств на банковском счете:

$$R = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times Z_t \times V_{ar}}{4 \times Z_s}}$$

5. Определяется максимальная граница денежных средств на банковском счете ( $C_h$ ). Когда денежные средства превышают эту границу, некоторую часть их следует конвертировать в краткосрочные ценные бумаги:

$$C_h = C_m + R.$$

6. Определяется точка возврата ( $C_r$ ). Когда остаток денежных средств за пределы интервала ( $C_m, C_h$ ), это сумма денег, которая должна быть на счете после возвращения в пределы интервала:

$$C_r = C_m + \frac{R}{3}.$$

### **Контрольные вопросы:**

1. Объясните необходимость управления денежными потоками.
2. Объясните отчет о движении денежных средств.
3. Опишите содержание планирования денежных потоков.
5. Как осуществляется оптимизация денежных средств?

## **ТЕМА 11. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ**

Управление портфелем ценных бумаг на предприятия. Необходимость и значение оценки финансовой и экономической эффективности инвестиций

Простые (традиционные) способы оценки финансово-экономической эффективности инвестиций. Методы оценки финансово-экономической эффективности инвестиций, основанные на дисконтировании

### **11.1. Управление портфелем ценных бумаг на предприятия**

В рыночных условиях инвестиции в ценные бумаги других эмитентов образует портфель ценных бумаг. Целью таких инвестиций является обеспечение рационального движения финансовых ресурсов предприятия и умножение получаемой прибыли.

Управление портфелем ценных бумаг является сложным процессом и включает в себя ряд этапов. Управление портфелем ценных бумаг означает формирование портфеля ценных бумаг, анализ и регулирование его структуры, обеспечение необходимой ликвидности и минимизации затрат, осуществление мер по достижению портфеля. Покупка ценных бумаг преследует следующие цели:

- сохранение стоимости капитала
- получение дополнительной прибыли;
- увеличение капитала за счет роста курса ценных бумаг.

В условиях рыночных отношений приобретение ценных бумаг осуществляется и с другими целями. В их число можно отнести и следующие:

- владение имущественными правами, получение определенных продуктов и услуг путем покупки ценных бумаг;
- приобретение ценных бумаг, которые по условиям обращения могут заменять наличные деньги и в то же время приносят доход;



- расширение сферы влияния собственности и участие в ее перераспределении;
- спекулирование на изменениях курса ценных бумаг и т.д.

Ликвидность портфеля означает, что портфель ценных бумаг в целом или его отдельная часть может обменяться на деньги или на другие ценные бумаги без потери курсовой стоимости.

На развитых рынках обращаются более десяти видов ценных бумаг и отдельные их виды также имеют свои разновидности, выпущены с различными условиями. Следующие являются основными видами ценных бумаг: акция, вексель, фьючерсный контракт, облигация, казначейские обязательства государства, опцион, варрант, депозитные и сберегательные сертификаты банков, коносамент, ордер (например, ценная бумага, дающая право получения жилья).

**Акция** – ценная бумага, которая подтверждает вложение средств в акционерное общество и дающая своему владельцу право получения части дохода общества в виде дивиденда. Акция выпускается в обращение без установления срока обращения.

**Облигация** – ценная бумага, подтверждающая перевод денежных средств ее владельцем и выпущенная на установленный срок с установленными процентными выплатами. Облигация выпускается на фиксированный срок.

**Государственные казначейские обязательства** – вид государственных ценных бумаг, размещается в широком круге инвесторов. Они выпускаются со следующими видами сроков обращения:

- долгосрочные;
- среднесрочные;
- краткосрочные.

Долгосрочные казначейские обязательства выпускаются на срок от 5 до 25 лет, среднесрочные – от 1 до 5 лет, краткосрочные – сроками 3, 6 и 12 месяцев.

## **Депозитные и сберегательные сертификаты банков.**

Сберегательные сертификаты банков являются письменным свидетельством, подтверждающим право на получение депозита процентов по ним по окончании установленного срока. Они предназначены для физических лиц. Депозитные сертификаты банка – это срочные сертификаты крупного номинала. Они рассчитаны на хозяйствующие субъекты.

**Вексель** – ценная бумага, которая подтверждает безусловное денежное обязательство векселедателя при наступлении срока выплатить определенную сумму владельцу векселя. Векселя могут быть простыми и переводными.

**Варрант** – от английского Warrant – полномочие, доверенность, применяется в двумя способами. Во-первых, как сертификат, дающий право своему владельцу с указанием или без указания срока на покупку ценных бумаг по фиксированной цене. Во-вторых, варрант применяется как свидетельство о принятии на хранение определенного товара в товарный склад. О именованном и на предъявителя.

**Коносамент** – это ценная бумага, дающая право собственности на конкретный товар. Коносамент – транспортный документ, в котором отражены условия морской перевозки и его владелец имеет право использовать груз. Содержание, признаки и условия составления определены в Торгово-морском плавательном кодексе.

**Опцион** – двусторонний договор (контракт) о передаче права покупки или продажи определенного актива (ценная бумага, валюта и т.д.) по определенной цене в заранее определенный день или согласованный период (для покупателя) и передачи обязательства (для продавца).

### **Есть три типа опционов:**

- опцион на покупку (call) дает право (но не обязанность) на покупку акций, валюты и других активов;
- опцион на продажу (put) дает возможность покупателю опциона (но не обязательство) на продажу акций, валюты и другие активов;

- двойной опцион или опцион стелледж дает право покупателю опциона право на покупку или на продажу (но не одновременно и на покупку, и на продажу) акций, валюты и других активов.

В опционе указывается срок его исполнения. Сроком исполнения может быть определенный день или период. После этого опцион теряет свою силу.

С этих позиций различают два типа опционов:

- Европейский;
- Американский.

Европейский тип означает строгое определение времени исполнения опциона. В Американском типе возможно использование опциона в любой момент в пределах установленного в нем периода.

Опцион имеет свой рыночный курс. Особенность опциона заключается в том, что при его купле-продаже продается не сама ценность, а право ее покупки. Соглашение о купле-продаже опциона называется контрактом.

**Фьючерс** - это биржевой контракт об обязательстве покупки или продажи товара по установленной в нем цене. Фьючерсный контракт не обязательно заканчивается механической покупкой. Здесь первоначально заключается контракт между покупателем и продавцом на определенную сумму. При этом контракт считается ценной бумагой и в период своего действия может быть много раз перепродан.

**Ордер** – документ, подтверждающий право владения жильем.

Если говорит о надежности ценных бумаг, в международной практике специализированные рейтинговые агентства и организации их группируют на основе глубокого анализа. Например, могут быть разделены на такие группы: «высшего качества», «высокого качества», «выше среднего качества», «среднего качества» и т.д.

Инвестиционное качество ценных бумаг определяется на основе оценки их ликвидности и способности принести доход, степени риска при стабильной курсовой стоимости. Известно, что чем менее рискованной является ценная бумага, обычно тем ниже и ее доходность.

**Риски, связанные с портфелем ценных бумаг.** Капитальный риск характеризует общий риск по всем ценным бумагам портфеля ценных бумаг. Он зависит от возможностей возвращения инвестированного капитала без убытков. Во времена крупных кризисов на фондовом рынке капитальный риск проявляется особенно сильно (например, в 1998 году в Южной Корее, Японии, России, Индонезии, Малайзии и т.д.). В периоды сильных потрясений возможно запрещение эмиссии ценных бумаг, их перерегистрации, существенное изменение условий обращения. В результате, эмитенты и инвесторы могут нести дополнительные затраты и финансовые потери.

**Временной риск** – имеет место, если выбран неблагоприятный момент для покупки или продажи ценной бумаги. На куплю-продажу ценных бумаг оказывают сильное влияние сезонность или циклы воспроизводства.

**Риск выбора** – связан с вероятностью не выбора высокодоходных надежных видов ценных бумаг. Это случается при неправильной оценке инвестиционных качеств ценных бумаг и сложившейся ситуации на рынке.

**Риск ликвидности** – измеряется величиной убытка от продажи ценной бумаги при изменении оценок ее инвестиционных качеств.

**Инфляционный риск** – при высоких темпах инфляции доходы инвесторов от ценных бумаг быстро обесцениваются. Мировая практика показывает, что несмотря на наличие множества методов снижения инфляционного риска высокие темпы инфляции разрушает рынок ценных бумаг.

**Валютный риск** – связан с изменениями валютных курсов, что изменяет реальную ценность инвестиций в соответствующих валютах.

**Региональный риск** – при узкой специализации благополучие регионов зависит изменений цен на ограниченное число продуктов, что и создает риск, характерный для данного региона. Риски в стране или в

конкретных регионах могут возникнуть по причинам политического и экономического сепаратизма.

**Отраслевые риски** – это связанные с особенностями отдельных отраслей экономики риски. По ним все отрасли можно разделить на несколько групп:

- а) подверженные циклическим колебаниям отрасли;
- б) менее подверженные циклическим колебаниям отрасли;
- в) устойчиво работающие отрасли;
- г) быстро расширяющиеся отрасли.

**Кредитный риск** – риск, связанный с неспособностью эмитента ценных бумаг уплатить по процентам и основному долгу.

**Процентный риск** – изменение рыночных процентных ставок может привести к убыткам для инвестора. Известно, что рост процентных ставок приводит к снижению рыночных цен ценных бумаг.

**Рыночный риск** - снижение рыночной активности приведет к снижению цен ценных бумаг и к убыткам для инвесторов.

**Страновой риск** – риски инвесторов при инвестировании средств в политически и экономически неустойчивые страны.

**Риск предприятия** – аналогично отраслевому риску. Особенности деятельности предприятия также влияют на ириски. Соответственно предприятия можно разделить на консервативные и агрессивные, а также на рациональные, которые совмещают оба подхода.

**Риск возврата** – характеризует убытки эмитента от повышения уплачиваемых процентных ставок при размещении облигаций с правом их досрочного возврата.

**Управление портфелем ценных бумаг.** Управление портфелем ценных бумаг состоит из множества взаимосвязанных операций. Выбор и время применения операций, условия и масштабы их осуществления зависят от того, кто и в каких целях управляет портфелем. Портфель ценных бумаг может управляться его владельцем или по его поручению другим лицом.

Рассмотрим основные операции при управлении портфелем его владельцем. И при управлении портфелем другим лицом также выполняются такие же операции. Они по содержанию не различаются. Различие между ними в формальностях. Владелец портфеля действует от своего имени и без ограничений, а другое лицо выполняет операции от имени владельца.

Как отмечалось, финансовые вложения охватывают инвестиции в ценные бумаги государства, предприятий и организаций, в уставные капиталы других предприятий. Финансовый менеджмент оценивает и анализирует стоимость различных видов ценных бумаг. Если ценные бумаги продаются по цене выше номинала или цены приобретения, прибыль предприятия увеличивается, если они продаются дешевле – возникают убытки.

Задача финансового менеджера заключается в определении доходности ценных бумаг и, вместе с тем, среднюю доходность портфеля ценных бумаг.

Доходность операций с ценными бумагами надо рассматривать как относительную величину. Доходность ценных бумаг сравнивается с альтернативной доходностью, т.е. с доходностью при инвестировании этих средств в других возможных направлениях. В качестве показателя альтернативной доходности можно рассматривать и ставку рефинансирования Центрального банка. При анализе доходности обязательно должны быть учтены темпы инфляции.

Доходность акций выражается показателем, который именуется курсом акции:

$$\text{Курс акции} = \frac{\text{дивиденд}}{\text{ставка рефинансирования или средняя процентная ставка}} \times 100$$

Курс беспроцентных облигаций определяется следующим образом:

Цена облигации

$$\text{Курс облигации} = \frac{\text{Номинальная стоимость облигации}}{\text{Номинальная стоимость облигации}} \times 100$$

Доходность облигации, по которой проценты выплачиваются в конце срока, определяется следующим образом:

$$Q = \frac{1 + P}{\sqrt[n]{K : 100}} - 1$$

Здесь: Q – уровень доходности;

P – отношение общего дохода по облигации к номинальной стоимости облигации (процентный коэффициент на весь срок облигации);

K – отношение цены приобретения облигации к номинальной стоимости облигации (в процентах);

n – срок обращения облигации.

В условиях рыночных отношений предприятие может получать доходы от купли-продажи векселей, от вложений в депозитные сертификаты, от покупки государственных казначейских обязательств.

В каждом периоде доходы от финансовых вложений сравниваются с реальными затратами на их приобретение.

## **11.2. Необходимость и значение оценки финансовой и экономической эффективности инвестиций**

Оценка эффективности инвестиций является очень важным процессом, который включает анализ и оценку технико-экономических и финансовых показателей. Оценивая эффективность инвестиционных проектов, можно выбрать лучшие пути размещения средств.

Оправдывают ли доходы от инвестиционного проекта производимые на него затраты? - ответ на этот вопрос является основным содержанием оценки любого инвестиционного проекта. Однако, несмотря на простоту вопроса,

при внимательном рассмотрении обнаруживаются многие его грани, очень часто трудно найти однозначный ответ.

Любой инвестиционный проект, даже если он имеет много положительных характеристик, не будет реализован, если только инвестиции в него, т.е. инвестиционные затраты проекта (работы, услуги), не будут покрыты ожидаемой прибылью.

Основной целью анализа и оценки инвестиционных проектов является оценка реальности достижения намеченных результатов.

При оценке эффективности инвестиционных проектов внимание сосредоточивается на получаемых объемах дохода, экономном использовании трудовых ресурсов, продолжительности реализации проекта, качество производимой продукции, ее место на рынке, а также на рациональную организацию затраты. Кроме того, при оценке особое место занимает рассмотрение правильного использования и контроль денежных потоков. При этом капитальные затраты направляются на аренду земли, строительству зданий и сооружений, создание или приобретение машин и оборудования, обучение персонала, а текущие расходы - на приобретение сырья и материалов, воду, энергию, рабочую силу и другие ресурсы. Доходы от инвестиционного проекта складываются из доходов от основной деятельности, экономии производственных затрат, доходов от роялти и государственных облигаций. Инвестиционные проекты могут оцениваться различными способами, но во всех этих случаях основное внимание уделяется определению доходности проектов и размера получаемой прибыли.

При оценке эффективности инвестиционных проектов особенно важным является достижение конкретных результатов, т.е. завершение проектирования, выход на рынок и укрепление там своей позиции, полное покрытие инвестиционных затрат. Оценка также учитывает эффективность НИОКР. Важность этого заключается в том, что ускорение времени и эффективная их организация способствуют снижению общих затрат, с



другой стороны, новые продукты выводятся на рынок раньше, и, по крайней мере, в краткосрочной перспективе предприятие имеет монополию на рынке.

В промышленно развитых странах крупные промышленные корпорации используют эти модели. Такие модели также используются различными консалтинговыми фирмами, которые изучают и определяют эффективность инвестиционных проектов.

Исходя из опыта зарубежных стран, а также рекомендаций ЮНИДО (Организации Объединенных Наций по промышленному развитию), оценка инвестиций основывается на двух критериях: финансовом и экономическом. Оба эти критерия оценки эффективности инвестиций являются взаимодополняющими.

Финансовая оценка используется для анализа ликвидности инвестиционного процесса. Другими словами, цель **финансовой оценки** состоит в том, чтобы определить, достаточно ли у предприятия финансовых ресурсов для выполнения своих общих финансовых обязательств по своевременному выполнению проекта.

**Экономическая оценка** используется для сохранения стоимости инвестиционного потенциала проекта и создания достаточного уровня роста.

Финансовая оценка (или оценка финансовой обоснованности) объекта инвестиций является неотъемлемой частью процесса инвестирования. Инвестор не вступает в деловые отношения с юридическими или физическими лицами, финансовое положение которых неизвестно. В странах с развитой рыночной экономикой компании обычно публикуют финансовые отчеты в средствах массовой информации или в различных сборниках. По этим сведениям можно получить информацию о финансовом положении компаний. На следующем рисунке показаны основные методы определения по каждому критерию:

Рисунок 11.1



В мировой практике разработаны несколько методов оценки экономической эффективности инвестиций, их условно можно разделить на две большие группы:

- простые (или статистические) методы оценки;
- основанные на дисконтировании методы оценки.

Первая группа включает в себя:

- срок окупаемости инвестиций (Payback Period, PP);
- коэффициент эффективности инвестиций (Accounting Rate of Return, ARR).

Вторая группа включает в себя:

- метод определения чистой текущей стоимости ( Net Present Value , NPV);
- метод расчета внутренней нормы доходности (Internal Rate of Return, IRR);
- метод расчета рентабельности инвестиций (Profitability Index, PI);
- метод расчета срока окупаемости дисконтированием (Discount Payback Period, DPP).

### **11.3. Простые (традиционные) способы оценки финансово-экономической эффективности инвестиций**

Применяемые при оценке экономической эффективности инвестиций методы срока окупаемости и уровня рентабельности были хорошо известны и в силу своей простоты и ясности использовались в качестве ключевых показателей в отечественной и зарубежной практике до широкого применения методов, основанных на дисконтировании денежных потоков. Простота и ясность этих методов в существенной мере стали причиной их использования персоналом, который не обладает специальными экономическими знаниями, навыками, квалификацией и подготовкой. В настоящее время коммерческие банки и другие кредитные учреждения обычно используют эти два метода – срок окупаемости и уровень рентабельности для информирования потенциальных заемщиков об условиях распределения инвестиционных ресурсов.

Метод расчета срока окупаемости инвестиций, в отличие от методов дисконтирования денежных потоков, помогает определить период, в который инвестиции могут быть погашены в номинальном выражении. Соответственно, этот метод основан на определении периода номинального покрытия инвестиционных затрат номинальными доходами от инвестиционного проекта. При более четком выражении срок окупаемости

это когда при реализации проекта суммированные доходы равны сумме инвестиций.

Формула для его расчета:

$$PP = \frac{I_0}{CF_t^{(\Sigma)}}$$

здесь,  $I_0$  - начальные инвестиции;  $CF_t^{\Sigma}$  - сумма годового денежное поступления от реализации проекта. Она выражает чистую прибыль или разность между годовым доходом и годовыми затратами (без амортизации).

Пример. Предположим, что в инвестиционный проект предусмотрено вложить 140 млн. сумов, а выручка от реализации проекта будет следующей: в первый год - 37 750 тыс. сумов, во второй - 42 390 тыс. сумов, на третий год - 47430 тыс. сумов, на четвертый год - 51140 тыс. сумов и на пятый год - 60030 тыс. сумов. В этом случае определите, сколько лет составляет срок окупаемости (PP)?

Общая сумма денежных поступлений за три года составляет 127 570 000 сумов, т.е. меньше суммы первоначальной инвестиции. А за четыре года общая сумма денежных поступлений (178 710 тыс. сумов), уже превышает сумму первоначальных инвестиций. Принимая во внимание, что разница между суммой первоначальных инвестиций и суммой поступлений в течение первых трех лет составит 124 300 000 сумов (140 000 000 – 127 570 000), отношение этой остаточной суммы к доходу, получаемому в четвертом году, указывает на срок погашения. Получаем коэффициент 0,24 (12 430 000 : 51 140 000), а количество времени составляет 2 месяца и 28 дней (3 года + 2 месяца и 28 дней). Таким образом, срок окупаемости инвестиционного проекта определяется временем покрытия суммы инвестирования поступлениями от проекта.

Во втором подходе при определении срока окупаемости первоначальная сумма инвестиций делится на сумму среднего годового дохода. Это используется, когда денежные потоки по годам равны.

Уровень бухгалтерской рентабельности инвестиций (ROI) или простая норма прибыли (ROI) рассчитывается путем деления среднего дохода по данным бухгалтерского учета на среднегодовую сумму инвестиций. В то же время, расчеты могут быть сделаны на основе суммы прибыли до вычета процентов и налогов или на основе дохода после уплаты налогов, но до уплаты процентов. Предпочтительнее выбирать чистую прибыль после уплаты налогов. Потому что она представляет реальную прибыль учредителей и инвесторов предприятия. Она рассчитывается по следующей формуле:

$$ARR = \frac{D(1 - C_c)}{(C_a^b - C_a^0)/2},$$

здесь,  $D$  – доход до уплаты процентов и налогов или после уплаты налогов, но до уплаты процентов;  $C_c$  – ставка налогообложения;  $C_a^b$ ,  $C_a^0$  – стоимость или сумма активов на начало и конец рассматриваемого периода.

Пример. Предположим, что в инвестиционный проект было инвестировано 140 млн. сумов, чистая прибыль по годам следующая: первый год - 3350 тыс. сумов, второй год - 10990 тыс. сумов, третий год - 15480 тыс. сумов, четвертый год - 21640 тыс. сумов, а на пятом году - 22 790 тыс. сумов. Какова простая норма прибыли (ROI)?

Поскольку чистая прибыль по этому проекту меняется по годам, мы сначала рассчитываем среднегодовую прибыль.

$$R_{ch} = (3350 + 10990 + 15480 + 21640 + 22790) \text{ тыс. сумов} : 5 = 74250 \text{ тыс. сумов} : 5 = 14850 \text{ тыс. сумов.}$$

Затем мы рассчитываем ROI:

$$ROI = 14\,850 \text{ тыс. сумм} : 140\,000 \text{ тыс. сумов} = 10,6\%.$$

Эта норма прибыли соответствует требованиям инвестора. Поэтому можно говорить о привлекательности проекта, то есть его можно одобрить.

Основным преимуществом этих методов является простота и удобство расчетов. Недостатком является то, что стоимость будущих денежных потоков не учитывается относительно текущего времени.

#### **11.4. Методы оценки финансово-экономической эффективности инвестиций, основанные на дисконтировании**

Финансово-экономическая оценка любого проекта основана на данных о движении денежных средств. Невозможно оценить эффективность инвестиционного проекта, не имея информации о денежных потоках.

В связи с тем, что оценка инвестиционного проекта проводится до начала проекта, информация о движении денежных средств также планируется заранее. В оценке эффективности проектов планирование и учет денежных потоков играют важную роль и оказывают существенное влияние на определение реальной эффективности инвестиционных проектов.

Суть **метода дисконтирования** (нетрадиционный метод) заключается в том, что он основан на концепции, что стоимость денег в определенные моменты времени не одинакова, то есть получаемая через год такая же сумма не эквивалентна сегодняшней сумме. Все методы дисконтирования - чистая приведенная стоимость (Net Present Value, NPV), внутренняя норма прибыли (Internal Rate of Return, IRR), расчет рентабельности инвестиции (Internal Rate of Return, IRR), расчет окупаемости инвестиции дисконтированием (Discount Payback Period, DPP) – определяют разницы между всеми доходами и расходами по проекту по периодам - чистые денежные потоки (Cash Flow - CF), которые суммируются после их дисконтирования. Значит, для понимания сути методов, основанных на дисконтировании, должны выясниться содержание денежных потоков предприятия и формулу определения чистых денежных потоков.

Денежные потоки предприятия состоят в основном из:

- чистые денежные поступления / расходы операционной деятельности (форма 4, строка 050);
- чистый денежные поступления / расходы инвестиционной деятельности (форма 4, строка 100);
- чистый денежные поступления / расходы финансовой деятельности (форма 4, строка 180).

Это можно проиллюстрировать на рисунке 2:

**Таблица 10.1.**

**Характеристика денежных потоков предприятия<sup>4</sup>.**

<b>Виды деятельности предприятия</b>	<b>Доходы (поступления)</b>	<b>Расходы (отток)</b>
Инвестиционная деятельность	а) продажа основных средств. б) продажа нематериальных активов. в) продажа долгосрочных и краткосрочных инвестиций г) поступления от уменьшения оборотного капитала.	а) капитальные вложения. б)покупка нематериальных активов. в) расходы на прирост оборотного капитала. г) покупка долгосрочных и краткосрочных инвестиций.
Операционная деятельность	а) денежные средства от продажи продукции (товаров, работ и услуг). б) другие денежные поступления операционной деятельности.	а) денежные платежи поставщикам материалов, товаров, работ и услуг. б) денежные выплаты работникам и от их имени. в) другие денежные платежи операционной деятельности.
Финансовая деятельность	а) денежные поступления от выпуска акций или других инструментов, связанных с капиталом. б) полученные проценты и дивиденды. г) другие денежные поступления финансовой деятельности, в том числе от заимствований	а) денежные платежи для приобретения собственных акций. б) выплаты процентов и дивидендов. в) платежи по краткосрочным и долгосрочным кредитам. г) платежи по лизингу. д) другие платежи финансовой деятельности.

Анализ денежных потоков и расходов очень важен при оценке инвестиционных проектов. Инвесторов интересуют не только поступления, приводящие к росту богатства, поступления и расходование денежных

<sup>4</sup> А.Узоков, Э.Носиров, Р.Саидов, М.Султонов. Инвестиция лойихаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. Ўқув қўлланма.-Т.: “Иқтисод-молия”, 2006.90- бет.

ресурсов, но и прибыль, которая остается после выполнения обязательств перед бюджетом.

Это можно определить по формуле:

$$Дп = Вп - (З - А) - Пп - Пн,$$

здесь, Дп – денежные поступления; Вп – выручка от продажи;

З-текущие затраты; А – амортизационные отчисления;

Пп, Пн – процентные и налоговые платежи.

В экономической литературе используется следующая формула для определения чистого денежного потока инвестиционных проектов:

+ Выручка от продаж

- Текущие расходы

- Амортизация

- Проценты за кредит

- Другие постоянные расходы

= **налогооблагаемая база**

- подоходный налог

= **прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия (чистая прибыль)**

+ Амортизация

= **Чистый денежный поток (Cash Flow - CF)**[\[5\]](#).

Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе дисконтирования позволяет определить доходность, эффективность, полезность и привлекательность любого инвестиционного проекта. Однако, в некоторых случаях может оказаться необязательным использование всех методов оценки инвестиционных проектов. Применение этих методов должно осуществляться с учетом особенностей каждого анализируемого проекта.

Хотя методы оценки привлекательности проекта могут не раскрывать все его особенности, они служат для определения реальной эффективности проекта.



**Чистая приведенная стоимость (NPV)** - это стоимость, полученная путем дисконтирования доходов и расходов за определенный период времени с применением определенной процентной ставки. Разность между ними и признают как чистый денежный поток от объекта инвестиции. Суть этого метода заключается в том, что чистый годовой денежный каждого года по своей реальной стоимости будет иметь такое же финансовое содержание как стоимость первоначальной инвестиции.

Формула для его расчета:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+d)^1} + \frac{CF_2}{(1+d)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+d)^t} - I_0$$

$$\text{эки}NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} - I_0$$

здесь, NPV- чистая приведенная стоимость;  $d$  – ставка дисконтирования;  $I_0$  -начальная инвестиция;  $CF_t$  –денежный поток  $t$  периода.

Пример. Инвестиционный проект потребует инвестиций в размере 140 млн. сумов с ожидаемой доходностью по годам 18, 40, 75 и 80 млн. сумов.

При неизменных условиях ставка дисконта составляет 11%.

В этом случае,

$$NPV = \left[ \frac{18}{(1+0,11)} + \frac{40}{(1+0,11)^2} + \frac{75}{(1+0,11)^3} + \frac{90}{(1+0,11)^4} \right] - 140 =$$

$$= (16,2 + 32,5 + 54,8 + 52,7) \text{ млн. сум} - 140 \text{ млн. сум} = (156,2 - 140) \text{ млн сум} = 16,2 \text{ млн. сум}$$

Если инвестиционный проект требует последовательного вложения финансовых ресурсов в течение многих лет, тогда расчет NPV выглядит следующим образом:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+d)^t},$$

здесь,  $I_t$  – инвестиционные расходы  $t$ - периода. При расчете NPV обычно используется постоянная ставка дисконта ( $d$ ). Однако, в некоторых случаях,

например, когда ожидается изменение процентной ставки, применяются индивидуальные учетные ставки по каждому году. Это усложняет расчеты.

Норма ставки дисконта должна быть равна процентной ставке по долгосрочным кредитам на рынке капитала или процентной ставке, выплачиваемой по ссудам. Другими словами, ставка дисконта должна выражать минимальную доходность для инвестора, более низкий уровень считается недостаточно эффективным.

Если результат, полученный при оценке инвестиционных проектов по методу чистой приведенной стоимости, то есть, если чистая приведенная стоимость является положительным ( $NPV > 0$ ), то рентабельность инвестиций выше, чем ставка дисконтирования, а в случае  $NPV = 0$  рентабельность проекта равна ставке дисконтирования (минимальная норма покрытия). если  $NPV < 0$ , рентабельность проекта будет ниже минимальной.

В первых двух случаях может быть реализован инвестиционный проект. Первый подразумевает, что капитал инвестора будет увеличиваться, а в последнем - не будет ни увеличиваться, ни уменьшаться. В третьем случае доходы от инвестиции будут меньше минимально требуемых.

Метод чистой приведенной стоимости лишь количественно показывает, насколько увеличатся первоначальные инвестиции, то есть богатство инвестора.

Однако, определение количественных изменений и результатов недостаточно для многосторонней характеристики эффективности инвестиций.

Следовательно, необходимо использовать другие методы экономической оценки, чтобы определить относительный рост инвестиций и степень их роста.

**Внутренняя норма прибыли (IRR)** - это ставка дисконтирования, когда дисконтированная стоимость чистых поступлений от проекта равна дисконтированной стоимости инвестиций, а чистая приведенная прибыль равна нулю. Формула, используемая для расчета чистой приведенной

стоимости, используется для определения этого показателя и минимальной процентной ставки, где чистая приведенная стоимость равна нулю. Эта же процентная ставка называется внутренней нормой прибыли. Этот метод также известен под такими названиями как внутренняя норма окупаемости, коэффициент покрытия или эффективности и предельная эффективность капиталовложений.

Задача определения внутренней нормы прибыли является довольно сложной. Оно основано на предположении, что инвестиция осуществляется несколькими частями, а денежные поступления от проекта хотя бы один раз или вначале будут отрицательными, денежные потоки будут неодинаковыми.

Формула его расчета может быть выражена следующим уравнением:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} - I_0 = 0$$

Если инвестиционный проект требует последовательного вложения финансовых ресурсов в течение ряда лет, тогда IRR можно выразить следующим образом:

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+d)^t},$$

Здесь необходимо найти величину  $d$ . Найденная величина называется внутренней нормой доходности. Когда  $IRR$  используется для оценки эффективности инвестиционного проекта, эта норма показывает, что чистая приведенная стоимость равна нулю и такая эффективность не позволяет увеличить богатство фирмы, но не допускает и его снижения.

$IRR$  показывает ожидаемую доходность по проекту и устанавливает максимально возможный предел затрат, что означает, что  $IRR$  представляет собой верхний предел процентной ставки банка по кредиту, а когда его значение превышает процентную ставку, проект реально генерирует доход.

Могут быть случаи, когда инвестор может получить определенный кредит под проценты от другого субъекта. Тогда ожидаемый результат проекта должен быть выше, чем процентная ставка по кредиту, или инвестор

должен знать, в какой степени он намерен получить доход от проекта. Такие обстоятельства, т.е. ставка процента за кредит или уровень желаемой прибыли обозначают коэффициентом барьерной ставки (hurdle rate) (HR). Этот показатель сравнивается (сопоставляется) с внутренней нормой прибыли.

Сравнение IRR и HR приведет к следующим выводам:

- если  $IRR > HR$ , проект эффективен и принимается к использованию;
- если  $IRR < HR$ , проект неэффективен (убыточен) и его выполнение не целесообразно;
- Если  $IRR = HR$ , проект может быть принят, он не убыточен, но и прибыли не приносит.

Используя этот индикатор можно делать правильный выбор среди инвестиций:

- с равными суммами вложений;
- равной продолжительности;
- равными уровнями риска;
- одинаковыми схемами денежных поступлений.

Чем выше этот показатель, тем эффективнее будет проект.

Внутренняя норма доходности также может быть выражена по-другому, путем интерполяции:

$$IRR = d_1 + \frac{NPV_1}{(NPV_1 - NPV_2)} \cdot (d_2 - d_1),$$

здесь,  $NPV_1 - d_1$  положительная величина чистой приведенной стоимости по ставке дисконтирования;  $NPV_2 - d_2$  отрицательная величина чистой приведенной стоимости по ставке дисконтирования  $d_2$ .

При определении внутренней нормы прибыли величины показателей  $d_1$  и  $d_2$  имеет первостепенное значение. В результате их влияния изменяются колебания чистой приведенной стоимости и, как следствие, изменяется внутренняя норма прибыли. В соответствии с этим считается, что:

- $d_1$  - процентная ставка, минимизирующая положительное значение NPV;

$d_2$  - процентная ставка, которая максимизирует отрицательное значение NPV.

**Рентабельность инвестиций (PI)** основана на расчете соотношения дисконтированных доходов к дисконтированным инвестиционным расходам. Этот показатель отражает как может расти богатство инвесторов, и определяется следующим образом:

$$PI = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} \right] / I_0$$

здесь  $I_0$  - первоначальные инвестиции,  $CF$ - денежные поступления в  $t$ -периоде.

Рентабельность инвестиций характеризует рост инвестированных средств в расчете на 1 сум.

Если инвестиционные затраты производятся в разные времена (долгосрочные), (PI) определяется следующей формулой:

$$PI = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} \right] / \left[ \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+d)^t} \right],$$

здесь,  $I_t$  – инвестиции в  $t$ -году.

Сравнительная оценка рентабельности инвестиций и чистой приведенной стоимости показывает, что с увеличением чистой приведенной стоимости отдача от инвестиций увеличивается, и наоборот.

Если показатель рентабельности равен или меньше «1», проект должен быть отклонен, поскольку он не приносит дополнительных выгод.

При  $NPV = 0$  рентабельность инвестиций всегда равна 1.

Хотя это кажется простым, проблема определения рентабельности проектов связана с определенными трудностями. Это особенно верно, когда инвестиции осуществляются в разных валютах, в разное время, то есть в течение нескольких лет.

Рассмотрим следующий пример.

К примеру. Представьте себе 140 миллионов долларов израсходованы на инвестиционный проект. В результате реализации инвестиционного проекта планируется получить 37 750 000 сумов в первый год, 45 390 000 сумов во второй год, 47,430 000 сумов в третий год, 51140 000 сумов в четвертый год и 60030 000 сумов в пятый год. В таком случае, как определяется дисконтированная рентабельность инвестиции для инвестиционного проекта?

**Таблица 11.2.**

**Расчет индекса рентабельности**

№	Показатели	Сумма, тыс. сумов				
		1 год	2 года	3 года	4 года	5 лет
1	Денежные поступления (поток)	37750	45390	47430	51140	60030
2	Дисконтный множитель ( $d = 7\%$ ) или ставка дисконтирования	0,9346	0,8734	0,8163	0,7629	0,7130
3	Чистый дисконтированный доход или денежный поток, приведенный в текущую стоимость.	35281,1	39643,6	38717,1	39014,7	42801,4

Таким образом, индекс рентабельности составляет:

$PI = (35281,1 + 39643,6 + 38717,1 + 39014,7 + 42801,4)$  тыс. сумов : 140000 тыс. сумов = 195457,9 тыс сумов : 140000 тыс. сумов = 1,396 или округленно 1,4.

Рентабельность инвестиций отличается от ранее использованного коэффициента эффективности капитальных вложений тем, что здесь в

качестве дохода принимаются приведенные в текущую стоимость денежные потоки.

Окупаемость инвестиций используется не только для сравнительного анализа, но и в качестве критерия для принятия проекта.

Мы рассмотрели использование метода срока окупаемости в качестве способа оценки эффективности инвестиционных проектов как одного из традиционных (простых) методов. Однако этот метод не учитывает стоимость будущих денежных потоков, поэтому он также должен быть рассчитан с применением дисконтирования.

Для этого расчет **срока окупаемости инвестиций (DPP)** производится путем деления дисконтированных годовых денежных поступлений на дисконтированные суммы инвестиций.

Чтобы проиллюстрировать этот метод, приведем пример.

Пример. Допустим, компания инвестировала 300 миллионов сумов на строительство отеля. Годовой доход от использования отелей составляет 85, 100, 120 и 160 миллионов сумов.

Рассчитываем PP — срок окупаемости инвестиций. Потом рассчитывается дисконтированный срок окупаемости (DPP). Последний определяется формулой:

$$DPP = \frac{I_0}{DCF^{(\Sigma)}},$$

здесь,  $I_0$  — первоначальные инвестиции;  $DCF^{(\Sigma)}$  — дисконтированные годовые денежные поступления.

При расчете этого показателя мы ссылаемся на данные таблицы, составленной на основе вышеприведенного примера. 5.6 ниже, которая основана на примере 5.5 выше. Эта таблица показывает величины соответствующих показателей, по которым можно судит об их различиях.

Таблица 11.3.

## Расчет дисконтированного срока окупаемости

№	показатели	0	1-год	2-год	3-год	4-год
1	Поступления, млн. сумов.		85	100	120	160
2	Дисконтированные поступления, млн. сумов ( $d = 16\%$ )		73	74	77	89
Рок	Платежи (первоначальные вложения)	300				
4	Срок окупаемости (PP)				2,96 лет	
5	Дисконтированный срок окупаемости (DPP)					3.85 лет

Из данных таблицы видно, что срок окупаемости инвестиций составляет 2,96 года, дисконтированный срок окупаемости - 3,85 года. Их расчет выглядит следующим образом:

$$PP = 185.000.000 + \frac{115.000.000}{120.000.000} = 2\text{йил} + 0,96 = 2,96\text{й}$$

или 2 год, 11 месяц, 15

день.

$$DPP = \frac{I_0}{DCF^{(\Sigma)}} = 224.000.000 + \frac{76.000.000}{89.000.000} = 3\text{йил} + 0,85 = 3,85\text{й}$$

или 3 год, 10 месяц,

10 день.

Согласно приведенному выше примеру, дисконтированный срок окупаемости инвестиции составляет 3 года 10 месяцев и 10 дней, что дольше недисконтированного срока окупаемости. Это объясняется тем, при расчете первого показателя учтены текущие стоимости будущих денежных поступлений и инвестиций. Таким образом, дисконтированный срок окупаемости более реально отражает полное покрытие расходов по инвестиции, считается предпочтительнее метода срока окупаемости.

Инвестиции связаны с неполной определенностью будущего и рядом рисков. Следовательно, необходимо оценить финансовую и экономическую



жизнеспособность каждого проекта уже на прединвестиционной стадии. Для эффективной реализации данной работы необходимо использовать современные информационные технологии. Потому что с помощью новых технологий оценка эффективности проекта может быть достигнута как качественно, так и быстро. В настоящее время в хозяйственной практике для оценки экономической эффективности инвестиционного проекта используют в основном программу информационных технологий ТЕО - INVEST. Она является комплексным программным обеспечением для финансирования проектов и анализа их эффективности. С помощью этого программного обеспечения инвестиционные проекты анализируются финансово и экономически, а их экономическая эффективность оценивается с использованием традиционных и дисконтных методов.

### **Вопросы для контроля**

1. Вы знаете, что такое акция и что это такое?
2. Что такое портфель ценных бумаг и каковы особенности управления им?
3. Как вы знаете риски, связанные с портфелем ценных бумаг?
4. Знаете ли вы типы портфеля ценных бумаг?
5. Опишите компоненты операций по управлению портфелем ценных бумаг?

### **Основные понятия финансового менеджмента**

1. Концепция финансового менеджмента.
2. Владелец - бизнесмен - финансовый менеджер.
3. Концепция финансового менеджмента.
4. Смотрите финансовое управление заседаний необходимых условий.
5. Предпринимательские финансовые и управленческие права нанимаются владельцем.
6. Обязанности финансового менеджера.

7. Разработка финансовой стратегии на предприятиях.
8. Объекты финансового менеджмента.
9. Финансово-кредитный механизм.
10. История финансового менеджмента.
11. Современные аспекты финансового менеджмента.
12. Концепции финансового менеджмента в западных штатах .
13. Монетаризм и кейнсианство.
14. Общие функции управления: планирование, организация, мотивация, контроль.
15. Ресурс воспроизводства и балансировки.
16. Функция распределения ресурсов.
17. Контроль над финансовыми ресурсами.
18. Принципы финансового менеджмента.
19. Планирование и систематизация.
20. Организационно-правовые формы предприятий.
21. Финансовый менеджмент в обществах с ограниченной ответственностью.
22. Финансовый менеджмент в акционерных обществах.
23. Особенности финансового менеджмента на государственных предприятиях .
24. Финансовый менеджмент в некоммерческих организациях.
25. Финансовый менеджмент в малом бизнесе.
26. Группы финансовой индустрии.
27. Концепция финансовой безопасности.
28. Управление процессом самофинансирования и самофинансирования.
29. Стратегия финансового роста.
30. Стратегический финансовый менеджмент.
31. Б разовое финансирование.
32. Сумма возврата инвестиций.

33. Влияние конкурентной среды на инвестиционное поведение.
34. Измените цель инвестиций.
35. Качество финансового менеджмента.
36. Обеспечить пропускную способность выше среднего в отрасли.
37. Управление кредитным процессом.
38. Управление вексельным обращением.
39. Управление факторинговыми операциями.
40. Управление трастовыми операциями.
41. Лизинговые операции. Финансовый лизинг. Возвратный лизинг. Лизинг оперативный.
42. Структура активов предприятия.
43. Нематериальные активы.
44. Незавершенное производство.
45. Структура основных фондов предприятия.
46. Первоначальная стоимость основных средств.
47. Рыночная стоимость активов. Ликвидационная стоимость. Балансовая стоимость.
48. Переоценка основных средств.
49. Методы амортизации основных средств.
50. Инвентаризация основных средств.
51. Аренда основных средств.
52. Патенты, ноу-хау, франшизы, авторские права, сертификаты, товарные знаки, товарные знаки.
53. Нематериальные активы (начальная стоимость, цена продажи, ликвидационная стоимость, остаточная стоимость)
54. Капитальные вложения. Оценка капитальных вложений.
55. Показатели эффективности использования основных средств
56. Рентабельность основных средств .
57. Цель управления оборотным капиталом.
58. Оптимизация структуры оборотных средств.

59. Обеспечение необходимой ликвидности оборотных средств.
60. Сущность финансового управления затратами.
61. Сходство и различия категорий «расходы» и «затраты».
62. Группировка затрат..
63. Анализ затрат на запасы.
64. Вопросы оптимизации затрат.
65. Оптимизация затрат на управление.
66. Содержание финансового рычага.
67. Вопросы планирования и прогнозирования расходов.
68. Типы бизнес-рисков.
69. Сущность и виды финансовых рисков.
70. Особенности управления рисками.
71. Минимизация риска.
72. Создание и функционирование резервных фондов предприятия.
73. Страхование финансовых рисков.
74. Феномен финансового кризиса на предприятиях
75. Сущность управления денежными потоками.
76. Планирование и прогнозирование денежных потоков.
77. Определение текущих потребностей предприятий в денежных средствах.
78. Сущность анализа денежных потоков.
79. Обязанности финансового менеджера по управлению долгом предприятия.
80. Виды дебиторской задолженности и их причины.
81. Кредиторская задолженность и ее причины.
82. Вопросы снижения дебиторской и кредиторской задолженности и вопросы их устранения
83. Сущность и составляющие налогового менеджмента .
84. Сущность и цель финансового контроля.
85. Формы финансового контроля

86. Организация государственного финансового контроля.
87. Организация внутреннего аудита предприятий.
88. Особенности управления денежными потоками.
89. Предотвращение банкротства.
90. Меры финансового оздоровления предприятия.
91. Критерии банкротства.
92. Коэффициент текущей ликвидности.
93. Коэффициент самообеспеченности предприятия.
94. Коэффициент восстановления платежеспособности.
95. Финансовое планирование.

## Список литературы

### **I. Законы Республики Узбекистан**

1. Конституция Республики Узбекистан (Новая редакция). - [www.lex.uz](http://www.lex.uz)
2. Налоговый кодекс Республики Узбекистан. - [www.lex.uz](http://www.lex.uz)
3. Гражданский кодекс Республики Узбекистан . - [www.lex.uz](http://www.lex.uz)
4. Закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» . - [www.lex.uz](http://www.lex.uz)
5. Закон Республики Узбекистан «О банкротстве». 24 апреля 2003 г. Выпуск 474-II - [www.lex.uz](http://www.lex.uz)
6. Закон Республики Узбекистан «О бухгалтерском учете». - [www.lex.uz](http://www.lex.uz).

### **II. Указы и постановления Президента Республики Узбекистан**

1. «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан». Указ Президента Республики Узбекистан - Публичное выступление, 8 февраля 2017 г.

2. «О дополнительных мерах по совершенствованию механизмов оказания государственных услуг субъектам хозяйствования». Указ Президента Республики Узбекистан - 2 февраля 2017 г.

3. «О дополнительных мерах по обеспечению ускоренного развития предпринимательства, комплексной защиты частной собственности и качественного улучшения деловой среды». Указ Президента Республики Узбекистан - 5 октября 2016 г.

4. Обращение Президента Республики Узбекистан Шавката Мирзиёева к Олий Мажлису // Народное слово, 29 декабря 2018 года.

### **III. Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан и другие правовые акты**

1. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 28 декабря 1996 года № 465 - [www.lex.uz](http://www.lex.uz).

2. Постановление Министерства юстиции Республики Узбекистан № 1469 от 14 апреля 2005 года «Об утверждении Инструкции» О порядке определения критериев контроля и анализа финансово-хозяйственного поведения предприятий ». - [www.lex.uz](http://www.lex.uz).

3. Постановление Министерства юстиции Республики Узбекистан № 1469 от 14 апреля 2005 года «Об утверждении Инструкции о порядке определения критериев мониторинга и анализа финансово-экономического состояния предприятий». - [www.lex.uz](http://www.lex.uz).

#### **IV. УЧЕБНИКИ**

1. Ванхорн, Джеймс К., Вахович мл., Джон М.М. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. - М.: ООО "И.Д. Вильям", 2008. - 1232 с. : ил. Паралич. Тит. Англия. ISBN 978-5-8459-1074-5 (русский)
2. Ковалева V . Финансовый анализ, Москва, Финансы и статистика, в 1996 году .
3. Леонтьев В.Е. Финансовый менеджмент: Учебник. - М.: Элита, 2005. - 560 ул.
4. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент. Учебник. - М.: УНИТИ-ДАНА, 2003. 269 с.
5. Тошмурадова Б. Е., Эльмирзаев С. Е., Турсунова Н. Р. Финансовый менеджмент. Учебник Уз РО и У МТВ ТМИ.- Т.: «Экономика и финансы», 2017.- 338 с.
6. Кучкаров и другие. Стратегия управления. Учебник.-Т: Мир экономики и права, 2003. - 184 с.
7. Маликов Т Олимжоны О . Финансовый менеджмент. Учебник -Т.: Академия, 1999. - 193 с.

#### **V. Учебные пособия**

1. Абдукаримов И.Т. Финансовый менеджмент. Учебное пособие. Самарканд: СамДУ, 2001. -77с. (на узб.)

2. Акрамов Е. Анализ финансового состояния предприятий - Т: Финансы. 2005. (на узб.)
3. Болтабоев М.Р. Касимова М.С. , Эргашходжаева Ш.Я. Гойибназаров Б.К. Самедов А.Н. Ходжаев Р . Малый бизнес и предпринимательство. Учебное пособие. - Т .: 2010, - 274с. (на узб.)
4. Ефимова М.Р. Финансово-экономические расчеты. Пособие для менеджеров: Учеб пос. - М.: ИНФРА-М, 2004. - 185 с.
5. Миронов М.Г. Финансовый менеджмент (Справочный руководителя). - М .: ГроссМедиа, 2004. - 144 с.
6. Петросян Н. Е., Аверин А. Ю., Финансовый менеджмент. Под красным. Борисовой В.Д. - Пенза: ПГПУ им. V. G. Белинского, 2008. -128с.
7. Ходиев Б.Ю., Самедов А., Юсупов М.С., Мелибоев С.Х. и другие. «Финансовый менеджмент в малом предпринимательстве» (учебное пособие) .- Ташкент: Программа ЕН TEMPUS Matador 2000, 2004.-144 с. (на узб.)
8. Ходиев Б.С., Касимова М.С., Самедов А.Н. Малый бизнес и частное предпринимательство. - Т .: ТГУУ, 2010. (на узб.)
9. Шеремет А.Д. Финансовое прогнозирование: управление и анализ. Учебное пособие. М. : INFRA M 2006, 479 с.
10. Юлдашев А. Сирожиддинов И. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Наманган, 2001. -112 с. (на узб.)

#### VII. Веб-сайты

[www.gov.uz](http://www.gov.uz)

[www.stat.uz](http://www.stat.uz)



## Приложение. Математические основы финансового менеджмента

### 1. Временная стоимость денег. Понятие о простых и сложных процентах

Каждый экономический субъект желает, чтобы имеющиеся в его распоряжении денежные средства приносили выгоду. Для этого деньги должны быть инвестированы в определенном направлении. Кроме инвестирования собственных средств субъекты привлекают инвестиции со стороны. При принятии приемлемых решений по таким вопросам необходимо знать текущую и будущую стоимость денежных средств. При привлечении инвестиций и для инвестирования обращают внимание на эффективность предполагаемого проекта. Для приобретения средств на рынке инвестиций приходится осуществить определенные расходы. К таким расходам относятся процентные платежи. При передаче денежных средств для пользования другим юридическим и физическим лицам или при привлечении средств других субъектов в свою хозяйственную деятельность исходя из сроков привлечения договориваются о процентных платежах. Эти платежи для пользователей средств являются затратами, а для отдавших их – доходом.

Основным источником информации для принятия финансовых решений являются данные бухгалтерского учета. В Национальных стандартах бухгалтерского учета в таких вопросах как долгосрочные активы или обязательства, финансовый лизинг, облигации, долгосрочные займы, полученные и выданные векселя, а также при принятии решений по инвестициям и, вообще, в случаях со сложными процентами применяется понятие дисконтированные денежные потоки.

**Проценты** - это стоимость использования денег. Это либо доход по инвестициям, либо плата за пользование кредитом.

**Основная сумма** - это инвестированная, заимствованная или используемая сумма, на которую начисляются проценты.

**Простые проценты** - это процентная ставка, начисляемая на основную сумму, при этом в следующем периоде основная сумма остается неизменной.

**Сложные проценты** –на каждый следующий период начисленные проценты прибавляются к основной сумме и начисление процентов происходит к возросшей сумме инвестиции. Таким образом, в случае сложных процентов происходит реинвестирование получаемого дохода.

Пример: Если Акрам вкладывает в банк сумму в 1000 сумов с условием выплаты ему 10 процентов после одного года, то в конце 1-года будет иметь 1100 сумов, т. е. 1000 сумов основная сумма и 100 сумов в виде процентов, т.е.  $1000 \text{ сумов} + 10\% = 1000 \times (1 + 10\%) = 1000 \times (1,1) = 1100 \text{ сумов}$ .

К концу 2-года он будет иметь уже 1210 сумов = 1000 сумов основная сумма + 100 сумов процентов за 1-год + 110 сумов процентов за 2-год.

$$1000 * (1,1) * (1,1) = 1000 * (1,1)^2 = 1210 \text{ сумов.}$$

Сумма начисленных процентов за 2-год составила 110 сумов (1210 - 1100).

Если Акрам продолжит хранить деньги в банке к концу 3-года он будет иметь 1331 сум.

$$1000 \times (1,1) \times (1,1) \times (1,1) = 1000 \times (1,1)^3 = 1331 \text{ сум.}$$

$$1000 \times (1,1) \times (1,1) \times (1,1) = 1000 \times (1,1)^3 = 1331 \text{ сум.}$$

Сумма процентов за третий год составляет 121 сум (1331-1210).

В общем случае будущая стоимость рассчитывается по следующей формуле:

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

S –будущая стоимость инвестиции через  $n$  лет;

P –первоначальная сумма инвестиции, т. е. текущая стоимость денег;

i –процентная ставка в виде десятичной дроби (например,  $10\% = 0,1$ );

n - количество лет отчетного периода или количество выплат (периодичность начисления процентов).

## 2. Определение текущей и будущей стоимости денежных потоков

**Будущая стоимость** денег – это накопленная к будущему моменту стоимость положенной в настоящей суммы (начальной инвестиции). Другими словами, вкладываемая в настоящее время сумма в будущем будет прирастать за счет начисленных процентов. В вышеприведенном примере начальная стоимость денег 1000 сумов. Будущую стоимость определяем формулой  $S = P (1+i)^n$ . Она составит:  $S=1000(1+0,1)^3=1331$  сум. Для расчета будущих стоимостей вкладываемых средств можно пользоваться таблицей дисконтирования. Для этого из таблицы С-3 находим соответствующий данной процентной ставке и количеству периодов коэффициент и умножим его на текущую стоимость денег.

Пример: Акрам инвестировал 2000 сумов с условием 8 % годовых. Сколько составит будущая стоимость инвестиции через 5 лет? Через 8 лет?

В таблице С-3 по 8 % ной ставке,  $n=5$  находим соответствующий коэффициент.

После 5 лет  $S=2000 \times 1,4693 = 2938,6$ .

После 8 лет  $=2000 \times 1,8509 = 3701,8$ .

Таким образом, если Акрам будет инвестировать 2000 сумов в настоящее время по 8 процентной ставке, то через 5 лет будет иметь 2938,6 сумов. Здесь прирост стоимости инвестиции составит 938,6 сумов ( $2938,6 - 2000$ ). Через 8 лет прирост будет равна 1701,8 сумам ( $3701,8 - 2000$ ). Здесь Акрам должен принять решение как инвестор. Если имеются другие предложения, то необходимо рассчитать процентные платежи и по ним. Потом выбрать один из оптимальных вариантов.

**Текущая стоимость** - это сегодняшняя стоимость происходящих в будущем поступлений и выбытий денежных средств. Или это стоимость, которую необходимо инвестировать сегодня по определенной процентной ставке, чтобы в определенном будущем получить установленную сумму. Для расчета используется следующая формула:

**S**

**P = -----**

**n**

**(1+ i)**

**Таблица 1.** Текущая стоимость 1 сума за период

	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%	10,0%
1	0,9901	0,9804	0,9709	0,9615	0,9524	0,9434	0,9346	0,9259	0,9174	0,9091
2	0,9803	0,9612	0,9426	0,9246	0,9070	0,8900	0,8734	0,8573	0,8417	0,8264
3	0,9706	0,9423	0,9151	0,8890	0,8638	0,8396	0,8163	0,7938	0,7722	0,7513
4	0,9610	0,9238	0,8885	0,8548	0,8227	0,7921	0,7629	0,7350	0,7084	0,6830
5	0,9515	0,9057	0,8626	0,8219	0,7835	0,7473	0,7130	0,6806	0,6499	0,6209
6	0,9420	0,8880	0,8375	0,7903	0,7462	0,7050	0,6663	0,6302	0,5963	0,5645
7	0,9327	0,8706	0,8131	0,7599	0,7107	0,6651	0,6227	0,5835	0,5470	0,5132
8	0,9235	0,8535	0,7894	0,7307	0,6768	0,6274	0,5820	0,5403	0,5019	0,4665
9	0,9143	0,8368	0,7664	0,702	0,6446	0,5919	0,5439	0,5002	0,4604	0,4241
10	0,9053	0,8203	0,7441	0,6756	0,6139	0,5584	0,5083	0,4632	0,4224	0,3855
11	0,8963	0,8043	0,7224	0,6496	0,5847	0,5268	0,4751	0,4289	0,3875	0,3505
12	0,8874	0,7885	0,7014	0,6246	0,5568	0,4970	0,4440	0,3971	0,3555	0,3186
13	0,8787	0,7730	0,6810	0,6006	0,5303	0,4688	0,4150	0,3677	0,3262	0,2897
14	0,8700	0,7579	0,6611	0,5775	0,5051	0,4423	0,3878	0,3405	0,2992	0,2633
15	0,8613	0,7430	0,6419	0,5553	0,4810	0,4173	0,3624	0,3152	0,2745	0,2394
16	0,8528	0,7284	0,6232	0,5339	0,4581	0,3936	0,3387	0,2919	0,2519	0,2176
17	0,8444	0,7142	0,6050	0,5134	0,4363	0,3714	0,3166	0,2703	0,2311	0,1978
18	0,8360	0,7002	0,5874	0,4936	0,4155	0,3503	0,2959	0,2502	0,2120	0,1799
19	0,8277	0,6864	0,5703	0,4746	0,3957	0,3305	0,2765	0,2317	0,1945	0,1635
20	0,8195	0,6730	0,55	0,4564	0,3769	0,3118	0,2584	0,2145	0,1784	0,1486
21	0,8114	0,6598	0,5375	0,4388	0,3589	0,2942	0,2415	0,1987	0,16	0,1351
22	0,8034	0,6468	0,5219	0,4220	0,341	0,2775	0,2257	0,1839	0,1502	0,1228
23	0,7954	0,6342	0,5067	0,4057	0,3256	0,2618	0,2109	0,1703	0,1378	0,1117
24	0,7876	0,6217	0,4919	0,3901	0,3101	0,2470	0,1971	0,1577	0,1264	0,1015
25	0,7798	0,6095	0,4776	0,3751	0,2953	0,2330	0,1842	0,1460	0,1160	0,0923
26	0,7720	0,5976	0,46	0,3607	0,2812	0,2198	0,1722	0,1352	0,1064	0,0839

27	0,7644	0,5859	0,4502	0,3468	0,2678	0,2074	0,1609	0,1252	0097	0,0763
28	0,7568	0,5744	0,4371	0,3335	0,2551	0,1956	0,1504	0,1159	0,089	0,0693
29	0,7493	0,5631	0,4243	0,3207	0,2429	0,1846	0,1406	0,1073	0,0822	0,0630
30	0,7419	0,5521	0,4120	0,3083	0,2314	0,1741	0,1314	0,0994	0,0754	0,0573

**Таблица 2.**Будущая стоимость 1 сума за период

	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%
1	1,0100	1,0200	1,0300	1,0400	1,0500	1,0600	1,0700	1,0800	1,0900
2	1,0201	1,0404	1,0609	1081	+1102	1,1236	1,1449	1,1664	1,1881
3	1,0303	1,0612	1,0927	1,1249	1157	1,1910	1,2250	1,2597	1,2950
4	+1040	1,0824	1,1255	1,1699	1,2155	1,2625	+1310	1360	1,4116
5	1,0510	1,1041	1,1593	1,2167	1,2763	1,3382	1,402	1,4693	1,5386
6	1061	1,1262	1,1941	1,2653	1,3401	1,4185	1,5007	1,5869	1,6771
7	1,0721	1,1487	1,2299	1,3159	1,4071	1,5036	1,6058	1,7138	1,8280
8	1,0829	1,1717	1,2668	1,3686	1477	1,593	1,7182	1,8509	1,992
9	1,09	1,1951	1,3048	1,4233	1,5513	1689	1,8385	1,9990	2,1719
10	1,1046	1,2190	1,3439	1,4802	1,6289	1,7908	1,9672	2,1589	2,3674
11	1,1157	1,2434	1,3842	1,5395	1,7103	1,8983	2,1049	2,3316	2,5804
12	1,1268	1,2682	1,4258	1,6010	1,7959	2,0122	2,2522	2,5182	2,8127
13	1,1381	1,2936	1,4685	1,6651	1,8856	2,1329	2,4098	2719	3,0658
14	1149	1,3195	1,5126	1,7317	1,9799	2,2609	2,5785	2,9372	3,3417
15	1,1610	1,3459	1,5580	1,8009	2,0789	2,3966	2,7590	3,1722	3,6425
16	1172	1,3728	1,6047	1,8730	2,1829	2,5404	2,9522	3,4259	3,9703
17	1,1843	1,4002	1,652	1,9479	2,2920	2692	3,1588	3,7000	4327
18	1,1961	1,4282	1,7024	2,0258	2,4066	2,8543	3,3799	3,9960	4,7171
19	1,2081	1,4568	1753	2,1068	2,5270	3,0256	3,6165	4,3157	5,1417
20	1,2202	1,4859	1,8061	2,1911	2,6533	3,2071	3,8697	4,6610	5,6044
21	1,2324	1,5157	1,8603	2,2788	2,7860	3,3996	4,1406	5033	6,1088
22	1,2447	1,5460	1,9161	2,3699	2,9253	3,6035	4,4304	5,4365	6,6586
23	1,2572	1,5769	1,9736	2,4647	3071	3,8197	4,7405	5,8715	7,2579
24	1,2697	1,6084	2,0328	2,5633	3,2251	4,0489	5,0724	6,3412	7,9111
25	1,2824	1,6406	2,0938	2,6658	3,3864	4,2919	5,4274	6,8485	8,6231
26	1,2953	1,6734	2,1566	2,7725	3,5557	4,5494	5,8074	7,3964	9,3992

27	1,3082	1,7069	2,2213	2,8834	3,7335	4,8223	6,2139	7,9881	10,2451
28	1,3213	1,7410	2,2879	2,9987	3,9201	5,1117	6,6488	8,6271	11,1671
29	1,3345	1,7758	2,3566	3,1187	4,1161	5,4184	7,1143	9,3173	12,1722
30	1,3478	1,8114	2,4273	3,2434	4,3219	5,7435	7,6123	10,0627	13,2677

Выпущены в обращение беспроцентные векселя с платежом в 1000 сумов через 3 года. Вы хотите иметь на свои инвестиции ежегодный доход в размере 6 %. Какую сумму вы хотите заплатить за данный вексель? Текущую стоимость через  $n$  лет по 6 % ной ставке можно определить с помощью таблицы С-1. Для этого коэффициент, находящийся на пересечении столбца 6 % с 3-строкой, умножим на величину будущей стоимости инвестиции. Тогда выясняется, что для такой инвестиции необходимо 839,60 сумов ( $1000 \times 0,8396 = 839,60$ ). Проверим полученную сумму:  $839,6 \times (1,06)^3 = 1000$  сумов. Значит вложенные инвестиции в 839,6 сумов через 3 года достигнет 1000 сумов.

### 3. Аннуитеты

Аннуитет – это серия равных денежных потоков в равных временных интервалах. Процентные платежи по облигациям и платежи по финансовой аренде являются примерами аннуитета. Аннуитеты приводят к одинаковым периодическим платежам или поступлениям. Различают два вида аннуитета – простой (обыкновенный, постнумерандо) и покрываемый (пренумерандо). Простой аннуитет уплачивается в конце периода, а покрываемый – в начале периода.

**Текущая стоимость простого аннуитета.** Текущая стоимость аннуитета складывается из текущих стоимостей периодических платежей по аннуитету. Пример: компания подписала договор на аренду офиса сроком на пять лет. Настоящий договор предусматривает по 100000 сумов платежей в

конце каждого года. Процентная ставка по долгам компании составляет 10 %. Какова текущая стоимость арендных платежей?

Текущая стоимость аннуитета по ставке в размере 10% после  $n$  лет приведена в таблице С-2.

Текущая стоимость простого(обыкновенного) аннуитета ( $100000$ ,  $n = 5$ ,  $i = 10\%$ ) =  $100000 \times 3,79080 = 379080$  сумов. Другими словами, если компания инвестирует сегодня  $379080$  сумов по ставке 10%, то в течение следующих пяти лет из этой суммы и процентов по ней может оплачивать арендные платежи. Это означает, что будущие платежи в течение 5 лет на общую сумму в размере  $500\ 000$  сумов, имеют текущую стоимость в  $379080$  сумов.

В покрываемом аннуитете ситуация меняется. В нем платеж производится в начале периода. Значит, от вкладываемой инвестиции ожидается доход в течение 4 лет. В начале 5-года она должна быть полностью израсходована. Поэтому расчеты будут следующими:

Текущая стоимость покрываемого аннуитета ( $100000$ ,  $n = (4 + 1)$ ,  $i = 10\%$ ) =  $100000 \times (3,1699 + 1) = 416990$  сумов. При данных условиях при начальной инвестиции в  $416990$  сумов в течение пяти лет арендные платежи могут быть полностью осуществлены за счет данной инвестиции.

**Будущая стоимость простого аннуитета.** Она определяется как сумма величин будущих стоимостей периодических (например, ежегодных) платежей (поступлений).

Пример. Акрам хочет, чтобы его 12-летняя дочь поступила в институт для получения высшего образования. Он намерен ежегодно отчислять из своей зарплаты определенную сумму и положит в сберегательный вклад в банк. Если он в конце каждого года будет вкладывать по  $5000$  сумов, какая сумма накапливается на его счете через 5 лет?

Будущая стоимость простого аннуитета ( $5000$ ,  $n = 5$ ,  $i = 10\%$ ) =  $5000 \times 6,1051 = 30525,5$  сумов, т. е. такая сумма будет накоплена на счете Акрама.

В случае покрываемого аннуитета ситуация меняется, платежи производятся в начале периода. Значит, расчеты необходимо производить за 6-летний период.

Будущая стоимость покрываемого аннуитета составляет  $(5000, n = (6-1), i = 10\%) = 5000 \times (7,7156-1) = 33\,578$  сумов.

Другими словами, если Акрам в начале каждого года будет вкладывать по 5000 сумов по 10 % ной ставке к концу 5-года на его счете накапливается 33578 сумов.

**Таблица 3.**

Текущая стоимость аннуитета 1 сума за период

	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%	10,00
1	0,9901	0,9804	0,9709	0,9615	0,9524	0,9434	0,9346	0,9259	0,9174	0,9091
2	1,9704	1,9416	1,9135	1,8861	1,8594	1,8334	1,8080	1,7833	1,7591	1,7355
3	2,9410	2,8839	2,8286	2,7751	2,7232	2,6730	2,6243	2,5771	2,5313	2,4869
4	3,9020	3,8077	3,7171	3,6299	3,5260	3,4651	3,3872	3,3121	3,2397	3,1699
5	4,8534	4,713	4,5797	4,451	4,3295	4,2124	4,1002	3,9927	3,8897	3,7908
6	5,7955	5,6014	5,4172	5,2421	5,0757	4,9175	4,7665	4,6229	4,4859	4,3553
7	6,7282	6,4720	6,2303	6,0021	5,7864	5,5824	5,3893	5,2064	5,0330	4,8684
8	7,6517	7,3255	7,0197	6,7327	6,4632	6,2098	5,9713	5,7466	5,5348	5,3349
9	8,5660	8,1622	7,7861	7,4353	7,1078	6,8017	6,5152	6,2496	5,9952	5,7590
10	9,4713	8,9826	8,5302	8,1109	7,7217	7,3601	7,0236	6,7101	6,4177	6,1446
11	10,3676	9,7868	9,2526	8,7605	8,3064	7,8869	7,4987	7,1390	6,8052	6,4951
12	11,2551	10,5753	9,9540	9,3815	8,8833	8,3838	7,9427	7,5361	7,1607	6,81
13	12,13	11,3484	10,6350	9,9856	9,3936	8,8527	8,3577	7,9038	7,4869	7,1034
14	13,00	12,1062	11,2961	10,5631	9,8986	9,2950	8,7455	8,2442	7,7862	7,3667
15	13,8651	12,8493	11,9379	11,1184	10,3797	9,7122	9,1079	8,5598	8,0607	7,6061
16	14,7179	13,5777	12,5611	11,6523	10,8378	10,10	9,4466	8,8514	8,3126	7,82
17	15,5623	14,2919	13,1661	12,1657	11,2741	10,477	9,7632	9,1216	8,5436	8,0216
18	16,3983	14,9920	13,7535	12,6593	11,6896	10,827	10,059	9,3719	8,7556	8,2014
19	17,2260	15,6785	14,3238	13,1339	12,0853	11,158	10,335	9,603	8,9501	8,3649
20	18,0456	16,3514	14,8775	13,5903	12,4622	11,469	10,594	9,8181	8,1285	8,5136



21	18,8570	17,0112	15,4150	14,0292	12,8212	11,764	10,835	10016	9,2922	8,6487
22	19,6604	17,6580	15,9369	14,4511	13,1630	12,041	11,061	10,200	9,4424	8,7715
23	20,4558	18,2922	16,4436	14,8568	13,4886	12,303	11,272	10,371	9,5802	8,8832
24	21,2434	18,3139	16,9355	15,2470	13,7986	12,550	11,469	10,528	9,7066	8,9847
25	22,0232	19,5235	17,4131	15,6221	14,0939	12,783	11,653	10,674	9,8226	9,0770
26	22,7952	20,1210	17,8768	15,9828	14,3752	13,003	11,825	10,810	9,9290	9,1609
27	23,5596	20,7069	18,3270	16,3296	14,6430	13,210	11,986	10,935	10026	9,2372
28	24,3164	21,2813	18,7641	16,6631	14,8981	13,40	12,1	11,051	10115	9,3066
29	25,0658	21,8444	19,1885	16,9837	15,1411	13,590	12,277	11,158	10,198	9,3696
30	25,8077	22,3965	19,6004	17,2920	15,3725	13,764	12,409	11,257	10,273	9,4269

**Таблица 4.**

Будущая стоимость аннуитета 1 сума период

	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%
1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
2	2,0100	2,0200	2,0300	2,0400	2,0500	2,0600	2,0700	2,0800	2,0900
3	3,0301	3,0604	3,0909	3121	3,1525	3,1836	3,2149	3,2464	3,2781
4	4,0604	4,1216	4183	4,2465	4,3101	4374	4,4399	4,5061	4,5731
5	5,1010	5,2040	5,3091	5,4163	5,5256	5,6371	5,7507	5,8666	5,9847
6	6,1520	6,3081	6,4684	6,6330	6,8019	6,9753	7,1533	7,3359	7,5233
7	7,2135	7,4343	7,6625	7,8983	8,1420	8,3938	8,6540	8,9228	9,2004
8	8,2857	8,5830	8,8923	9,2142	9,5491	9,8975	10,2598	10,6366	11,0285
9	9,3685	9,7546	10,1591	10582	11,0266	11,4913	11,9780	12,4876	13,0210
10	10,4622	10,9497	11,4639	12,0061	12,5779	13,1808	13,8164	14,4866	15,1929
11	11,5668	12,1687	12,8078	13,4864	14,2068	14,9716	15,7836	16,6455	17,5603
12	12,6825	13,4121	14,1920	15,0258	15,9171	16,8699	17,8885	18,9771	20,1407
13	13,8093	14,6803	15,6178	16,6268	17,7130	18,8821	20,1406	21,4953	22,9534
14	14,9474	15,9739	17,0863	18,2919	19,5986	21,0151	22,5505	24,2149	26,0192
15	16,0969	17,2934	18,5989	20,0236	21,5786	23,2760	25,1290	27,1521	29,3609
16	17,2579	18,6393	20,1569	21,8245	23,6575	25,6725	27,8881	30,3243	33,0034
17	18,4304	20,0121	21,7616	23,6975	25,8404	28,2129	30,8402	33,7502	36,9737
18	19,6147	21,4123	23,4144	25,6454	28,1324	30,9057	33,9990	37,4502	41,3013
19	20,8109	22,8406	25,1169	27,6712	30,5390	33,7600	37,3790	41,4463	46,0185

20	22,0190	24,2974	26,8704	29,7781	33,0660	36,7856	40,9955	45,7620	51,1601
21	23,2392	25,7833	28,6765	31,9692	35,7193	39,9927	44,8652	50,4229	56,7645
22	24,4716	27,2990	30,5368	34,2480	38,5052	43,3923	49,0057	55,4568	62,8733
23	25,7163	28,8450	32,4529	36,6179	41,4305	46,9958	53,4361	60,8933	69,5319
24	26,9735	30,4219	34,4265	39,0829	44,5020	50,8156	58,1767	66,7648	76,7898
25	28,2432	32,0303	36,4593	41,6459	47,7271	54,8645	63,2490	73,1059	84,7009
26	29,5256	33,6709	38,5530	44,3117	51,1135	59,1564	68,6765	79,9544	93,3240
27	30,8209	35,3443	40,7096	47,0842	54,6691	63,7058	74,4838	87,3508	102,7231
28	32,1291	37,0512	42,9309	49,9676	58,4026	68,5281	80,6977	95,3388	112,9682
29	33,4504	38,7922	45,2189	52,9663	62,3227	73,6398	87,3465	103,9659	124,1354
30	34,7849	40,5681	47,5754	56,0849	66,4388	79,0582	94,4608	113,2832	136,3075

## ОГЛАВЛЕНИЕ

	<b>ВВЕДЕНИЕ</b>	<b>3</b>
<b>ТЕМА 1.</b>	<b>ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ, ПРЕДМЕТ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА</b>	<b>5</b>
1.1.	Становление и развитие науки финансового менеджмента	5
1.2.	Концепция финансового менеджмента и международные подходы к нему	12
1.3.	Предмет и задачи финансового менеджмента	18
1.4.	Принятие решений в финансовом менеджменте	21
1.5.	Роль теоретических знаний и концепций в формировании финансового менеджмента как самостоятельной науки.....	24
1.6.	Основные модели, используемые в финансовом менеджменте	27
<b>ТЕМА 2.</b>	<b>МЕХАНИЗМ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА НА ПРЕДПРИЯТИЯХ.....</b>	<b>37</b>
2.1.	Основные направления финансовой деятельности	37
2.2.	Вопросы организации финансовой деятельности на предприятиях	43
2.3.	Механизм организации финансового менеджмента на предприятиях	46
2.4.	Элементы механизма финансового управления	50
2.5.	Финансовый рычаг. Система финансовых методов. Финансовые инструменты	55
2.6.	Методы финансового управления корпорациями. Операционный левеидж. Финансовый левеидж. Уровень операционного рычага	57
2.7.	Уровень финансового рычага. Точка безубыточности. Уровень общего рычага	59
2.8.	Система информационного обеспечения финансового менеджмента	62
<b>ТЕМА 3.</b>	<b>УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ И ПРОЦЕССОМ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ</b>	<b>67</b>
3.1.	Обеспечение деятельности предприятия финансовыми ресурсами	68
3.2.	Самообеспечение и самофинансирование	72
3.3.	Особенности внутренних и внешних источников финансирования деятельности предприятия	74
3.4.	Управление факторингом и трастовыми операциями	76
3.5.	<b>Лизинговые операции. Финансовый лизинг</b>	<b>82</b>
<b>ТЕМА 4.</b>	<b>ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И БЮДЖЕТИРОВАНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ</b>	<b>88</b>

4.1.	Стратегия финансового развития как основа финансового планирования	88
4.2.	Финансовое планирование - составная часть финансового менеджмента. Сущность, принципы и задачи финансового планирования	93
4.3.	Основные показатели и методы финансового планирования	96
4.4.	Системы финансового планирования и прогнозирования и их применение	101
4.5.	Формирование бюджета предприятия и разработка бюджетного плана	104
4.6.	<b>План финансового роста</b>	107
<b>ТЕМА 5.</b>	<b>УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ</b>	109
5.1.	Содержание активов предприятия. Классификация активов предприятия	109
5.2.	Основные средства предприятия	115
5.3.	Учет и оценка основных средств	119
5.4.	Амортизация основных средств	121
5.5.	Показатели использования основных производственных средств	126
5.6.	Структура капитала и ее оптимизация	129
<b>ТЕМА 6.</b>	<b>УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ</b>	133
6.1.	Форма и порядок оценки оборотных средств	133
6.2.	Управление оборотными средствами предприятия	137
<b>ТЕМА 7.</b>	<b>УПРАВЛЕНИЕ ЗАТРАТАМИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ</b>	141
7.1.	Сущность, состав и элементы производственных затрат	141
7.2.	Классификация затрат, входящих в себестоимость продукции	147
7.3.	Затраты, покрываемые из валовой прибыли	155
7.4.	Затраты, покрываемые из чистой прибыли	162
7.5.	Расходы по товарно-материальным запасам	166
7.6.	Планирование затрат	169
7.7.	Использование финансового левиреджа в оптимизации затрат	172
<b>ТЕМА 8.</b>	<b>УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ</b>	175
8.1.	Понятие риска и управление риском	175
8.2.	Методы оценки риска	179
8.3.	Пути уменьшения риска	182
8.4.	<b>Хеджирование</b>	188
<b>ТЕМА 9.</b>	<b>УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ И КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ</b>	196
9.1.	Дебиторская задолженность и управление ею	196
9.2.	Особенности формирования текущих финансовых ресурсов	

	предприятия	204
9.3.	Управление кредиторской задолженностью	206
<b>ТЕМА 10</b>	<b>УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ НА ПРЕДПРИЯТИИ</b>	211
10.1.	Сущность управления денежными потоками	211
10.2.	Прогнозирование денежных потоков	216
10.3.	Определение оптимального уровня средств	219
<b>ТЕМА 11.</b>	<b>УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ</b>	224
11.1.	Управление портфелем ценных бумаг на предприятия	224
11.2.	Необходимость и значение оценки финансовой и экономической эффективности инвестиций	231
11.3.	Простые (традиционные) способы оценки финансово-экономической эффективности инвестиций	235
11.4.	Методы оценки финансово-экономической эффективности инвестиций, основанные на дисконтировании	238