

**Д.А.Багиров, М.Х.Гасанлы,
Р.Н.Гушхани**

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Учебное пособие

Допущено Министерством Образования Азербайджанской Республики в качестве учебного пособия. Приказ № 45 от 18.01.2010 года.

Баку – 2010

Научный редактор: профессор кафедры «Финансы» кандидат экономических наук **А.М.Керимов**

Рецензенты: доцент кафедры «Банковское дело» доктор экономических наук **Э.Садыгов**

доцент кафедры «Финансы» кандидат экономических наук **С.Аббасов**

доцент кафедры «Инженерный бизнес и менеджмент» Азербайджанского Технического Университета, кандидат экономических наук **Р.А.Искендеров**

доцент кафедры «Инженерный бизнес и менеджмент» Азербайджанского Технического Университета, кандидат экономических наук **С.Абдурахманова**

д.э.н., проф. **Д.А.Багиров**

д.э.н., проф. **М.Х.Гасанлы**

к.э.н., доц. **Р.Н.Гушхани**

Д.А.Багиров, М.Х.Гасанлы, Р.Н.Гушхани. Корпоративные финансы. Учебное пособие. Баку «Игтисад Университети», 2010. - 154 стр.

Первое в Азербайджане учебное пособие по обновлённой дисциплине «Корпоративные финансы» (ранее именовавшейся «Финансы предприятия»), написанная с учётом последних изменений стандарта и рассчитанная на двухуровневую систему преподавания. В пособие на основе обобщения опыта Деятельности азербайджанских и зарубежных корпораций, освещаются базовые концепции корпоративных финансов, рассматриваются практические аспекты формирования и использования капитала, финансирования инвестиций, финансового планирования, бюджетирования и контроля. Учебник предназначен для студентов-магистрантов, аспирантов и преподавателей, а также слушателей системы повышения квалификации.

© Багиров Д.А., Гасанлы М.Х., Гушхани Р.Н. - 2010

©«Игтисад Университети» - 2010

СОДЕРЖАНИЕ

ТЕМА 1. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ КУРСА. ЕГО СВЯЗЬ С ДРУГИМИ КУРСАМИ.....	6
ТЕМА 2. ПЛАНИРОВАНИЕ ЗАТРАТ, ВЫРУЧКИ И ФИНАНСОВОГО РЕ-ЗУЛЬТАТА.....	17
ТЕМА 3. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРИБЫЛИ ПРЕД-ПРИЯТИЯ.....	36
ТЕМА 4. ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ ТЕОРИЙ В ОБ-ЛАСТИ УПРАВЛЕНИЯ ПРЕД-ПРИЯТИЕМ.....	46
ТЕМА 5. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ.....	61
ТЕМА 6. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	77
ТЕМА 7. ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ В ОБОРОТ-НЫЕ СРЕДСТВА.....	109
ТЕМА 8. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В НЕ-МАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ (НА).....	120
ТЕМА 9. ФИНАНСОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ.....	129
ТЕМА 10. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ.....	141
ЛИТЕРАТУРА.....	152

ВВЕДЕНИЕ

Суть курса «Корпоративные финансы» - *развернутая концептуальная модель современного финансового анализа компании в рыночной среде*. В постадминистративной экономике и высшем образовании воспитание выпускника университета только на прикладных компонентах финансовых проблем компании не может преодолеть инерцию анализа фирмы, строящегося от бухгалтерских данных, от бухгалтерской парадигмы и традиции, поэтому не создаст корректного видения коренных особенностей современного подхода к анализу компании, построенного вокруг формирования ее подлинной стоимости. Акцентирование внимание на необходимости овладения студентами традиционными и новыми аналитическими моделями позволит приобщить выпускников университетов и экономических вузов Азербайджана к мировой аналитической и исследовательской культуре анализа фирмы, которая составляет отличительную черту облика экономиста 21 века, и способствует повышению их конкурентоспособности на рынке квалифицированного труда. Формальным объектом изучения в данном курсе становится компания *акционерного типа (корпорация)*, поскольку именно этот тип компаний представляет собой наиболее яркий и убедительный пример зависимости от современного рынка капитала. Рынок капитала не просто формирует среду существования корпорации по линии каналов финансирования, но и оказывает на нее ключевое воздействие, предопределяет принципы ее анализа и необходимые критерии принятия решений в фирме. Концентрируя внимание на ключевых концепциях анализа финансовых решений на более очевидном примере акционерной компании, преподаватель ставит студента в ситуацию обобщения принципов и методологического аппарата анализа финансов, продиктованного требованиями рынка капитала, для анализа финансовой проблема-

тики фирм других организационно-правовых форм в рыночной среде. Во-вторых, в курсе впервые ставится задача обобщить значение изучаемых аналитических моделей для анализа корпорации именно *на растущем (развивающемся) рынке капитала* (emerging markets), каким является азербайджанский рынок. Проблема учета национальной специфики в этом случае не может быть решена простыми иллюстрациями, и вновь требует постановки не прикладной, а методологической задачи. В-третьих, в преподавание курса впервые вовлекаются новейшие зарубежные теоретические разработки и важнейшие новые публикации в целом ряде тем:

- раскрытие возросшей роли агентского фактора в финансовой теории;
- раскрытие роли фактора глобализации в развитии базовых финансовых концепций, а именно: появление международных моделей оценки финансовых активов, проблема эффективности глобальных рынков капитала, проблема методологии тестирования финансовых моделей в условиях глобализации рынка капитала;
- раскрытие роли концепции экономической прибыли в построении анализа финансовых проблем фирмы;
- вовлечение разработок в области методов планирования структуры капитала;
- раскрытие возросшей роли метода реальных опционов не только для анализа инвестиционных решений, но и его широкого применения в корпоративных решениях;
- раскрытие взаимосвязей корпоративного управления (corporate governance) и анализа финансовых решений фирмы;
- результатов новых эмпирических исследований и апробации изучаемых моделей.

ТЕМА 1. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ КУРСА. ЕГО СВЯЗЬ С ДРУГИМИ КУРСАМИ

- 1. Содержание финансов предприятий и их роль в хозяйственной деятельности предприятия.*
- 2. Принципы организации финансов и их изменение в условиях рынка.*
- 3. Финансовые ресурсы и денежные средства предприятий.*
- 4. Финансовая политика.*
- 5. Управление финансами предприятий.*

* * *

1. Содержание финансов предприятий и их роль в хозяйственной деятельности предприятия.

Использование товарно-денежных отношений в народном хозяйстве обуславливает применение таких стоимостных категорий, как деньги, финансы, кредит, прибыль и др. Следует подчеркнуть, что экономические категории представляют собой теоретическое выражение определенных общественных отношений между людьми в процессе производства и распределения, материальных благ.

Финансы выступают объектом изучения финансовой науки, которая исследует закономерности развития общественных отношений, выраженных в данной стоимостной категории. Объектом изучения финансовой науки являются как общегосударственные (публичные) финансы, так и финансы отдельных экономических субъектов (предприятий и корпораций).

С помощью публичных финансов исследуется процесс формирования и использования государственных доходов и расходов. Объектом изучения финансов хозяйствующих субъ-

ектов являются образование и использование их капитала, доходов и денежных фондов (потребления, накопления и резервных).

Государство выступает не только как субъект собственности на определенную часть имущества, но и в качестве агента производства хозяйствующего субъекта (финансовая поддержка из республиканского бюджета приоритетных отраслей хозяйства, науки, экспорта товаров, закупок сельскохозяйственного сырья, подготовки кадров и др.).

Развитие денежных отношений, выраженных финансами, происходит по относительно частным закономерностям. Основными из них являются следующие:

Во-первых, финансовые отношения непосредственно порождаются государством, в то время как другие стоимостные категории (деньги, цена, прибыль) обусловлены ведением товарного хозяйства.

Поясним данную закономерность.

Развитие финансовых отношений объективная необходимость, возникающая на определенном этапе развития общества в связи с появлением государства.

Объем денежных ресурсов, которыми располагает государство, в конечном итоге зависит от экономических условий, в которых развивается национальное хозяйство, и от благосостояния его граждан.

Государство не может произвольно строить систему финансов, поскольку даже формы финансовых отношений определяются экономическими условиями и это влияет на состояние государственных доходов и расходов.

Государство может устанавливать только такие виды налогов и сборов, которые соответствуют действию объективных экономических законов и потребностям развития производительных сил. Государство, учитывая большое влияние финансов на экономику, часто использует их для усиления воздействия на экономический рост (увеличение

валового внутреннего продукта и занятости населения, снижение темпов инфляции и т. д.).

Во-вторых, важным условием возникновения и развития финансов является сфера распространения товарно-денежных отношений в общей совокупности экономических связей. Чем шире представлена эта сфера, тем большее значение в хозяйственной системе приобретают и финансы.

Так, в экономике, где вместо реального денежного оборота присутствуют бартерный обмен, взаимозачеты, квазиденьги, неизбежно происходит сужение финансовых отношений.

В-третьих, финансы выражают денежные отношения, связанные с формированием и использованием централизованных и децентрализованных денежных фондов (фонда бюджетных средств и денежных фондов хозяйствующих субъектов).

В-четвертых, регулирующая деятельность конкретной страны, связанная с практическим использованием финансов, обособляется в финансовую политику государства. Ее осуществляют специально уполномоченные на то органы финансовой системы (Министерство финансов АР, Министерство по налогам, Государственный таможенный комитет и др.).

В-пятых, финансы в развитой форме включают не только общегосударственные финансы, но и финансы предприятий и корпораций, государственный кредит, страховые фонды.

Указанные закономерности позволяют определить финансовые отношения как относительно самостоятельную экономическую науку, связанную с практическим использованием финансов в общественном воспроизводстве, изучающую их содержание, формы проявления, закономерности, роль в хозяйственной системе.

Сейчас в Азербайджане функционируют примерно 18 тыс. предприятий разного типа, в том числе, 24 предприятия акционерного типа.

Под предприятиями мы подразумеваем все юридические лица (в Гражданском Кодексе нет понятия “предприятие”, есть — “организация”). Под корпорациями — различные ФПГ, АО, холдинги. Существует также такое понятие как ВИК — вертикально интегрированная корпорация.

Финансы — это система денежных отношений.

Выделяют две подкатегории финансов:

1. Публичные финансы (государственные финансы). Первым их признаком является перераспределение Национального Дохода.

2. Финансы предприятий. Это система денежных отношений, связанных с реальным оборотом денежных средств предприятия; это формирование и использование капитала, получение дохода распределение и перераспределение. Содержание финансов проявляется в классической схеме:

СП ---

Д --- Т

П ---Т---Д

Д — это авансированный капитал

СП — средства производства РС ---

РС — рабочая сила

П — производство

Т – товарная форма стоимости

Финансовые отношения начинаются:

1. С формирования авансированного капитала, то есть с аккумуляции средств для начала деятельности.

2. Авансирование капитала в средства производства и рабочую силу. Возникает вопрос оплаты труда (штрафы, премии).

3. На стадии производства формируются запасы и затраты, устанавливаются нормативы незавершенного производства.

4. Далее Т – отношения по продаже готовой продукции. Возникают проблемы с оплатой готовой продукции (дебиторская задолженность).

5. Д – стадия формирования и перераспределения дохода. На этой стадии возникает много отношений — с налоговой инспекцией, с бюджетными организациями, фондами, профсоюзами, банками

(как и на втором этапе), страховыми организациями, между учредителями и акционерами по выплате дивидендов и др.

Таким образом, все вышесказанное формирует содержание финансов предприятия как экономической категории.

Финансы предприятия всегда связаны с реальными денежным оборотом предприятия, возникающим после формирования денежных средств предприятия.

Содержание финансов проявляется в их функциях:

1. Формирование капитала и доходов.
2. Использование капитала и доходов.
3. Контрольная функция. Финансовый контроль.

2. Принципы организации финансов и их изменение в условиях рынка

I. Принцип плановости. Сегодня это учет потребностей рынка. Работать только исходя из потребностей рынка, занимать свою нишу. Этот принцип связан с планированием финансов на внутрифирменном уровне. Он выражается в сбалансированности движения материальных и финансовых потоков.

II. Принцип демократического централизма. Осуществление полной самостоятельности в распоряжении финансовыми ресурсами и бюджетом предприятия.

III. Принцип разделения средств основной деятельности и капитальных вложений, то есть все средства амортизации должны храниться на отдельном счете.

IV. Принцип обеспечения ликвидности баланса и платежеспособности.

V. Принцип самофинансирования. Все предприятия должны работать за счет собственных и привлеченных средств.

VI. Принцип самокупаемости. Все вложения средств должны окупаться в более сжатые сроки.

VII. Принцип обязательности уплаты налогов.

В условиях рынка существуют дополнительные принципы:

1. Принцип финансового соотношения сроков. Это “золотое банковское правило” — получение и использование средств должно происходить в строго установленные сроки. Это связано и с инфляцией.

2. Принцип платежеспособности. В любое время предприятие должно удовлетворить требования своих поставщиков.

3. Принцип рентабельности капитала (ROI), то есть каждое вложение капитала в новый проект должно быть более рентабельным, чем предыдущее.

4. Принцип сбалансированности рисков, то есть минимизация риска.

3. Финансовые ресурсы и денежные средства предприятий

Обычно вся совокупность обособленных денежных фондов называется финансовыми ресурсами.

Финансовые ресурсы — это все денежные средства предприятия, которые находятся в его Пассиве. Это уставной капитал, добавочный капитал, различные денежные фонды, часть кредиторской задолженности, постоянно находящейся в обороте предприятия (задолженности по заработной плате, авансы) и др.

Все финансовые ресурсы предприятия можно разделить на:

- ◆ собственные;
- ◆ заемные;
- ◆ привлеченные.

Собственными являются: уставной капитал, добавочный капитал, нераспределенная прибыль, резервы, постоянная задолженность по заработной плате (устойчивые пассивы).

Заемные это — финансовые ресурсы, сформированные за счет ссуд банка.

Привлеченные — выпуск облигаций, средства от совместной деятельности, средства других кредиторов.

4. Финансовая политика

В условиях рынка финансовая стратегия в корне изменилась.

Ее основные цели:

- ◆ Выживание в конкурентной борьбе
- ◆ Избежание банкротства и крупных финансовых потерь
- ◆ Лидерство в своем бизнесе
- ◆ Приемлемые темпы роста объемов производства и прибыли
- ◆ Максимизация “цены фирмы”

- ◆ Максимизация чистой прибыли
- ◆ Рост рентабельности.

Приоритеты при выработке финансовой стратегии трактуются по – разному в различных теориях.

I теория: фирма должна работать, чтобы обеспечить максимальный доход владельцу:

Profit Maximization Theory

Это обеспечение рентабельности работы, рост прибыли и снижение расходов, то есть борьба за снижение себестоимости.

II теория: в неоклассической теории это превращается в максимизацию прибыли на долговременный период. На практике это труднодостижимо, следовательно надо ориентироваться на нормальную прибыль, устраивающую владельца данного бизнеса:

Себестоимость + Nприбыли

III теория: другие западные теоретики считают, что в основе деятельности фирмы и руководства фирмы лежит стратегия наращивания производства и сбыта. Эту теорию поддерживают молодые менеджеры.

В этой теории для оценки результатов используется показатель “доход на акцию”, а для оценки эффективности — “рентабельность инвестированного капитала” (ROI).

Пример (млрд.): Как выбрать проект?

	2007	2008	2009	сумма
N1	2.6	1.4	0.5	4.5*
N2	0.8	1.3	2.7	4.8

* лучший проект — n1.

Прежде чем принять решение о проекте нужно учесть временную ценность денег (текущую и будущую стоимость).

IV теория: теория передачи полномочий.

Agency Theory

Смысл теории состоит в том, что интересы владельцев и управленческого персонала часто не совпадают. Менеджер хочет рисковать, а владелец – нет. Устанавливаются ограничения на полномочия.

В теории: наибольшее распространение сегодня получила теория максимизации цены фирмы.

Максимальная прибыль, рентабельность, объем производства не могут быть обобщенными показателями и не могут лежать в основе принятия решения. Такой критерий должен базироваться на прогнозировании доходов владельцев фирм, быть обоснованным, ясным и точным, приемлемым для всех аспектов принятия управленческих решений, включая поиск источников средств, инвестирование и распределение доходов.

Этим критерием считается максимизация собственного капитала, то есть максимизация рыночной цены обыкновенной акции фирмы.

При использовании этой теории возникает проблема скупки акций (контрольный пакет) и финансовой дирекции приходится создавать специальный отдел, который занимался бы этим вопросом.

В зависимости от стратегии, которую выбирает фирма, она реализуется в долгосрочном или краткосрочном финансовых планах.

Финансовое планирование — это разновидность управленческой деятельности, направленная на обеспечение сбалансированности движения материальных и финансовых ресурсов и реализацию стратегии и финансовой политики фирмы.

Финансовая политика состоит из следующих видов планов:

1. Финансовый план.

Это оценка движения денежных потоков (план движения денежных средств на счетах и в кассе предприятия). Это

отражение всех денежных потоков предприятия, что является важным направлением финансов. Эти потоки разделяются на три вида:

- текущий денежный поток (реализация продукции)
- инвестиционный
- финансовый.

Этот план разрабатывается на 3 - 5 лет (стратегический), на год (текущий), и оперативный (месячный и декадный).

2. Баланс денежных доходов и расходов. Он строится по принципу “нетто”; то есть выручка не отражается, а отражаются все доходы (прибыль, амортизационные отчисления и др.) и расходы (распределение прибыли на фонд потребления и накопления и др.)

3. Прогнозный баланс активов и пассивов. Это прогноз бухгалтерского баланса в агрегированном виде. Этот документ позволяет управлять ликвидностью предприятия по средствам некоторых коэффициентов и обеспечить финансовую устойчивость и независимость.

5. Управление финансами предприятий

До перехода на рыночные условия финансовая деятельность предприятия регламентировалась Положением “ О социалистическом предприятии “ и специальным положением от 31.12.64 “ О финансовых отделах предприятия “, где написано, что предприятие должно стремиться к увеличению прибыли, повышению уровня рентабельности и другие полезные мысли.

Сейчас на некоторых предприятиях финансовая дирекция это, как правило, самостоятельный отдел. На ряде предприятий это финансово – сбытовой отдел (машиностроение). На малых предприятиях финансовый директор совмещен с бухгалтером.

Объектом управления выступают финансовые ресурсы в их постоянном движении и изменении.

С помощью финансовой дирекции формируется и реализуется финансовая политика и осуществляется финансовый контроль.

Важное направление финансовой работы на предприятии — составление финансового плана. Как правило, на предприятии создается группа финансового планирования. Она следит за его выполнением. Важная задача финансиста — минимизировать финансовые издержки, то есть “достать” деньги в нужный срок и за минимальную плату.

Оперативная группа в финансовом отделе обрабатывает выписки банков и занимается акцептом счетов. Существует также группа по управлению дебиторской и кредиторской задолженностями.

Финансовый механизм предприятия

Финансовый механизм - это совокупность норм, форм и правил, которая позволяет воздействовать на финансовые отношения. Он имеет внешние и внутренние формы .

С	+	V	+	M
- нормы на амортизацию		- минимальная заработная плата		- прибыль
- расходы на рекламу		- отчисления на соц. платежи		- ставки налогов
- расходы на содержание машин				- налог на прибыль
- команди - ровочные и т.д.				

На предприятии также разрабатываются нормативы оборотных средств, нормы расходов отдельных служб и др.

ТЕМА 2. ПЛАНИРОВАНИЕ ЗАТРАТ, ВЫРУЧКИ И ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА

1. Содержание и классификация затрат предприятия. Состав затрат относительно себестоимости продукции.

2. Формирование и использование выручки от реализации продукции, работ, услуг.

3. Формирование финансового результата и использование прибыли предприятия.

4. Определение критических точек объема реализации (эффект производственного рычага).

5. Планирование прибыли предприятия и основные направления максимизации чистой прибыли.

* * *

1. Содержание и классификация затрат предприятия. Состав затрат относительно себестоимости продукции

В процессе хозяйственной деятельности каждое предприятие производит комплекс разнообразных сложных денежных затрат и расходов.

Исходя из экономического содержания затрат и расходов их можно разделить на следующие группы:

I. На воспроизводство основного капитала. Это затраты инвестиционного характера: затраты на создание, реконструкцию, расширение основных производственных фондов, затраты на прирост оборотных средств. Они могут быть реальными и финансовыми.

II. На производство и реализацию продукции, работ и услуг. Эти затраты занимают самый значительный вес в деятельности предприятия и складываются из использования основного капитала, оборотных активов и труда. Они погашаются из выручки от реализации продукции, то есть после завершения кругооборота капитала.

III. На социально - культурные программы: детские сады, воспроизводство рабочей силы, кадров, операционные расходы (обычно малого размера, разового характера или специфические).

Классификация затрат предприятия

1. Экономическое содержание затрат предусматривает их классификацию по видам:

- материальные
- трудовые
- денежные.

Часть затрат носят неявный характер (непокупные ресурсы (земля), часть — явный (оплата труда собственника). Стоимость неявных затрат в денежном выражении будет определяться мировыми ценами, сопоставлением производств. Явные затраты это бухгалтерские, покупные затраты, то есть они покупаются на основании каких – либо документов. Неявные - это экономические затраты.

2. По источникам и методам финансирования затраты делятся на:

- привлеченные средства (все, что учитывается, как собственный капитал, дополнительный капитал и другие привлеченные ресурсы) за счет собственных и привлеченных средств предприятия.

- за счет бюджетных средств
- за счет банковских кредитов.

Затраты на воспроизводство капитала можно разделить на три вида: затраты на воспроизводство основных средств и

ремонт (из выручки), оборотные активы (из выручки), затраты на реконструкцию, техническое перевооружение, обновление (из чистой прибыли, фонда накопления, амортизационных отчислений, а также за счет кредитов банков и бюджетных средств).

Затраты на производство и реализацию покрываются из выручки предприятия. Социальные затраты - за счет кредитов банков, совместной деятельности нескольких предприятий. Операционные расходы - из собственных фондов, за счет бюджетных ассигнований, банковских кредитов.

III. Затраты и издержки можно классифицировать на:

- бухгалтерские
- экономические
- альтернативные.

Бухгалтерские — это явные затраты и стоимость всех ресурсов, потраченных на производство продукции.

IV. По месту возникновения:

- производственные
- коммерческие.

Совокупность производственных затрат показывает во что обходится предприятию производство продукции, она формирует производственную себестоимость. Кроме этого существуют затраты, связанные с реализацией продукции - коммерческие расходы, реклама и т. д.

Затраты на производство, относимые на себестоимость чрезвычайно разнообразны и классифицируются по следующим признакам:

1. Метод отнесения на себестоимость:

- прямые
- косвенные.

Прямые затраты непосредственно связаны с изготовлением данного вида продукции. Их можно отнести на себестоимость конкретного вида изделий. Косвенные — затраты

на производство различных видов изделий. Их нельзя отнести на себестоимость конкретного вида продукции.

2. Соотношение или связь с объемами производства:

- переменные (линейно зависимые с производством, то есть изменяются с изменением объема производства)

- постоянные (не зависят от объема производства; это заработная плата управленческого персонала, амортизация).

Здесь проявляется эффект производственного рычага. Он связан с относительной экономией на постоянных расходах.

3. Степень однородности:

- одноэлементные

- комплексные.

Это осуществляется для достижения экономии ресурсов и контроля.

4. Характер связи затрат с производством продукции:

- основные

- накладные.

Основные связаны непосредственно с производством.

Накладные — с управлением, обслуживанием. Это деление индивидуально для каждого вида производства.

5. Основные элементы:

- материальные затраты

- фонд оплаты труда

- амортизация основных производственных фондов

- социальные платежи

- прочие затраты.

Соотношение между отдельными элементами затрат — есть структура затрат. Все элементы затрат имеют единое экономическое содержание.

Комплексные затраты объединяют в себе несколько элементов и несмотря на их разнообразие объединяются по единому экономическому назначению. Например, накладные расходы, расходы на содержание и эксплуатацию оборудования.

Порядок отнесения затрат на себестоимость регламентирован. В условиях административной экономики (до 1965 г.) каждое предприятие имело план по себестоимости и план по снижению себестоимости.

В условиях рынка в разных странах по – разному регламентируются затраты; в основном равные условия конкуренции и правильность исчисления налога на прибыль.

Существует два основных направления отнесения затрат на себестоимость:

1. Англосаксонское (на себестоимость относятся все затраты).

2. Германское (разумная достаточность).

В бухгалтерском учете с 1996 года все затраты относятся на себестоимость в той стоимости, в которой они были оплачены предприятием. Но не все затраты относятся на себестоимость полностью (в целях налогообложения) :

Для целей налогообложения применяются амортизационные отчисления, и корректировка по этой статье производится только в случае использования ускоренной амортизации на нецелевое назначение, а в бухгалтерском учете они применяются только по специальным нормам. Статья “ проценты за банковский кредит “ в целях налогообложения — только в пределах учетной ставки, увеличенной на три пункта, или по ставке LIBOR по суммам, полученным в иностранной валюте, в бухгалтерском учете — целиком. В бухгалтерском учете командировочные расходы, расходы на рекламу, на подготовку и переподготовку кадров, представительские расходы, компенсации за использование в поездках личных автомобилей полностью включаются в себестоимость. Для налогообложения — в пределах определенных норм. Сверх норм — на чистую прибыль.

Перечень основных затрат, включаемых в себестоимость:

- затраты, непосредственно связанные с производством продукции;

- затраты, связанные с использованием природного сырья
- затраты на подготовку и освоение производства с учетом специфики и вариантов организации производства;
- затраты некапитального характера, связанные с совершенствованием технологии производства и организацией труда;
- затраты по обслуживанию производственного процесса;
- затраты, связанные с управлением производством;
- отчисления на государственное и социальное страхование, обязательное медицинское, в государственный фонд занятости и государственный пенсионный фонд;
- платежи по кредитам банка и его услугам по обслуживанию;
- затраты, связанные со сбытом продукции;
- затраты на воспроизводство основных производственных фондов (амортизация);
- износ нематериальных активов;
- налоги, сборы и платежи, относящиеся на себестоимость (земельный налог, налог на пользователя автомобильных дорог, транспортный налог с владельцев транспортных средств);
- другие.

Информация о планируемом уровне затрат, как правило предоставляется в финансовый отдел из планового отдела, хотя работают они над ним вместе.

Смета затрат необходима финансисту для:

- определения прибыли от реализации;
- расчета денежного потока;
- определения плановой величины запасов оборотных активов;
- в случае споров с налоговой инспекцией;
- расчета ряда аналитических и плановых показателей.

Смета затрат на производство строится по элементам затрат. Кроме сметы затрат на предприятии составляются плановые калькуляции. Их построение несколько другое: позволяет сформировать затраты именно на данный вид продукции.

Пример: Смета затрат на производство.

Надо определить: прибыль от товарного выпуска,
затраты в копейках на 1 ман. то –
варного выпуска.

$$ТП \neq РП$$

Классическая формула определения затрат:

$$Знг + ТВ - Зкг = Зрп$$

Знг - затраты на начало года (затраты на нерезализованную ранее продукцию по производственной себестоимости).

ТВ - затраты на товарный выпуск (полная себестоимость)

Зкг - затраты на конец года

Зрп - затраты на реализованную продукцию

Готовая продукция на складе не должна быть больше норматива дневного запаса.

Товары отгруженные < нормального срока документооборота.

Сегодня:

$$Зрп = ТВ +/- \text{изменение Зос. гп}$$

Зрп - затраты на реализованную продукцию

ТВ - товарный выпуск

Зос. гп - затраты на остатки готовой продукции.

Сегодня классическая формула используется только при планировании денежного потока. Для планирования налогов — вторая формула.

Управление себестоимостью

Для управления себестоимостью нужна надежная бухгалтерская информация. Главное — не потерять необходимый уровень рентабельности.

С точки зрения финансиста, надо постоянно контролировать динамику себестоимости, ее структуру, предлагать совету директоров программы по снижению себестоимости, используя все современные методы:

- внедрение управленческого учета
- создание центров затрат и центров прибыльности

- введение финансового контроля за оплатой счетов с тщательной проверкой заключаемых договоров по снабжению и т. д.

2. Формирование и использование выручки от реализации продукции, работ, услуг

До 1996 года реализованной считалась продукция, полностью отгруженная и оплаченная заказчиком.

В мировой хозяйственной практике момент реализации продукции подтверждается юридическим правом перехода собственности имущества от одного собственника к другому. Передача этого права осуществляется на основании договоров купли - продажи, обмена, комиссии и т. д.

С 1996 года расхождения между юридическими нормами, трактовками реализации в МФ АР и ее бухгалтерским учетом были преодолены и с 01.01.96 года все предприятия бухгалтерской отчетности показывают объем реализации исходя из момента перехода права собственности. В соответствии с этим с 01.01.96 практически был ликвидирован счет 45, а вся задолженность по отгруженной продукции, числящаяся на счете 62 включается в объем реализации.

Существует и еще один разрыв — в определении выручки от реализации при исчислении налогов. Может использоваться не только метод начисления, но и метод оплаты, в соответствии с которым требуются коррективы бухгалтерского учета, так как если это не произойдет, то по Налоговому Кодексу будет двойной учет.

Стоимость реализованной продукции определяется исходя из ее отпускных цен. До 01.01.92 года в СССР действовали преysкурантные цены, утверждаемые Госкомценом. С 01.01.92 — свободные. До 1994 года в какой-то степени величина свободных цен регулировалась с помощью

системы налогообложения (устанавливалась предельная величина рентабельности) и в случае превышения этого норматива применялась удвоенная ставка налога.

Сегодня крупных нормативных актов, регулирующих цены — нет. Существуют “ Методические рекомендации по формированию и использованию свободных цен и тарифов на продукцию, товары и услуги “

В нем сказано, что свободные оптовые и отпускные цены устанавливаются предприятиями – изготовителями или другими поставщиками по согласованию с потребителем, исходя из конъюнктуры рынка, сложившегося спроса и предложения. В свободные отпускные цены включаются налоги и сборы, установленные законодательством. Величина свободных оптовых и отпускных цен определяется на условиях франко вагон (судно) станция отправления или франко транспортные средства на складе поставщика. Свободные отпускные цены фиксируются в протоколе согласования, который подписывается руководителями (владельцами) предприятий изготовителя и потребителя.

Реализация продукции определяется исходя из себестоимости и величины отпускных цен.

Классическая формула определения объема реализации была:

$$\text{ОнГ} + \text{ТВ} - \text{ОкГ} = \text{Врп}$$

ОнГ – остаток на начало года

ТВ – товарный выпуск

ОкГ – остаток на конец года

ВРП – объём реализации

Сейчас:

ОнГ (45 счет и + ТВ - ОкГ (45 счет и ГП на складе)

1 Например: однодневный выпуск - 100000 ман.

Норма - 11 дней, тогда остаток на конец года - 1100\ тыс. ман.

Если фактический остаток был 900000 ман.

То: РП = ТВ - 200000 ман.

то есть РП = ТВ +/- изменение О на складе.

С точки зрения денежного потока РП это поступление денежных средств на расчетный счет предприятия, в кассу, а также акт выполнения бартерных сделок.

3. Формирование финансового результата и использование прибыли предприятия

Финансовый результат предприятия складывается из прибыли от реализации продукции, работ, услуг, реализации основных средств и иного имущества и доходов от внереализационных операций, уменьшенных на сумму расходов по этим операциям.

Прибыль от реализации равна выручке без НДС, акцизов и себестоимости.

При исчислении выручки предприятия, осуществляющего экспортные операции из выручки исключаются экспортные тарифы.

Прибыль от реализации основных средств и иного имущества определяется как разница между отпускными ценами и балансовой стоимостью этих основных фондов, скорректированной на индекс инфляции. Но если отпускная цена ниже балансовой стоимости, то для целей налогообложения мы должны увеличить валовую прибыль на этот убыток.

Существенным является налоговое требование, что мы не можем реализовывать продукцию по ценам ниже себестоимости.

В Налоговом Кодексе дан перечень того, что относится к внереализационным доходам. Это:

- доходы, полученные на территории АР и за ее пределами от долевого участия в деятельности предприятий

- дивиденды по акциям и доходы по облигациям и другим ценным бумагам
- доходы от сдачи имущества в аренду
- присужденные должникам штрафы, пени и другие виды санкций за нарушение хозяйственных договоров и доходы от возмещения причиненных убытков
- прибыль прошлых лет
- другие доходы от операций непосредственно не связанных с производством и реализацией продукции, работ, услуг.

В состав непроизводственных расходов включаются:

- затраты по аннулированным производственным заказам, а также затраты на производство, не давшее продукции
- некомпенсируемые виновником простои по внешним причинам
- убытки от операций с тарой
- судебные издержки и арбитражные расходы
- штрафы, неустойки и другие санкции, уплаченные нами по решению суда
- суммы сомнительных долгов по расчетам с другими предприятиями и лицами
- некомпенсируемые потери от стихийных бедствий
- убытки от хищений, виновники которых по решению суда не установлены
- другие расходы по оплате отдельных видов налогов и сборов.

5. *Планирование прибыли от реализации продукции*

Существует три основных метода планирования прибыли от реализации продукции:

I. Метод прямого счета:

Прибыль = Сумма $O_{ц\ i}$ - $C\ i$ +/- прирост Прибыли

$O_{ц\ i}$ - отпускная цена i - вида продукции

$C\ i$ - себестоимость i - вида продукции

Этот метод может использоваться на предприятиях с небольшой номенклатурой, производящих однородную продукцию или постоянное количество продукции.

II. Планирование прибыли от реализации продукции исходя из затрат на манат реализованной продукции :

$$\text{РП} = \text{Онг} + \text{ТВ} - \text{Окг}$$

в оптовых ценах

$$\text{З} = \text{Знг} + \text{Зтв} - \text{Зкг}$$

З - затраты

Знг - затраты на начало года (в остатках) по производственной себестоимости

Зтв - затраты на товарный выпуск по полной себестоимости

Зкг - затраты на конец года (в остатках) по производственной себестоимости.

Таким образом:

$$\text{П} = \text{Понг} + \text{Птв} - \text{Покг}$$

П - прибыль

Понг - прибыль в остатках на начало года

Птв - прибыль от товарного выпуска

Покг - прибыль в остатках на конец года.

III. В условиях корпоративного финансового планирования Акционерные Общества применяют аналитический метод планирования прибыли (по проценту базисной рентабельности).

Например: мы начинаем планировать в июле - августе.

1. Определяется величина прибыли на девять месяцев; прибавим к ней ожидаемую прибыль за IV квартал с учетом изменения цен, налогов и т.д.

Эта сумма прибыли (IV квартала) относится к себестоимости реализованной продукции и мы получаем процент базисной рентабельности.

2. Далее на планируемый год определяется величина товарного выпуска сравнимой продукции в оптовых ценах,

то есть эта продукция сравнима с той, которую мы производили в IV квартале.

3. Исходя из процента базисной рентабельности определяется величина прибыли от выпуска сравнимой продукции. Эта величина корректируется на ожидаемое изменение себестоимости сравнимой продукции.

4. Далее определяется ожидаемая величина прибыли по несравнимой продукции.

5. Учитываются ассортиментные сдвиги.

6. Учитывается ожидаемое изменение прибыли в остатках на начало и на конец года.

Это три классических метода.

Сегодня в условиях рыночной экономики применяют еще метод планирования прибыли исходя из изменений структуры себестоимости с учетом дефляторов по отдельным элементам.

Мы составляем не план прибыли, а прогноз, который интересует акционеров, менеджеров и т. д.

4. Определение критических точек объема реализации (эффект производственного рычага)

В западной литературе все начинается с эффекта производственного рычага.

Эффект производственного рычага появляется вследствие изменения соотношений постоянных и удельных весов себестоимости продукции, постоянных и переменных расходов в зависимости от величины объема реализации.

Себестоимость реализованной зона прибыльности продукции постоянные расходы объем реализации X_1 – точка безубыточности

Объем прибыли возрастает быстрее, чем величина объема реализации. Это связано с тем, что изменяются удельные веса постоянных и переменных расходов.

Порядок расчета эффекта производственного рычага, а также определение минимального объема реализации, прежде всего, необходим при создании нового предприятия и при расширении его деятельности.

1. Как определить минимальный объем реализации:

$$V_{\min} = \frac{РПО_{\text{пл}}}{(1 - Д_0)} \quad V_{\min} - \text{минимальный} \\ \text{объем реализации}$$

Рпо пл - расходы постоянные плановые

До - базисная доля переменных расходов.

Выручка-себестоимость=запас финансовой прочности

При планировании объема реализации большего, чем минимального объема реализации предприятие планирует получить определенную сумму прибыли. Размер этой П можно рассчитать:

$$\Pi = (V_1 * (1 - Д_0)) - РПО$$

До-доля переменных расходов в базисном периоде

V1 – объем реализации

РПО - постоянные расходы в плановом периоде

Экономический смысл формулы:

выражение (1-До) при бесприбыльной работе-доля постоянных расходов.

Если $V > V_{\min}$, то (1-До)=доля постоянных расходов + величина П.

Если $V < V_{\min}$, то планируем получить убыток (30% промышленных предприятий имеют убыток за 2007г.).

Таблица 2.1.

№	показатели	условные обозначения	план по варианту 1 (тыс. ман.)	план по варианту 2 (тыс. ман.)
1	объём реализации	В1	1200	180
2	прибыль	П1	$1200*(1-0,75)-200=100$	$180*(1-0,75)-50=-5$ (убыток)

Можно привести пример упрощённого варианта задачи, когда мы выпускаем один вид изделия, зная его цену:

$$V_{\min} = FC_{\min} / (1 - D_0)$$

$$\text{кол-во} = \text{РПО} / (\text{Ц} - \text{РПЕ})$$

$$\text{изд.}_{\min}$$

Ц- цена

РПЕ- переменные расходы в плановом периоде

РПО1- постоянные расходы в плановом периоде

$V_{\min} = K_{\text{изд.}} * \text{Ц}$ V_{\min} – Минимальный объём реализации в денежной форме

$K_{\text{изд.}}$ – Количество изделий

Ц - Цена

Таблица 2.2

№	показатели	усл. обозначения	сумма
1.	цена изделия	Ц	200
2.	переменные расходы на единицу изделия	РПЕ	50
3.	общая величина пост. расходов предприятия	РПО	120
4.	min объём в натуральном измерении (шт.)	K_{\min}	800
5.	min объём реализации в денежном выражении (тыс. ман)	V_{\min}	160

$$K_{\min} = 120 / (200 - 50) = 800$$

$$П1 = K1 * (Ц - РПЕ) - РПОо$$

Эффект рычага:

увеличивается объём производства за счёт изменения соотношения постоянных и переменных расходов: получаем запас финансовой прочности. Чем он больше, тем предприятию лучше.

2) В каком виде принимать расчёт V_{\min} ?

Это выручка, очищенная от НДС и акцизов. Затем результат V_{\min} должен быть увеличен на сумму НДС и акцизов.

3) Во всех ли случаях правомерна постановка задачи о минимальном объёме реализации только для покрытия затрат? Всегда ли V_{\min} обеспечит безубыточность предприятия?

В соответствии с “Налоговым кодексом” предприятие которое, начисляет V_{\min} , обеспечивает безубыточность и неприбыльность, но фактически обязательно окажется убыточным. Это связано с тем, что в соответствии с законом о налогообложении прибыли (НДС, существует один момент: для предприятий, осуществляющих реализацию продукции, работ, услуг по ценам, не выше себестоимости, под выручкой для целей налогообложения понимается сумма сделки, которая должна быть выше себестоимости (т.е. исходя из рыночных цен, но не ниже себестоимости).

Поэтому, для соблюдения налогового законодательства при расчёте V_{\min} , увеличенного на НДС и акцизы, - это означает реализацию продукции по цене, равной себестоимости, и требует от предприятия дополнительных расчётов:

а) Искусственные выручки, исходя из совершенно неопределённого понятия “рыночные цены” (в инструкциях по налогообложению прибыли дано определение рыночной цены).

б) Рассчитать налог на прибыль, НДС (дополнительные суммы) с разницей между этой искусственной и фактической выручкой.

в) Уточнение расчёта. Если правильно рассчитали V_{min} , то это обеспечит прибыльную и бесприбыльную деятельность по реализации продукции. Но на балансе отражается прибыль.

По действующему законодательству есть ряд налогов, относящихся на 80 счёт:

- на имущество;
- содержание жилого фонда и объектов социально- культурной сферы;
- содержание правоохранительных органов;
- на рекламу (Д 80).

Поэтому: $V_{min} + П1 + П2$

П1 – прибыль для обеспечения прибыльной основы деятельности

П2 - прибыль, идущая на уплату налогов (фин. результат-Д 80).

Необходимо сделать специальный расчёт по исчислению величины налогов, в частности, налог на социально- жилищный фонд.

Надо определить $V2$ - объём реализации для обеспечения безубыточности хозяйственной деятельности.

$$V2 = (V1 + Пн) / (1 - Нс)$$

Пн-сумма прибыли, необходимая для уплаты налога на имущество, рекламу, содержание правоохранительных органов;

Нс- ставка налога за содержание жилищно- социальной сферы (1,5% от объёма реализации).

$$V2 = V_{min} + П1 + П2$$

Таблица 2.3

№	показатели	усл. Обозначения	суммы
1.	min объём реализации	V _{min}	800
2.	прибыль для обеспечения прибыльной основной деятельности	П ₁	1
3.	необходимый объём реализации для обеспечения прибыльной основной деятельности	V ₁	801
4.	сумма налогов на: -рекламу -имущество содержание правоохранительных органов	П _н	99
5.	необходимый объём реализации для обеспечения безубыточных итогов деятельности	V ₂	$(801+99)/(1-0,015)=909,1$

Каждое предприятие должно обеспечить рентабельность своей работы.

Есть несколько показателей рентабельности, используемых в практике планирования. Все показатели разделяются на три подвида:

- 1) затратные;
- 2) ресурсные;
- 3) многофакторные.

1) Затратные. Это отношение прибыли к себестоимости реализованной продукции.

П/С

С- себестоимость

В заманежной практике: П/объём реализации

2) Ресурсные.

П/ (ОФ+ОА); П/ К

3) Многофакторные.

$\Pi/K = \Pi/P * P/A * A/K$ -это формула Дюпона (рентабельность собственного капитала)

Так как все заинтересованы в увеличении рентабельности предприятия, то необходимо достигать определённой величины рентабельности-это может быть базовая рентабельность, внутренняя норма рентабельности для отдельных производств.

Задачу определения критической точки выручки можно усложнить, если мы зададимся получать определённую норму прибыли.

Какой должен быть объём реализации для обеспечения определённого уровня рентабельности: Pp .

$$Pp = \Pi p / C$$

$$B2 = Bmin + P1 * Bmin$$

$P1 * Bmin$ - необходимая сумма прибыли, которая обеспечивает заданный уровень рентабельности.

Таблица 2.4

№	показатели	усл. Обозначения	результат расчёта
1	Планируемый уровень рентабельности реализации ($50/550 = \Pi/C$)	$Pp(\%)$	9,1
2	Планируемый объём реализации ($800 * 0,091$)	$Bз$	872,7

ТЕМА 3. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЕМ

1) Генезис методов использования прибыли предприятия в Азербайджане.

2) Действующий порядок использования прибыли и планируемые изменения с учётом введения “Налогового кодекса”.

1. Генезис методов использования прибыли предприятия в Азербайджане

До 1917г. В Азербайджане действовало интересное налоговое законодательство. Общества с публичной отчётностью, т.е. открытые АО платили налог на прибыль по двум ставкам:

- за нормальную прибыль;
- за сверхприбыль.

В 1918г.- всё отменили. В условиях НЭПа была возрождена старая налоговая система, когда взимались высокие налоги.

В 1930г.- финансово-кредитная реформа. По сути все многочисленные платежи предприятий (25 налогов) были объединены в два платежа:

- налог с оборота (отрасль Б-обрабатывающая);
- отчисления от прибыли;
- подоходный налог.

Основной платёж из прибыли до 60-х гг.- отчисления из прибыли. Внутри гос. собственности не может быть налоговых отношений, поэтому все налоги из прибыли называли “отчисления”.

По сути, почти вся прибыль у предприятий изымалась, т.к. платёж был 80-90%.

У предприятия оставалась незначительная доля прибыли, которые при определённых условиях направлялась в “фонд директора”. С 2005г.- это фонд предприятия. При этом основная величина этого фонда образовалась от плана. Прибыли в размере 4% от плановой прибыли. Это величина не больше 5,5% фонда зарплаты.

При этом условиями формирования этого фонда являлись:

- выполнение плана прибыли;
- выполнение плана по номенклатуре;
- выполнение плана по уменьшению себестоимости;
- отсутствие случаев травматизма.

В 1995г. этот фонд мог быть образован дополнительно ещё из 50% сверхплановой прибыли.

Кроме образования фонда предприятия, прибыль могла быть направлена на:

- финансирование кап. вложений;
- прирост собственных оборотных средств;
- финансирование жилищно-коммунального хозяйства и т.д.

В 1964-65 гг. проходила важнейшая экономическая реформа тех времён, в основу которой положена переориентация товарных производителей на показатель реализации продукции.

Вторые по значению показатели- показатели прибыли.

Вместо фонда предприятия стали образовываться 3 фонда экономического стимулирования:

- 1) фонд материального поощрения;
- 2) фонд развития производства;
- 3) фонд социально-культурных и жилищных мероприятий.

При этом, в год перевода в эти фонды вносилась вся дополнительная прибыль, которую принимало на себя предприятие по плану.

Также была введена другая система распределения прибыли:

- первоначально прибыль направлялась в форме платы за фонды;

- фиксированные рентные платежи;
- свободный остаток прибыли.

“Сильное” предприятие имело небольшой остаток свободной прибыли (всё уходило на фонды). У “слабого” предприятия 90% прибыли уходило в бюджет. То есть был произвол финансового планирования прибыли Министерством.

С 1968-69гг. Стали углублять эту реформу - вводить нормативно- долевым методом распределения прибыли. В 1970-х гг. Этот метод стал применяться на уровне предприятий и просуществовал до конца 1991г. Недостатки этого метода - в основу нормативов были положены индивидуальные нормативы для каждого предприятия и норматив носил долгосрочный характер (утверждался на 5 лет). Не было единого критерия доходности, рентабельности.

2. Действующий порядок использования прибыли и планирование изменения с учётом введения “Налогового кодекса” (НК)

Общая схема использования прибыли:

- 1) ВП (валовая прибыль) по балансу: +, - корректировки в налогообложении= 2) ВП в целях налогообложения-
 - прибыль и доходы облагаемые по другим ставкам (казино, игровые автоматы, ...) - льготы по отдельному расчёту;
 - налог на прибыль по действующим ставкам = 3) Чистая прибыль (ЧП) распределяемая в фонды накопления и потребления.

Прибыль можно использовать в различном режиме в зависимости от формы предпринимательской деятельности. Для унитарных предприятий использование прибыли определяется вышестоящей организацией. Все предприятия других форм собственности -на общем режиме.

Для малых предприятий:

- 1) Если их деятельность связана с производством товаров народного потребления, сельского хозяйства, строитель-

ства и т.д., то есть с производством важнейших товаров и услуг, то первые два года они вообще не платят налог на прибыль, а 3 и 4 год- 25% и 50%.

2) Они могут платить прибыль в бюджет по результатам фактической деятельности за квартал, то есть они освобождены от авансовых платежей. Для авансовых платежей уплачиваемых один раз в месяц 15 числа, предприятие предоставляет плановый расчёт в налоговую инспекцию, в котором определяется прогнозная величина прибыли и Сумма ежемесячного авансового платежа.

С февраля 1997г. Предприятия получили право на безавансовые платежи в бюджет, ежемесячно по фактической прибыли.

Корректировки налогооблагаемой прибыли:

1) Связанные с учётной политикой:

1) Связаны с предприятиями, которые определяют прибыль от реализации по моменту оплаты. Для этого надо рассчитать: прибыль переходящих остатков (оплаченной, но не отгруженной продукции, работ, услуг) по счёту 62. формы №2: ВП определяется по методу начисления.

2) Прибыль в остатках отгруженной ,но не оплаченной продукции, числящейся на 63 счёте, в связи с неоплатой векселя в установленный срок.

3) Дополнительная прибыль полученная от пересчёта выручки в инвалюте на возросший по сравнению с момента отгрузки курс маната, действующий на день оплаты (уменьшение прибыли в случае снижения курса).

4) Дополнительная прибыль полученная от пересчёте выручки в инвалюте по экспортно-импортным товарообменным операциям

2) Возникают из положения о составе затрат.

1) Превышение фактических затрат над их суммой, рассчитанной исходя из лимитов, норм и нормативов. Лимитируемые расходы: оплата процентов за кредит по манатам, валютным, бюджетным ссудам; командировочные расходы; расходы по рекламе; представительские расходы; расходы на подготовку кадров; использование личных автомобилей в служебных целях.

2) Внереализационные расходы (убытки) неучитываемые при налогообложении прибыли:

а) +резерв под обесценение вложений в ценные бумаги, предусмотренный приказом Минфина.

б) уценка сырья, материалов, готовой продукции по Приказу Минфина.

в) убыток от покупки инвалюты-это связано с изменениями учёта операций - приказ Минфина. (Д 80- превышение курса).

г) начисленный износ по сданным в аренду отдельным объектам основных фондов при отсутствии начисления и получения арендной платы.

В случае сдачи в аренду отдельных объектов основных фондов, отчисления на них производятся арендодателем с отнесением отчислений в состав расходов от внереализационных операций с возмещением их за счёт арендной платы.

3) Корректировки ВП по инструкции Мин.Налогов:

1) Убытки от реализации основных фондов, нематериальных активов, МБП, материалов, валюты и прочего имущества. В инструкции предусматривается, что отрицательный результат от реализации перечисленного имущества в целях налогообложения не уменьшает налогооблагаемой прибыли. Если при реализации основных фондов и прочего имущества по счётам 47, 48 получен убыток, то сумма убытка должна увеличить валовую прибыль.

2) прирост балансовой стоимости реализованных основных фондов и другого имущества вследствие применения индекса инфляции.

Продажная цена-остаточная стоимость* индекс инфляции=прибыль (убыток)

4) Коррективы, связанные с разными пунктами инструкции.

1) Плюс прибыль, полученная от пересчёта выручки от реализации продукции по цене не выше фактической себестоимости. Для целей налогообложения принимается рыночная цена на аналогичную продукцию, сложившиеся на момент реализации, но не ниже фактической себестоимости.

2) Прибыль полученная от пересчёта выручки при обмене продукции по цене не выше фактической себестоимости (бартерные операции).

5) Коррективы, связанные с действием других пунктов инструкции:

1) А) Что попадает под налог на прибыль в случае передачи имущества или денежных средств предприятию. Постепенно законодательство ужесточило требования по имуществу и установил, что в состав доходов от внереализационной деятельности включаются средства безвозмездно полученные от других предприятий.

Д 50,51-К80 -увеличение прибыли, на безвозмездно получаемое иное имущество, то есть ценности в виде основных средств, материалов, товаров и т.д. Налогооблагаемая прибыль увеличивается на стоимость этого имущества, но не ниже балансовых (остаточных) основных средств, числящихся у передающего предприятия. При этом стоимость передаваемого имущества по данным бух. Учёта указывается в документах о передаче. В инструкции дан перечень по имуществу, стоимость которого не учитывается:

взносы в уставный фонд; передача внутри системы ж/д; по министерству связи; передача средств дочерним предприятиям, ...).

Новый закон существенно увеличил перечень необлагаемого имущества.

Б) начисленные, но не уплаченные за налоговый период штрафы, пени, неустойки.

В состав расходов от внереализационных операций включаются суммы, уплаченные в виде санкций и возмещения убытков. Но учёт санкций - по методу начисления. Если штрафы начислены, то Д80-К76-мы уменьшили прибыль (хотя деньги не заплатили). На сумму неуплаченных штрафов (но начисленных) увеличивается ВП.

В) Минус присуждённые в пользу предприятия начисленные, но не полученные штрафы, пени по хозяйственным договорам (в состав внереализационных доходов включаются полученные санкции по возмещению убытков).

Д76-К80-как правило, деньги не получаю, так как обычно у плательщика денег нет. По К80- увеличение прибыли.

Г) Есть корректировка, связанная с векселями (-): “доходы по векселям начисленным, но не полученным.

У организации- получателя денег по векселю, применяемых при расчётах между организациями за поставленные товары, выполненные работы (услуги).

При получении векселя:

Д62-К46-на сумму задолженности за поставленные товары

Д62-К80- разница между суммой векселя и суммой задолженности по поставке предусматривает вовлечение в налогооблагаемую базу доходов и расходов от внереализационных операций по факту их получения и уплаты. Исключение- только по местным налогам (они начисляются, но в налогооблагаемую базу не входят).

До момента поступления средств в оплату векселя (Д51-К62) при передаче векселя до окончанию срока платежа

по нему (Д 04,01,10-К 62,76)- на всю сумму начисленного, но не полученного дохода по векселю, валовая прибыль уменьшается для корректировки.

Д) Плюс расходы по опротестованию векселя начисленные, но не оплаченные. Сумма начисленных расходов по опротестованию векселя: Д80-К63. Однако, до момента перечисления начисленных расходов по опротестованию векселя (Д63-К50,51)- на их сумму следует увеличить ВП в целях налогообложения. Но в том отчётном периоде (то есть в пределах одного финансового года), когда факт оплаты расходов состоялся, корректировка ВП в сторону её увеличения не осуществляется, так как эти расходы учтены по Д 80 и войдут в строку формы 2.

Е) Плюс средства на инвестиции, полученные приватизированными предприятиями от победителей конкурсов, используемые не по назначению.

Суммы полученных инвестиций (целевые средства Д51-К96), используемые по назначению в сроки, предусмотренные инвестиционной программой, не увеличивают налогооблагаемую базу. Если средства используются не по назначению, то они относятся на увеличение налогооблагаемой прибыли.

Ж) Плюс это связано с льготой, связанной с использованием прибыли на кап. Вложения. Установлено, что можно за счёт собственной прибыли осуществлять кап.

Вложения и освобождаются от налогов. При реализации или безвозмездной передачи (в течении двух лет с момента получения льготы по прибыли, направленной на финансирование кап. вложений) основных средств и объектов, по приобретению и сооружению которых была использована льгота, налогооблагаемая прибыль подлежит увеличению на остаточную стоимость этих средств и произведённые затраты по объектам незавершённого строительства, но в пределах сумм предоставленных льгот.

3) Механизм ускоренной амортизации: там установлено, что амортизационные отчисления ускоренным методом используются строго по целевому назначению. В случае нецелевого использования амортизации, на эту сумму увеличивается валовая прибыль.

И) Дебиторская задолженность, числящаяся на балансе поставщика по договорам, заключённым после 1.01.95г. по истечении 4 месяцев со дня фактического получения товара заказчиком, должна быть списана на убытки: Д80-К62 (без 46).

Сумма дебиторской задолженности, списанной на убыток, во второй форме отражается в составе внереализационных расходов и не должны учитываться при определении налога на прибыль и прибавляться к валовой прибыли.

К) Прибыль по исправительным записям, согласно актам проверки МН по налогу на прибыль. В решение арбитражных судов разъяснена сумма налога, которая должна быть уплачена в бюджет за сокрытый объект налогообложения (то есть недоимка) взыскивается с налогоплательщика в составе финансовой санкций. Основания для взыскания Суммы налога сверх финансовых санкций не имеется.

При расчёте налога на прибыль подлежащего к уплате в бюджет за отчётный период, которым закончена проверка, необходимо иметь ввиду, что сумма подлежит уменьшению на сумму налога, взыскиваемого по результатам проверки.

Бух. учёт:

а) Д81-К68- на сумму сокрытой прибыли

б) Д81-К68-на сумму штрафов в размере сокрытой прибыли;

в) Д81-К68- на сумму штрафов в размере 10% доначисленных сумм налога

г) С момента даты неправильного отражения прибыли, исправительные записи по ошибочным операциям, приводящим к занижению прибыли: Д81,02,05,69,67-К80

Льготы уменьшающие налогооблагаемую прибыль классифицируются:

■ связанные с финансированием кап. вложений;

- связанные с долевым строительством;
- содержание жилищно-коммунальной сферы, лагерей, домов отдыха в пределах установленных норм и т.д.

8) Следующая группа корректировок - освобождают предприятие от уплаты налога на прибыль, например, предприятия с инвалидами, и т.д.

Вся прибыль после налогообложения -ЧП и может распределяться в фонды накопления и потребления.

Максимизация ЧП:

1) Факторы первого порядка:

- увеличение объёма реализации;
- уменьшение себестоимости.

2) Факторы второго порядка:

- уменьшение остатков нереализованной продукции и продукции на складе (связ. с ритмичной работой производства).

3) Факторы третьего порядка:

- налоговое планирование : использование всех возможностей для минимизации налогов и недопущения налоговых ошибок.

Другие факторы минимизации финансовых издержек: где взять кредит, размер кредита и т.п.

Из ЧП до её распределения на фонды потребления и накопления идёт ряд платежей:

- экономические санкции, которые относятся на счёт 81. Это штрафные санкции, прежде всего, по налоговому законодательству;
- погашение долгосрочных ссуд и процентов по кредитам сверх установленного норматива;
- уплата процентов по облигациям;
- прочие выплаты, которые нельзя было отнести на себестоимость в соответствии с инструкциями по себестоимости.

ТЕМА 4. ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ ТЕОРИЙ В ОБЛАСТИ УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ

В советской научной школе разрабатывались теоретические проблемы финансов, которые ограничивались, в основном, государственными финансами, и спорами о сущности и функциях финансов. Когда в западной литературе встречается понятие “теория финансов”, это в основном касается теории принятия финансовых решений в управленческой деятельности предприятия. Большая часть этих теорий прагматична, она имеет нормативный характер, то есть определяет, что надо делать менеджеру. Важную роль играют и позитивные (описательные) исследования, которые исследуют определённую взаимосвязь между переменными величинами. В отличие от наших теорий, западные финансовые теории очень часто рождаются, но на каком-то этапе развития они вступают в противоречие с действующей практикой и в итоге отмирают.

Эволюция основных постулатов лежащих в основе финансового менеджмента:

1) Концепция идеальных рынков капитала (ИРК).

Большинство финансовых теорий абстрактно и выполнимо при наличии определённых исходных условий.

Литература:

1. Бригхем, Гапенски “Финансовый менеджмент”
2. К. Шапиро “Корпоративные финансы”, 1987г.
3. Ковалёв “Финансы предприятий”

Исследователь абстрагируется от многих реальных условий, поэтому модели часто связаны с идеальными рынками. Идеальный рынок означает:

- полное отсутствие транзакционных затрат (брокерские или посреднические затраты);
- отсутствие всех налогов;
- наличие большого числа покупателей и продавцов;

- равный доступ на рынок юридических и физических лиц;
- отсутствие затрат на информационное обеспечение, то есть равнодоступность информации;
- одинаковые, однородные ожидания всех действующих лиц;
- отсутствие затрат, связанных с финансовыми затруднениями.

2) *Анализ дисконтированного денежного потока.*

Объект управления- активы. Их стоимость зависит от потоков денежных средств, которые генерируются или получаются от использования этих активов. Вложение актива происходит в одном временном периоде, а результат получают в другом, то есть изменяется денежная стоимость активов.

Это называется анализом дисконтированного денежного потока (DCF). Все решения связаны с определением текущей и будущей денежной стоимости. Впервые над этим задумался Дж. Берри. 1938г.-Уильямсон, Майрон Дж. 1962г.-М.Гордон. М.Гордон применил этот метод в управлении финансами и при определении цены капитала. Он предусмотрел методику анализа DCF.

Этот анализ делается в три этапа:

- 1) расчёт прогнозируемых денежных потоков;
- 2) оценка степени риска для денежного потока;
- 3) включение оценки риска в анализ. Здесь, в основном применяется два метода:

- метод безрискового эквивалента (CE). Это уменьшает денежный поток на соответствующий % риска;
- метод скорректированной на риск ставки дисконта (RADR);

- 4) определение приведённой стоимости (PV) денежного потока.

n Будущая = текущая $\cdot (1+K)$ стоимость

n -число дней в году

K -ставка рефинансирования

Важную роль в анализе денежного потока играет концепция альтернативных затрат (упущенных возможностей, цены шанса). Упущенные возможности: при анализе денежного потока необходимо использовать ставку дисконта, учитывающую альтернативные затраты.

Мы должны учитывать 3 фактора при решении, какую ставку дисконтирования применить:

- степень риска конкретного денежного потока;
- превалирующий уровень показателей доходности. Мы ориентируемся на ставку рефинансирования;
- учёт периодичности денежных потоков, т.е. временного интервала: квартал, год, ...

3) *Теория структуры капитала (СК).*

В 1958г. Франко Модильяни и Мэртон Миллер опубликовали работу, внесшую важнейший вклад в развитие финансового менеджмента. Вывод: стоимость любой фирмы определяется её будущими доходами и не зависит от структуры капитала. Они исходили из концепции идеального рынка и с помощью идеи арбитражных операций доказали, что структура капитала не влияет на стоимость фирмы.

В 1963г. Вышла их вторая книга, которая была непосредственно посвящена практическому менеджменту. Они вводят в модель фактор: налог с корпораций. В модели было законодательство США.

Чем выше доля заёмного капитала, тем выше цена акций. А подкреплялось это аргументами вытекающими из структуры налогообложения корпораций в США, а именно: налоги платятся из ЧП, а выплаты кредиторам-из прибыли до уплаты налогов. Это приводит: при увеличении доли заёмного капитала увеличивается доля валового дохода, остающаяся у собственника (инвестора). В этой модели не учитывается фактор финансовой независимости, а улучшенный вариант этой теории утверждает:

1. наличие определённой доли заёмного капитала идёт на пользу фирме, когда увеличивается рентабельность собственного капитала;

2. для каждой фирмы существует свой определённый уровень доли заёмных средств.

Из этой теории вытекает правило “золотого зонтика”, т.е. все рискованные мероприятия надо осуществлять за счёт своих собственных средств.

Эта теория превратилась в теорию компромиссов, т.е. трансформировалась. Компромисс: снижение количества выплат и финансовых издержек.

4) Теория дивидендов.

Возникла в 1961г. Авторы те же, что и в предыдущей теории. О влиянии политики дивидендов на курс акций фирмы. В дополнение к условиям идеального рынка:

- политика выплаты дивидендов фирмы не влияет на её бюджетные капиталовложения;
- поведение всех инвесторов- рационально.

Вывод:

Политика выплат дивидендов, как и структура капитала фирмы не влияет на её стоимость, т.е. является иррелевантной (безразличной). Аргументы: каждый доллар выплаченный сегодня в виде дивидендов уменьшает сумму нераспределённой прибыли, которая может быть инвестирована в новые активы. Данное уменьшение должно быть компенсировано за счёт эмиссии акций. А новым акционерам тоже нужно платить дивиденды, а эти выплаты уменьшают приведённую стоимость ожидаемых доходов. Акционеры теряют свои доходы на величину равную сумме дивидендов полученную ими в текущем году.

Из теории Модельяни-Миллера по структуре капитала и положений о выплате дивидендов можно сделать следующий вывод:

при наличии идеальных рынков капитала стоимость фирмы зависит исключительно от принятых или внедряемых проектов капитальных вложений, так как именно они определяют будущие потоки денежных средств:

5) теория: теория *портфелей и модель оценки доходности финансовых вложений*.

Концепция портфелей имеет огромное значение для финансового управления. Например, цена капитала фирмы зависит от степени риска и ликвидности его портфеля.

Родоначальник современной теории портфелей - Гарри Марковиц.

Основные моменты теории:

Совокупный уровень риска может быть уменьшен за счет объединения рискованных активов в портфель, так как отсутствует прямая функциональная связь между значениями доходности по большинству различных видов активов.

Из этого вытекает, что:

1) для минимизации рисков инвесторам следует объединить рискованные активы в портфель;

2) уровень риска по каждому активу следует измерять не изолированно от отдельных активов, а с точки зрения его влияния на дифференцированный портфель.

Теория Марковица не давала ответ по методике определения связи риска и требуемой доходности. Данную взаимосвязь характеризует специальная модель оценки доходности финансовых активов: модель "CAPM" (Capital Asset Profit Model).

Эта модель основана на допущении наличия идеальных рынков и ряда других допущений. По этой модели требуемая доходность любого вида рискованных активов представляет собой функцию трех элементов:

- ◆ -безрисковой доходности;
- ◆ -средней доходности на рынке ценных бумаг (коэффициент “бета”);
- ◆ -индекса колеблемости данного финансового актива по отношению к доходности на рынке в целом.

б) теория: теория ценообразования опционов.

Опцион - право, но не обязательство купить или продать какие-то активы по заранее оговоренной цене в течение определенного периода.

7) теория: эффективность рынка и соотношение между риском и доходностью.

(EMH-Effect Market Hypothesis)

Эта теория очень важна для инвесторов.

Здесь эффективность понимается не как экономическая эффективность, а как информационная, т.е. предполагается, что в сложившихся ценах на бумаги находит отражение вся имеющаяся информация к этому моменту.

Эта модель EMH исходит из четырех обязательных условий:

- 1) одновременность доступности информации для всех участников рынка
- 2) отсутствие транзакционных затрат, т.е. налоги и другие факторы, препятствующие совершению сделки
- 3) сделки, совершаемые отдельными физическими и юридическими лицами, не влияют на общий уровень цен
- 4) все субъекты рынка действуют рационально.

8) теория: теория агентских отношений.

Данная теория объясняет взаимоотношения принципала, т.е. собственника и наемного менеджера; причины возникновения конфликтов между ними и способы их решения.

Интересы менеджера могут быть следующие:

- ◆ закрепить за собой собственное место;
- ◆ привести свою “команду”;
- ◆ расширить собственную власть и др.

Поэтому возник термин “агентские затраты” - т.е. затраты на управление собственностью:

- расходы на осуществление контроля за деятельностью менеджеров;
- создание организационной структуры, ограничивающей нежелательные действия менеджеров;
- альтернативные затраты - ограничивают свободу действия финансового менеджера.

Существует вопрос: как стимулировать менеджеров и уменьшать агентские риски?

Для этого есть следующие выходы:

1. система стимулирования с помощью различных денежных фондов (продажа опционов управляющим; наградные акции и др.)

2. непосредственное вмешательство акционеров в деятельность путем приобретения мест в Правлении, Совете директоров и др.

3. угроза увольнения из-за:

- уменьшения стоимости активов;
- разового нарушения дисциплины и т.д.

4. угроза скупки контрольного пакета.

Политика выплаты дивидендов

Выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов:

1) влияет ли величина активов на изменение совокупного богатства акционеров?

2) если “да”, то какова должна быть оптимальная величина этих выплат?

Существует **2 основных направления** в теории дивидендной политики:

Первое: теория начисления дивидендов по остаточному принципу.

В соответствии с этой теорией величина дивидендов НЕ влияет на изменение богатства акционеров. Поэтому оптимальная дивидендная политика заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы всевозможные эффективные решения по использованию этой прибыли.

Эта политика разработана Модельяни и Миллером в 1961 году. Основной постулат - "эффект клиентуры".

По этой теории авторы предпочитают стабильность в выплате дивидендов, чем экстра-доходность. Они считают, что дисконтированная цена обыкновенных акций после финансирования их чистой прибыли всех приемлемых проектов + остаточные дивиденды в сумме равны цене акций до распределения прибыли.

Сумма выплачиваемых дивидендов примерно равна расходам на привлечение дополнительных источников финансирования.

Хотя эти авторы признают определенное влияние дивидендной политики на цену акционерного капитала, они объясняют это как следствие информационного эффекта.

Таким образом, дивидендная политика не нужна, а все, что остается после распределения прибыли, пускать на выплату дивидендов.

Второе направление: теория М. Гардона.

Гардон утверждает, что дивидендная политика влияет на величину совокупного богатства акционеров. Его основной аргумент: "лучше синицу в руке, чем журавль в небе."

Гардон исходит из того, что для инвестора, исходя из принципа минимизации риска, текущие дивиденды предпочтительнее возможным в будущем, равно как и возможному приросту капитала.

Выплата текущих дивидендов сокращает уровень неопределенности инвесторов относительно целесообразности инвестирования в данное предприятие. Поэтому инвесторов

удовлетворяет меньшая норма доходности, а это приводит к возрастанию цены акций данной фирмы, следовательно, и увеличению стоимости капитала фирмы.

Если же дивиденды выплачиваются нерегулярно, то неизвестность и неопределенность инвесторов возрастает, они хотят уже получить более высокую норму дохода, а это ведет к уменьшению цены капитала.

Второй подход Гордона более распространенный, Но он требует рассмотрения двух моментов:

1. максимизации совокупного достояния акционеров;
2. достаточного финансирования деятельности предприятия.

Факторы, влияющие на дивидендную политику:

1) национальные традиции:
в США - 57 % доходов инвесторы получают в результате дивидендов, в Англии-13 %.

2) национальное законодательство.

Ограничения при выработке дивидендной политики:

1. ограничения правового характера- закон “Об АО”.

Собственный капитал:

- акционерный капитал,
- эмиссионный доход,
- нераспределенная прибыль.

В большинстве стран разрешена выплата дивидендов по одной из двух схем:

- ◆ первая-выплата за счет прибыли отчетного периода и нераспределенной прибыли,
- ◆ вторая-выплата за счет прибыли и эмиссионного дохода.

2.ограничения контрактного характера.

Во многих странах величина выплат дивидендов регулируется специальным контрактом. Например, при получении

долгосрочной ссуды банк может оговаривать предел прибыли, которая может направляться на выплату дивидендов.

3.ограничения, связанные с недостаточной ликвидностью.

Дивиденды могут быть выплачены при наличии достаточного количества денежных средств или денежных эквивалентов (акции, облигации).

4.экономические ограничения, связанные с требованиями расширения производства.

На практике акционерами часто оговаривается минимальная доля прибыли, которая направляется на инвестиции.

5. ограничения в связи с интересами акционеров.

В основе дивидендной политики лежит максимизация дохода акционеров.

Величина совокупного дохода акционеров складывается из:

- ◆ суммы дивидендных выплат;
- ◆ прироста курсовой стоимости акций.

Рыночная цена акции зависит от:

- ◆ финансового положения компании;
- ◆ размера выплачиваемых дивидендов;
- ◆ темпа их роста и т.д.

Существует специальная модель Гордона, определяющая цену акции:

$$PV = \frac{C + g}{r - g}, \text{ где}$$

PV-суммарная текущая цена акции,

C -текущие дивиденды,

g -годовой темп прироста прибыли,

r-приемлемая норма дохода данной отрасли.

Задача:

$C=8,65$ млн. ман., $r=17\%$

Чистая прибыль за год= $17,3$ млн. ман.

Определить суммарную стоимость акций (PV) .

Имеется 2 варианта развития материально-технической базы:

1. требует направления 50 % чистой прибыли.

2. требует направления 20 % чистой прибыли.

В первом случае $g=8\%$; во втором $g=3\%$

Какую дивидендную политику предпочесть для максимизации выгоды акционеров?

1. $C=ЧП*50\%$ ЧП= $17,3$ млн. ман. * $0.5=8,65$ млн. ман.

2. $C=ЧП*80\%$ ЧП= $17,3$ млн. ман. * $0.8=13,84$ млн. ман.

$$PV = \frac{8.65 * 1 + 0.08}{0.17 - 0.008} = 103.8$$

$$PV = \frac{13.84 * 1 + 0.03}{0.17 - 0.03} = 101.8$$

Поэтому совокупный результат по первому результату = $112,45$,

а по второму= $115,64$ млн ман.

Таким образом, второй вариант максимизирует совокупный доход акционеров и является предпочтительнее.

При использовании этой формулы необходимо учитывать и другие факторы, влияющие на размер дивиденда. Если есть на рынке более доходные акции, то акционеры захотят получить сегодня дивиденды и вложить их в более доходные акции.

Дивидендная политика тесно связана и с проблемой “разжижения”(dilution) права собственности, т.е. появление новых акционеров в случае, если выплачиваются высокие дивиденды, а для обеспечения потребности в финансовых источниках предприятие прибегает к дополнительной эмиссии

акций. Не желая этого, акционеры могут сознательно ограничивать размер дивидендов.

5.ограничения рекламно-финансового характера.

Информация и дивидендной политике корпораций чрезвычайно тщательно отслеживается специальными аналитиками, менеджерами и др.

Любой сбой в выплате дивидендов приводит к уменьшению цены акций. Поэтому корпорации чаще более выгодно поддерживать стабильность дивидендов, несмотря даже на ухудшение клиентуры и финансового состояния фирмы.

Общий порядок выплаты дивидендов

Дивиденд - часть чистой прибыли акционерного общества, распределяемая среди акционеров пропорционально числу акций, находящихся в их распоряжении.

В мировой практике дивиденды могут выплачиваться:

- ◆ ежеквартально
- ◆ раз в полгода
- ◆ ежегодно.

Периодичность регулируется национальным законодательством.

Процедура выплаты стандартна и проходит в несколько этапов:

1) дата объявления о дивидендной выплате: Совет директоров принимает решение о выплате дивидендов и об их размере, датах переписи и выплаты;

2) экс-дивидендная дата

3) дата переписи акционеров: день регистрации акционеров, имеющих право на получение объявленных дивидендов. Для установления этого права назначается экс- дивидендная дата, т.е. все лица, купившие акции до этой даты, имеют право на получение объявленного дивиденда.

4) дата выплаты - день, когда производится рассылка чеков акционерам.

Виды дивидендных выплат и их источников.

По азербайджанскому законодательству у предприятия существуют следующие источники выплат дивидендов:

1. чистая прибыль отчетного периода;
2. нераспределенная прибыль;
3. специальные фонды для этих целей.

В мировой практике выработаны различные варианты дивидендных выплат:

1. методика постоянного процента распределения прибыли, направляемого на выплату дивидендов. Например, процент находится как отношение

Чистая прибыль

дивиденды по привилегированным акциям

или

Чистая прибыль

дивиденды по обыкновенным акциям

Один из показателей, характеризующих дивидендную политику, - коэффициент “дивидендный выход”. Он находится как отношение дохода по обыкновенным акциям к прибыли, которая падает на владельцев обыкновенных акций. (в расчете на 1 акцию)

Если предприятие закончило год с убытком, дивиденд НЕ выплачивается.

2. методика фиксированных дивидендных выплат.

Корпорация объявляет выплату дивидендов по акциям в неизменном размере не зависимо от изменения цен на данные акции.

3. выплата гарантируемого минимума и экстра-дивидендов. Это разновидность второго пункта. В данном случае объявляется фиксированный доход, но оговаривается, что в случае успешной деятельности акционерам выплачивается экстра-дивиденд, т.е. премия.

Данные об экстра - премии публикуются.

4. метод выплаты дивидендов акциями.

Вместо денег вручается дополнительный пакет акций. Это характерно для предприятий с неустойчивым финансовым положением и отсутствием наличных денежных средств.

Выплата дивидендов акциями может сопровождаться одновременно увеличением уставного капитала и валюты баланса, либо простым перераспределением источников собственных средств без увеличения валюты баланса.

Порядок выплаты дивидендов по законодательству АР

Устанавливаются следующие сроки выплаты дивидендов:

- ежеквартально;
- раз в полгода;
- раз в год, если другое не установлено Уставом.

При этом общество обязано выплатить объявленный по каждой категории дивиденд.

По обыкновенным акциям дивиденд выплачивается из чистой прибыли, по привилегированным - за счет специальных фондов.

Решение о выплате промежуточных дивидендов – квартальных, полугодовых-принимается Советом директоров (или Наблюдательным советом), а о размере годовых – Общим собранием акционеров, которое не может объявить дивиденд выше, чем предложил Совет директоров.

Конкретная дата выплаты годовых дивидендов определяется в Уставе, а промежуточных – Советом директоров.

Совет директоров определяет список лиц, которым выплачиваются дивиденды.

Инструкция по расчёту дивидендов Мин. Фин. содержит ограничения на выплату дивидендов в Азербайджанской Республике.

Ограничения могут быть следующими:

- 1) до полной оплаты всего уставного капитала общества
- 2) до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии с законодательством
- 3) если общество на момент выплаты дивидендов отвечает признакам несостоятельности, либо признаки несостоятельности проявятся после выплаты дивидендов
- 4) если стоимость чистых активов меньше его уставного капитала и резервного фонда, либо станет в результате выплаты дивидендов
- 5) если не удовлетворены требования по привилегированным акциям, нельзя выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям.

ТЕМА 5. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ

- 1. Капитал. Общее понятие.*
- 2. Собственный капитал предприятия, его составляющие.*
- 3. Денежные фонды предприятия.*
- 4. Цена капитала и методы ее определения.*
- 5. Структура капитала и эффект финансового рычага.*

1. Капитал. Общее понятие

Общепризнанным определен капитал является следующее:

Капитал-стоимость совокупности средств в денежной и натуральной форме, приносящей прибавочную стоимость.

Различают несколько видов капитала:

- -собственный,
- -привлеченный,
- -заемный.

Собственный капитал-совокупность средств, принадлежащих собственнику предприятия на правах собственности, участвующая в процессе производства и приносящая прибыль в любой форме.

В процессе своей деятельности собственник может на любых условиях привлекать дополнительные капиталы для других предприятий, государства как на возвратной основе, так и передачи части прибыли владельцам средств.

Заемный капитал-заимствование капитала в кредитной сфере с возвратом и уплатой процентов. Это заимствование может быть как краткосрочным, так и долгосрочным.

По функциональной принадлежности капитал делится на:

- -основной;
- -оборотный.

Основной капитал-совокупность основных фондов и нематериальных активов.

Основной капитал подразделяется:

- -основной производственный;
- -основной непроизводственный..

В настоящий момент действует классификация основных фондов, подразделяющая их на 13 групп.

2. Собственный капитал предприятия, его составляющие

Собственный капитал предприятия состоит из:

- капитала, предоставленного собственником (уставный, премии на акции АО)
- прочие взносы физических и юридических лиц (целевое финансирование, взносы и пожертвования граждан)
- резервы, накопленные предприятием (резервный капитал, добавочный капитал, накопленная прибыль (идущая в фонд накопления и как нераспределенная прибыль)).

Собственный капитал-представлен, прежде всего, **уставным капиталом**. Уставный капитал может иметь несколько форм в зависимости от правового положения предприятия.

Уставный капитал формируется из кратного числа акций определенной номинальной стоимости, распределяющихся по подписке.

Правильность формирования уставного капитала подлежит контролю со стороны министерства по налогам.

3. различные денежные фонды и резервы предприятия.

Термин "добавочный капитал" появился у нас недавно. Его появление связано с:

- переоценкой основных фондов.

Уставный капитал: общее требование-величина уставного капитала устанавливается при регистрации предприятия. Изменение уставного капитала требует новой перерегистрации. Если величина чистых активов меньше величины уставного капитала, то величина уставного капитала должна быть соответственно уменьшена.

Резервный фонд образуется на тех предприятиях, где его образование предусмотрено уставными документами или действующим законодательством.

Величина резервного фонда АО составляет 15 % от величины уставного фонда, на его создание направляется ежегодно до 5% прибыли.

Резервный фонд может направляться на:

- ◆ покрытие убытков,
- ◆ выкуп собственных акций.

Нераспределенная прибыль целиком связана с результатами деятельности самого предприятия. (объемом реализации, себестоимостью производимой продукции, величиной прибыли, финансовой работой и др.).

Фонд накопления используется на производственное развитие. Также предприятие к собственному капиталу может относить:

- прочие фонды и резервы;
- резерв предстоящих расходов и платежей;
- оценочные резервы?
- резерв по сомнительной дебиторской задолженности;
- резерв под обесценение ценных бумаг.

4. Цена капитала и методы ее определения.

Цена капитала - совокупность издержек, связанных с привлечением финансовых ресурсов для последующего вложения в активы, выраженная в процентах к этому объему финансовых ресурсов.

Концепция цены капитала - одна из базовых теорий финансового менеджмента. Ее нельзя сводить к исчислению только процентов за капитал, т.к. она определяет норму рентабельности инвесторов, которую должно обеспечить предприятие, чтобы не уменьшить свою рыночную стоимость.

Существует **2 понятия**, которые необходимо различать:

1. *цена капитала данного предприятия* - относительный процент годовых расходов.

Это требует части финансовых издержек по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами.

2. *цена предприятия в ценах как субъекта рыночного хозяйства* - может характеризоваться различными показателями, например, величиной собственного капитала, чистыми активами, доходами на акции.

Оба эти понятия количественно и качественно взаимосвязаны. Если мы связаны с проектом с рентабельностью, ниже экономической рентабельности, то цена предприятия может резко снизиться.

Основные **источники работающего капитала**:

- средства собственников;
- заемные средства (банковский кредит и облигации);
- временно-привлеченные средства.

Соотношение между этими источниками по их индивидуальной цене может быть различно. Так как цена каждого источника различна, суммарную цену капитала находят по формуле средневзвешенной арифметической.

Наибольшая сложность при определении общей цены капитала - это определение единицы капитала каждого источника.

Рассмотрим определение цены основных источников капитала:

- заемный капитал;
- акционерный капитал;
- нераспределенная прибыль;
- фонды собственных средств.

Заемный капитал - это ссуда банков и облигации.

Специфика для западных стран:

проценты по заемному капиталу уменьшают налогооблагаемую прибыль. Именно в этом и проявляется построение эффекта финансового рычага.

Поэтому цена единицы такого источника меньше, чем уплаченный банку процент.

$$C_{из} = Kp.ст * \frac{1 - H}{1} (1), \text{ где}$$

Кр.ст - кредитная ставка,

H - налоговая ставка.

Цена источника по облигациям:

$$C_{ист.облиг} = \frac{C_n * K + \frac{C_n - C_p}{2} * \frac{1 - H}{1}}{C_n + C_p} (2), \text{ где}$$

(2), где

C_n - величина займа по номинальной стоимости,

C_с - процентная ставка по займу,

C_н - налоговая ставка,

C_р - стоимость реализации,

n - срок действия облигационного займа.

Акционерный капитал:

Необходимо рассчитать, какие дивиденды будет компания платить по акциям:

$$Ц_{акций.привилег} = \frac{\text{дивиденды}}{\text{Текущая стоимость акций}} + \text{Цандерайтинга} \quad (3)$$

Существует 2 метода определения цены по обыкновенным акциям:

- - по модели Гордона;
 - - по модели CAPM;
- По модели Гордона:

$$Ц_{акций.обыкновен} = \frac{D}{\text{Текущая стоимость акций}} + g \quad (4)$$

D - прогнозируемая величина дивиденда,

g - темп прироста дивидендных выплат в процентах.

Недостаток этой модели:

- 1) её можно применять только там, где платятся дивиденды
- 2) слишком большая чувствительность к неправильной оценке коэффициента g
- 3) не учитывается степень финансового риска.

В какой-то степени недостатки этой модели убирает модель CAPM-многофакторная модель, учитывающая информацию о рынке ценных бумаг.

Отложенная к выплате прибыль:

Нераспределенная прибыль и фонды собственных средств.

Невыплата дивидендов для акционера означает потенциальные потери дохода, которые он мог бы получить, купив на эти дивиденды акции, облигации и другие финансовые инструменты.

Цена определяется по формуле (4).

Определение взвешенной цены капитала.

Взвешенная цена капитала в международной практике обозначается СС.

СС-это показатель, характеризующий относительный уровень общей суммы расходов по привлечению финансовых ресурсов в авансированный капитал.

$$CC = \sum_{i=1}^n C_i d_i \quad (5), \text{ где}$$

Ц - цена i-го источника,

d -удельный вес i-го источника (доля в %).

Таблица (млн., %)

	Источники средств	Оценочная стоимость	Удельный вес d	Цена каждого источника (%)
1	Заемные:			
	краткосрочные кредиты	6000	35.3	8.5
	долгосрочные кредиты	2000	11.8	5.2
2	обыкновенные акции	7000	41.2	16.5
	привилегированные акции	1500	8.8	12.4
3	нераспределенная прибыль	500	2.9	15.2
	Итого	17000	100	-----

Таким образом,

$$CC = \frac{8,5 * 35,3 + \dots + 15,2 * 2,9}{100} = 11,94\%$$

11.94 %-это уровень затрат для поддержания экономического потенциала предприятия при сложившейся структуре источников средств.

Этот показатель означает, что предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень которых не ниже текущего показателя СС.

Именно с показателем СС сравнивают другой показатель - внутренняя норма рентабельности проекта - IRR.

$$IRR = \frac{\text{Генеральные доходы}}{\text{Совокупность затрат}}$$

Если $IRR > CC$, то проект можно принять, если $IRR = CC$, то проект не изменит структуру капитала, если $IRR < CC$, то последствия будут негативные.

Показатель взвешенной цены капитала (CC) может использоваться и для определения цены предприятия в целом.

Цена любого финансового актива при заданном уровне приемлемого дохода r определяется по формуле:

$$C_{ФА} = \sum \frac{D_n}{1 + r^n}, \text{ где}$$

D_n - денежный поток в разные периоды, который генерирует этот актив.

Если денежный поток одинаков в каждый год, то:

$$C_{ФА} = \frac{D_n}{r} \quad (7)$$

Валовый доход после уплаты налогов можно определить как доход к распределению (D_p).

В западной литературе валовый доход без уплаты процентов и налогов обозначается как $EBIT$.

Валовый доход после уплаты налогов идет на выплату владельцам собственного капитала и заемного капитала. То есть по сути это сумма средств, затраченная предприятием на обслуживание собственного и заемного капитала.

Количественно эта сумма-это проценты по привилегированным акциям, выплачиваемые дивиденды по обыкновенным акциям, сумма реинвестированной прибыли. Таким образом

$$C_{IP} = \frac{D_p}{CC} = \frac{EBIT}{CC}$$

5. Структура капитала.

Теория Структуры капитала в западной практике играет очень важную роль. Она связывается не только с задачей оптимизации структуры капитала, но и с решением следующих глобальных задач:

- ◆ сочетание собственного и заемного капитала;
- ◆ курс акций;
- ◆ финансовые риски.

Каждый источник средств с точки зрения управления финансами имеет свои плюсы и минусы. Например, собственный капитал дает право на управление, а заемный капитал такого права не дает. Однако собственник капитала в случае разорения предприятия получит часть прибыли и имущества в остаточном порядке, а банк имеет право на первоочередное удовлетворение претензий.

Важно, что заемный капитал дает существенную льготу по уплате налога.

Соотношение собственного и заемного капиталов является важнейшим аналитическим показателем. Он называется “тиринг” и применяется и в финансовом анализе, и в финансовом менеджменте.

Повышение доли заемного капитала в общей сумме капитала увеличивает степень финансового риска.

Другой показатель, характеризующий степень финансового риска-показатель покрытия расходов по обслуживанию заемного долгосрочного капитала.

$$I = \frac{\text{Валовый доход до вычета налогов и процентов}}{\text{проценты по долгосрочным ссудам}}, \text{ где}$$

I -уровень покрытия займа.

Этот показатель показывает, во сколько раз валовый доход превосходит сумму годовых процентов по обслуживанию долгосрочных займов.

В теории финансового менеджмента существует 2 подхода к решению проблемы структуры капитала:

- а) традиционный;
- б) теория Модельяни-Миллера.

а) Традиционный подход:

Представители этого подхода утверждают, что цена капитала зависит от его структуры, и что существует оптимальная структура капитала.

Исходя из формулы (8) взвешенная цена капитала в основном зависит от цены двух ее составляющих: от цены собственного капитала и цены заемного капитала.

Проанализировав ряд предприятий, теоретики вывели, что: чтобы оптимизировать структуру капитала, надо определить минимальную величину взвешенной цены капитала.

Цена К

S_k (увеличение доли S_k)

S_z – цена заемного капитала

S_k - цена собственного капитала

Пример:

Таблица 2 (в %)

Показатели	Условное обознач	варианты					
		1	2	3	4	5	6
1.доля собственного капитала	СК	100	90	80	70	60	50
2.доля заемного капитала	СЗ	0	10	20	30	40	50
3.цена собственного капитала		13.0	13.3	14	15	17	19.5
4.цена заемного капитала		7	7	7.1	7.5	8	12
5.взвешенная цена капитала	СС	13	12.67	12.64	12.75	13.4	15.75

Лучший показатель: $\min SS=12.64=14.0*0.8+7.1*0.2$

б) Теория Модельяни-Миллера:

Эта группа теоретиков утверждает, что цена капитала не зависит от его структуры и структуру капитала нельзя оптимизировать.

Цена капитала всегда выравнивается путем перекачивания капитала, предоставленного компаниям от физических лиц.

Эффект финансового рычага (финансовый левиредж):

Ван Хорн:

ЭФР - это использование заемных средств с фиксированным процентом для увеличения числа держателей обыкновенных акций.

Другое определение:

ЭФР - способ повышения рентабельности собственного капитала за счет заемных средств.

В американской практике уровень финансового левиреджа определяется как отношение темпа роста чистой прибыли в процентах к темпу роста валового дохода в процентах.

$$У_{\text{фл}} = \frac{\Delta \text{ЧП}}{\Delta \text{ВД}} = \frac{\text{EPS}}{\text{EBIT}} = \frac{\text{ВД}}{\text{ВД} - \text{процент за кредит и облигации}}$$

Таким образом, даже небольшое изменение валового дохода может значительно изменять темпы увеличения чистой прибыли.

В европейской школе бизнеса уровень финансового левиреджа - приращение экономической рентабельности, полученное благодаря использованию кредита.

Пример:

	Показатели	А	Б
1	Собственный капитал	1000	500
2	Заемный капитал	-	500
3	Прибыль без вычета процента и налогов	200	200
4	Финансовые издержки	-	75
5	Экономическая рентабельность	20 %	25 %
6	Валовая прибыль	200	125
7	Налог на прибыль	67	42
8	Чистая прибыль	133	83
9	Рентабельность собственных средств	13.3	16.6

Таким образом, эффект финансового рычага до налогообложения = 25% - 20% = 5%, а после налогообложения = 16.6% - 13.3% = 3.3%. То есть, 2/3 экономической рентабельности съедено из-за налога на прибыль.

Составляющие финансового рычага:

1) дифференциал: 2/3 (экономическая рентабельность - плата за процент)

2) соотношение между заемными и собственными средствами.

Если заемный капитал относится к собственному 50/50, то их соотношение равно 1.

Если же заемный капитал относится к собственному как 80:20 соответственно, то их соотношение равно 4. В первом случае ЭФР = 2 %, во втором ЭФР = 4 %.

Плечо финансового рычага значительно увеличивает его эффект в случае повышения удельного веса заемных средств над собственными средствами.

$$\text{ЭФР} = \frac{1 - \text{Н} \cdot \text{Пл} \%}{1 - \text{Пл} \%} \cdot \frac{ЗК}{СК}$$

Практика использования эффекта финансового рычага при определении величины привлекаемого кредита :

1. необходимо определить валовую и чистую прибыль при условии получения кредита

2. рассчитать потери прибыли в связи с уплатой процентов за кредит

3. определить влияние кредитов на уровень собственного капитала.

Исходным моментом в решении этой задачи является определение величины валовой и чистой прибыли в базисных условиях, то есть при функционировании в обороте лишь собственных источников предприятия, то есть определить величину прибыли без уплаты процентов за кредит.

Валовая прибыль - это счета 46,47,48. Мы будем учитывать только счет 46. Тогда:

$$ВП_0 = В - С_v, \text{ где}$$

В - выручка от реализации продукции без НДС и акцизов;

С_v - общая величина переменных и постоянных расходов, определяемых без уплаты за пользование кредитом.

До 1996 г. на себестоимость относились проценты за кредит в пределах ставки. В настоящее время относятся все проценты, но при этом корректируем прибыль.

$$ЧП_0 = \frac{ВП - Н_c}{100}, \text{ где}$$

Пример:

	Показатели	Номер строки	Условное обозначение	варианты				
				Ао	Б	В	Г	Д
				4	5	6	7	8
1	Источники средств	1	И	200	200	200	200	200
	В т.ч. СК	2	Ис	200	50	50	50	50
	ЗК	3	Из	-	150	150	150	150
2	Процент по кред. договору (кред. ставка)	4	Кс	-	44	48.25	47	52.5
3	Учетная ставка ЦБ на день составления расчета	5	Ксн	-	45	45	45	45
4	Превышение кред. ставки	6	ΔКс	-	-	3.25	2	7.5
5	Плата за кредит в пределах нормы	7	ПКсн	-	66	67.5	67.5	67.5
6	Валовая прибыль (Впо - строка 7)	8	ВП	100	34	32.5	32.5	32.5
7	Рентабельность предприятий	9	Ри	50	17	16.25	16.25	16.25
8	Ставка налога на прибыль	10	Нс	35	35	35	35	35
9	Сумма налога на прибыль	11	Н	35	11.9	11.375	11.375	11.375
10	Чистая прибыль (8 -11 строка)	12	ЧП	65	22.1	21.125	21.125	21.125
11	Плата за кредит из ЧП (3*6/100)	13	ПΔКс	-	-	4.875	3	11.25
12	Чистая прибыль в распоряжении предприятия	14	ЧПрп	65	22.1	16.25	18.125	9.875
13	Снижение ЧП в распоряжении предприятия (По-14 строка)	15	ΔЧПрп	-	42.9	48.75	46.875	55.125
14	Рентабельность собственного капитала в % (14/2 *100)	16	Рис	32.5	44.2	32.5	36.25	19.75
15	Рост рентабельности собственного капитала с "+", снижение с "-"	17	ΔРис	-	+11.7	-	+3.75	-12.75
16	Предельная ставка на период кредитования	18	Ксп	-	48.25	48.25	48.25	48.25

Чпо - базовая чистая прибыль;

$$ВП = ВП_0 - \frac{И_3 * К_с}{100}, \text{ где}$$

Из- сумма кредита банку;

Кс - процент за кредит по договору;

$$ЧП = \frac{ВП * (100 - Н_с)}{100}$$

$$ЧП = \left(ВП_0 - \frac{И_3 * К_с}{100} \right) * \frac{100 - Н}{1000} \quad (5)$$

Расчет чистой прибыли по предприятию Б:

$$\text{ЧП} = 34 * \left(\frac{100 - 35}{100} \right) = 34 * 0,65 = 22,1$$

Следующая задача финансовой политики, связанная с привлечением кредитов: определение потерь чистой прибыли в распоряжении предприятия, связанное с уплатой процентов за кредит:

$$\Delta \text{ЧП}_{\text{РП}} = \frac{I_3 * K_C}{100} * \frac{100 - H}{100}$$

Расчет по предприятию Б:

$$\Delta \text{ЧП}_{\text{РП}} = \frac{150 * 44}{100} * 0,65 = 42,9$$

ВЫВОД:

Несмотря на потери в чистой прибыли (обязательной при получении кредита) формирование капитала не только за счет собственных средств может быть чрезвычайно привлекательным, так как при соблюдении некоторых условий может быть повышен уровень доходности, то есть экономическая рентабельность собственного капитала.

Рентабельность собственного капитала можно рассчитать по следующей формуле:

$$P_{\text{ИС}} = \frac{\text{ЧП}_{\text{РП}}}{I_C} * 100$$

Эффект от получения кредита в свою очередь находится как:

$$\Delta P_{\text{ИС}} = \frac{\text{ЧП}_0 - \Delta \text{ЧП}_{\text{РП}} * 100}{I_C} - P_{\text{ИС}}$$

Чпо - условная чистая прибыль - без использования кредита.

Пример: По предприятию Б:

$$\Delta P_{\text{ИС}} = \frac{65 - 42,9 * 100}{50} - 32,5 = +11,7$$

Предельная величина процента за кредит:

$$K_{СП} = K_{СН} + \frac{ЧП - \left(\frac{I_c * ЧП_0}{I} \right)}{I_3} \quad (12)$$

При построении этой модели исходим из того, что безубыточной будет ставка кредита, когда всю чистую прибыль уплатим за проценты по кредиту, а в своем распоряжении остается только чистая прибыль от использования собственного капитала.

Расчет по предприятиям В, Г, Д:

$$K_{СП} = 45 + \frac{21,125 - \left(\frac{50 * 65}{200} \right) * 100}{150} = 48,25$$

Расчет предельной величины процентной ставки по кредитам:

$$K'_{СП} = K_{СП} + \frac{ЧП' * 100}{I_3} \quad (13)$$

ЧП' - чистая прибыль от конкретной сделки.

Пример:

Предприятие просит кредит на 2 млрд. для проведения сделки сроком на 10 дней.

ВП=200

Рентабельность сделки=10 %

Кредит предоставлен банком на 10 дней под 2 % .

Приемлема ли эта ставка

Годовая ставка по кредиту =45 % .

Определяем кредитную ставку, исходя их ставки=45 % .

$$K_{СП} = \frac{45 * 10 \text{ дней}}{365} = 1,23$$

$$ЧП = \frac{1,23 * 0,65}{100} = 185,3$$

$$K_{СП} = 1,23 + \frac{185,3 * 100}{2000} = 10,49\%$$

Это предельная величина процента за кредит.

Таким образом, предприятие взяло кредит по выгодной процентной ставке.

ТЕМА 6. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

- 1. Экономическое содержание и формы инвестиционной деятельности предприятия.*
- 2. Финансово-кредитные методы регулирования инвестиционных процессов.*
- 3. Формирование государственных инвестиционных программ*
- 4. Источники финансирования в основные средства и их планирование.*
- 5. Порядок финансирования капитальных вложений ремонта основных средств.*
- 6. Лизинг как источник финансирования капитальных вложений.*
- 7. Долгосрочный кредит как источник финансирования капитальных вложений.*
- 8. Оценка эффективности реальных инвестиций.*

1. Экономическое содержание и формы инвестиционной деятельности предприятия

Инвестиции - все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской деятельности и в результате использования которых формируется прибыль и социальный эффект.

В инвестиции входят следующие **ценности**:

1 группа: движимое и недвижимое имущество (оборудование, транспортные средства, здания, сооружения и др.). Это реальные инвестиции.

2 группа: денежные средства, целевые банковские вклады (депозиты), акции и другие ценные бумаги. Это финансовые инвестиции.

3 группа: имущественные права, вытекающие из авторского права, лицензии, патенты, программные продукты, опыт, Это вложения в нематериальные активы,

4 группа: права пользования землей и другими природными ресурсами, а также иные имущественные права,

Инвестиции в воспроизводство основных фондов осуществляется в форме капитальных вложений, которые осуществляют заказчики или застройщики. Все расходы по содержанию застройщиков строящегося предприятия, его аппарата происходят за счет капиталовложений в строительство. Эти расходы необходимо сокращать.

При выполнении строительно-монтажных работ подрядным способом застройщик по отношению к подрядчику выступает в роли заказчика.

После 1991 года для предприятия предусмотрено право самостоятельно определять все источники финансирования и куда их направлять.

Коммерческий банк наряду с краткосрочным кредитованием может осуществлять долгосрочное кредитование.

Раньше у предприятия для финансирования капиталовложений должен был быть отдельный счет в банке, все проверялось инспектором. В настоящие дни все осуществляется с расчетного счета.

Существует **2 подхода к определению инвестиций** :

- ◆ **затратный** (в нашей стране он преобладает)
- ◆ **ресурсный** (в данном случае под капитальными вложениями понимаются финансовые ресурсы, предназна-

ченные для воспроизводства основных фондов, т.е. выделяются средства на капиталовложения, затем выбирается предприятие для осуществления этих вложений).

Главные этапы инвестиций:

1 ЭТАП. Преобразование ресурсов в капиталовложения, т.е. трансформация инвестиций в объекты ИД,

2 ЭТАП. Превращение вложенных средств в прирост капитальной стоимости, т.е. получение результата

3 ЭТАП. Прирост капитальных стоимостей в форме дохода или социального эффекта,

Инвестиционный цикл - период, включающий один оборот инвестиций, т.е. движение стоимости авансируемой в капиталовложения от момента аккумуляции средств у заказчика до момента их возмещения, т.е. авансируем деньги-генерируется денежный поток - сопоставляем результаты и затраты.

Инвестиции в объекты предпринимательской деятельности осуществляются в различных формах.

Существует несколько **классификаций инвестиций.**

ПО ОБЪЕКТАМ ВЛОЖЕНИЯ СРЕДСТВ:

1. Реальные инвестиции в материальные объекты – капитальные вложения;

2. Финансовые инвестиции;

3. Инвестиции в нематериальные активы;

4. Инвестиции в оборотные текущие активы.

ПО ХАРАКТЕРУ УЧАСТИЯ В ИНВЕСТИРОВАНИИ:

1. Прямое инвестирование - осуществляется непосредственно инвестором;

2. Косвенное инвестирование - осуществляется через посредников.

ПО ПЕРИОДАМ:

1. Краткосрочные инвестиции - сроком до 1 года;
2. Долгосрочные инвестиции - свыше 1 года.

ПО ФОРМАМ СОБСТВЕННОСТИ:

1. Частные;
2. Государственные;
3. Совместные;
4. Иностранные.

ПО РЕГИОНАЛЬНОМУ ПРИЗНАКУ:

1. В Азербайджане;
2. За манежом,

Инвестиционная деятельность представляет собой совокупность практических действий юридических лиц, государства и граждан по реализации инвестиций,

Государство различными способами регулирует инвестиционную деятельность,

Объекты инвестиционной деятельности в АР:

1. Вновь создаваемые, а также реконструируемые основные фонды производственного и непроизводственного назначения, оборотные активы;
2. Ценные бумаги - финансовые инвестиции;
3. Целевые денежные вклады, паи;
4. Научно-техническая продукция - инновационные инвестиции;
5. Имущественные права и права на интеллектуальную собственность.

Законодательством определены права иностранных инвесторов, Они могут *осуществлять инвестиции следующим образом:*

- ◆ долевое участие в предприятиях, создаваемых на территории АР;
- ◆ создание предприятий полностью принадлежащих инвесторам, а также филиалов и представительств иностранных лиц;

- ◆ приобретение зданий, сооружений, долей участия в предприятии, паев в соответствии с законодательством АР;
- ◆ приобретение прав пользования землей и другими природными ресурсами.

Субъекты инвестиционной деятельности:

1. Инвесторы (заказчики),
2. Исполнители работ (подрядчики),
3. Пользователи инвестиционной деятельности ,
4. Поставщики товароматериальных ценностей, оборудования и проектной документации для строительства,
5. Юридические лица (финансовые посредники)- коммерческие банки, страховые организации, инвестиционные фонды,
6. Граждане АР.
7. Иностранное юридические и физические лица, государства и международные организации,

В состав инвестиционной сферы входят:

- сфера капитального строительства (заказчики, подрядчики, поставщики)
- инновационная сфера (реализуется научно-техническая продукция)
- сфера обращения финансового капитала (деньги, ссуды, ценные бумаги)
- сфера реализации имущественных прав субъектов инвестиционной деятельности (рынок движимого и недвижимого имущества).

Субъекты инвестиционной сферы могут объединять средства для инвестирования в форме долевого участия. Сами инвесторы могут быть заказчиками, вкладчиками, кредиторами, покупателями. Если заказчик не является инвестором то, он наделяется правом владения, распоряжения и использования на период и условиях определенных в договоре.

Пользователями объектов инвестиционного процесса могут выступать юридические и физические лица, государственные и муниципальные органы, иностранные и международные организации, для которых создается объект. Если пользователь не является инвестором (арендатор), то взаимоотношения между ним и инвестором регулируются договором об инвестировании. Инвестор не является пользователем объекта, тем не менее, вправе контролировать целевое использование средств и осуществлять другие права по договору в соответствии с законодательством.

2. Финансово-кредитные методы регулирования инвестиционного процесса

В условиях рынка объем намеченных инвестиций зависит от уровня доходности соответствующих финансовых активов. Норма дохода, а через нее и цена этих активов определяется спросом и предложением на инвестиционные товары, т.е. влияние государства сокращается.

Государство посредством финансово-кредитной и денежной политики может оказывать определенное влияние на соотношение и структуры инвестиционного спроса и предложения, а, следовательно, и на величину нормы дохода, получаемого от различных финансовых активов.

Исходя из состояния экономики (инфляции, дефицита бюджета, платежеспособного спроса) применяются те или иные концепции регулирования инвестиций, В данном случае ***государство ориентируется на 2 концепции:***

1) **конечные цели** - рост благосостояния, доходов, увеличение занятости, снижение инфляции

2) **промежуточные цели** - соотношение между спросом и предложением капитала, процентные ставки на кредитные ресурсы, доходность ценных бумаг, динамика денежной массы.

Принципы функционирования и регулирования инвестиционной сферы в Азербайджане, впервые, были определены законом "Об инвестиционной деятельности в АР". В законе:

1. дается расширительная трактовка инвестиционной деятельности;
2. говорится о легализации сферы негосударственного инвестирования;
3. дается четкая формулировка основных понятий;
4. дается мер государственного регулирования;
5. защитные меры по гарантиям государства в области инвестирования в том числе иностранным инвесторам.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности осуществляется следующими мерами:

- формированием и реализацией государственных инвестиционных программ,
- прямое управление государственными инвестициями – централизованные капиталовложения,
- введением системы налогов с дифференцируемыми налоговыми ставками и льготами,
- предоставление финансовой помощи в форме субсидий, бюджетных ссуд,
- проведением взвешенной финансовой (в том числе амортизационной) и ценовой политики
- действующими правилами пользования землей и природными ресурсами,
- контролем за соблюдением государственных норм и стандартов,
- антимонопольными мерами и приватизацией объектов государственной и муниципальной собственности включая объекты незавершенного строительства.

Важную роль в государственном регулировании играет государственный заказ а капитальное строительство, Эти заказы размещаются на добровольной конкурентной основе. Существует порядок государственной экспертизы инвестиционных проектов, независимые комиссии.

Государственные заказчики (министерства) размещают заказы на вновь создаваемое строительство на конкурентной основе, включая проведение подрядных торгов. Государственный контракт заключается только с победителем.

Государство гарантирует соблюдение всех прав субъектов инвестиционной деятельности. Если принимаются законные акты, ухудшающие их положение, то они не могут вводиться в действие ранее, чем через 1 год после их опубликования. Субъекты не могут ограничиваться в выборе объектов инвестирования, кроме случаев, оговоренных законодательством.

Если права нарушены, то все убытки и неполученная прибыль возмещаются по решению арбитражного суда. Инвестиции не могут быть безвозмездно национализированы или ликвидированы, если это происходит, то надо возмещать все убытки.

Инвестиции могут, а в отдельных случаях обязательно должны быть застрахованы. Наибольший приоритет сегодня отдается налогово-амортизационной политике. Взимание дифференцированного налога с инвестиций еще не предусмотрено.

Применяются различные **методы кредитного регулирования**:

1 возможность резервирования,

2 уменьшение налогов для банков, дающие денежные средства на финанси-рование инвестиционной деятельности.

Во многих странах СНГ, в сфере инвестиционной деятельности усилились дестабилизирующие ее процессы.

На сегодняшний день в Белоруссии, Грузии, Молдове объём инвестиций составляют 25-30% от объёма 1991 года. Это произошло из-за:

- неопределенности целевых установок
- дезорганизации инвесторов в результате инфляционных искажений рыночных цен, бартерного обмена, обесценивания собственных сбережений, следовательно появляется ажиотажный спрос на ресурсы

- кредитной экспансии коммерческих банков на рынке ссудного капитала.

Изменения политики Центрального Банка

1. прекращение прямого финансирования государственных расходов, т.е. легализация государственного долга
2. создание действенной системы банковского надзора за деятельностью коммерческих банков
3. стабилизация валютных отношений (коридор)
4. кредитное стимулирование коммерческих банков, оказывающих поддержку отечественных товаропроизводителей
5. стимулирование развития рынка корпоративных ценных бумаг.

3. Формирование государственных инвестиционных программ

В условиях рынка внесены принципиальные изменения в порядок предоставления средств на централизованные и нецентрализованные капиталовложения.

За счет централизованных капиталовложений осуществляется развитие межотраслевых и межрегиональных производств, строительство новых предприятий и решение других особо важных задач, которые включаются в перечень государственных программ экономического и социального развития.

Ввод в действие производственных мощностей и объектов социальной сферы за счет централизованных капиталовложений осуществляется в форме государственных заказов. Ассигнование на выполнение государственных заказов и целевых программ предусматривается в соответствующем бюджете (в Бюджете Развития, государственном бюджете, местном бюджете АР).

Эти централизованные средства из государственного бюджета могут предоставляться на безвозмездной, долевой, смешанной и возвратной основе.

Приоритетный отбор определяется, прежде всего, Министерством Экономического Развития и Министерством Финансов с участием других государственных органов.

Порядок формирования государственных инвестиционных программ осуществляется следующим образом:

1. Министерством Экономического Развития сообщает государственным заказчикам сроки, установленные правительством, предварительные объемы централизованных капиталовложений на предстоящий период. Это делается в начале года.

2. Государственные заказчики министерства и ведомства предоставляют Министерству Экономического Развития свои предложения по инвестиционным проектам, исходя из выделенных лимитов.

Это перечень строек соответствующим технико-экономическим обоснованием на весь период строительства. Но нельзя допускать распыления средств.

3. Министерством Экономического Развития и Министерство Финансов с привлечением других министерств и ведомств рассматривают эти предложения и принимают решение о включении их в перечень строек, объектов для государственных нужд. Все это должно производиться на конкурсной основе.

4. Принятое Министерством Экономического Развития решение о включении в перечень вновь начинаемых строек является основанием, по которому государственные заказчики (министерства и ведомства) определяют непосредственных заказчиков (или застройщиков) и дальше заказчики объявляют подрядные торги.

С победителем подрядных торгов заключается государственный договор-подряда, уточняется объем капиталь-

ных вложений, размеры и источники финансирования по каждой вновь начинаемой стройке.

За счет нецентрализованных капиталовложений, которые финансируются, как правило, за счет собственных средств предприятия через коммерческий банк осуществляются

- техническое перевооружение
- реконструкция действующих предприятий
- расширение действующих мощностей
- сооружение объектов социальной сферы.

4. Источники финансирования основных средств и их планирование

Классическими источниками самофинансирования являются:

1. Нераспределенная прибыль;

2. Амортизационные отчисления.

Они дополняются **эмиссией ценных бумаг.**

К заемным источникам относится кредит, получаемый на рынке ссудного капитала.

В настоящее время капиталовложения в основные фонды предприятия финансируются за счет:

1. Собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов инвесторов:

- чистая прибыль;
- амортизационные отчисления;
- сбережения юридических и физических лиц;
- средства, выплачиваемые страховыми компаниями в виде возмещения потерь.

2. Заемные финансовые средства:

- облигационные займы;
- банковские кредиты;
- долгосрочные займы юридических лиц.

3. Привлеченные финансовые средства инвестора:

- эмиссия акций;
- паевые и другие взносы участников;
- поступления по депозитным счетам.

4. Денежные средства, централизованные различными союзами и объединениями, финансово-промышленными группами.

5. Средства внебюджетных фондов.

6. Средства государственного бюджета и бюджетов муниципалитета АР.

7. Средства иностранных участников.

Основным собственным источником является прибыль, направляемая в фонд накопления и амортизационные отчисления.

Впервые в СССР амортизационные были введены в 1924 году, по которым 50% шло в фонд возмещения (реновацию), а остальные 50% - на капитальные нужды.

Нормы менялись в 30-х, 50-х, 60-х годах в основном в направлении снижения их на капитальный ремонт.

В 1991 году введены единые нормы амортизации оборудования.

От ранее действующих они *отличались* следующим:

1) перестала существовать отдельная норма на капитальный ремонт, следовательно, затраты по нему пошли на себестоимость, а также на реновацию

2) нормы увеличились на 5-7%

3) существует два вида норм:

◆ *линейные*- единые нормы износа оборудования для всего народного хозяйства, нормы установлены в процентах к балансовой стоимости оборудования

◆ *пропорциональные*-рассчитываются, исходя из выработки, применяются для горнорудных и добывающих отраслей, а также для транспорта

В 1992 году стали применять методы ускоренной амортизации, т.е. норма годовых отчислений повысилась в 2 раза.

Однако. Применение механизма ускоренной амортизации было ограничено, Он мог применяться в случае выпуска вычислительной техники, прогрессивного оборудования, расширения экспорта этот метод рассматривался как льгота, для его использования необходимо разрешение Министерства Экономического Развития и Министерства Финансов. О его применении следует сообщать в налоговые службы.

Малые предприятия в 1-ый год эксплуатации в праве списывать дополнительно как амортизационные отчисления до 50 % первоначальной стоимости основных средств со сроком службы до 3-х лет. Если малое предприятие прекращает свою деятельность в течение одного года вся сумма начисленной амортизации подлежит восстановлению и включается в балансовую прибыль.

Амортизационные отчисления могут использоваться только по целевому назначению. В случае нарушения использования вся дополнительная сумма включается в налогооблагаемую базу.

С 1 января 1998 года будут применяться **4 способа начисления амортизации:**

1. **линейный** предполагает нормы, установленные правительством;
2. **пропорциональный** подразумевает нормы пропорциональные объему продукции;
3. **способ уменьшающегося остатка;**
4. **способ списания стоимости по сумме чисел срока полезного использования.**

Последние два способа (3), (4) являются способами ускоренной амортизации, которые позволяют в первые 3 года списать две-трети амортизации.

Рассмотрим 3 способ: он состоит в том, что в первый год определяется амортизация как отношение первоначальной стоимости основных средств к сроку полезного исполь-

зования, который определило само предприятие в пределах, установленных государством,

Пример:

Пусть срок полезного использования 5 лет
стоимость основных средств 100 единиц,

тогда норма амортизации составляет

$$A = 100 / 5 = 20 \text{ единиц или } 0.2\% \text{ от } 100 ,$$

следовательно, амортизационные отчисления будут:

1 год $A = 100 / 5 = 20$ единиц;

2 год $A = (100 - 20) \cdot 20 / 100 = 16$ единиц;

(100 - 20) - первоначальная стоимость за вычетом нормы амортизации - остаточная стоимость, сложившаяся во 2 году.

3 год $A = (100 - 20 - 16) \cdot 20 / 100 = 10,24$ единиц;

4 год

В последние два года остаточная стоимость (S) списывается равными долями;

$$S = 100 - 20 - 16 - 12,8 = 51,2 \text{ единиц}$$

$$A = 51,2 / 2 = 25,6 \text{ единиц}$$

5 год $A = 25,6$ единиц

Иногда только в последний год списывают всю остаточную стоимость, а не за два последних.

Рассмотрим 4 способ: при этом способе необходимо суммировать все годы службы.

Используем те же данные, т.е. срок службы 5 лет первоначальная стоимость 100 единиц, тогда сумма чисел (С) составит

$$C = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 = 15$$

следовательно, амортизационные отчисления будут:

1 год норма $A = 5 / 15$, $A = 100 \cdot 5 / 15 = 33,3$ единиц

2 год норма $A = 4 / 15$, $A = 100 \cdot 4 / 15 = 26,67$ единиц

3 год норма $A = 3 / 15$, $A = 100 \cdot 3 / 15 = 20$ единиц

4 год норма $A = 2 / 15$, $A = 100 \cdot 2 / 15 = 13,33$ единиц

5 год норма $A = 1 / 15$, $A = 100 \cdot 1 / 15 = 6,67$ единиц

ОГРАНИЧЕНИЯ: применять к отдельному объекту в течение срока использования можно только один из методов. В течение года каждый месяц переносится 1/12 годовой суммы амортизации, исчисленной по одному из методов,

Если основные средства вводятся в середине года, например, в августе, а годовая сумма амортизации составляет 20 единиц, то до конца года необходимо списать $20 \cdot 5 / 12 = 8,33$ единиц.

Необходимо помнить, что если занижается норма амортизации, то повышается срок полезного использования и, следовательно можно уйти от налогов.

Как определить срок полезного использования?

Если срок не установлен по техническим причинам или отсутствует централизованный порядок, то он устанавливается, исходя из ожидаемого срока использования этого объекта, учитывая принятую технологию, ожидаемый физический износ, который зависит от режима эксплуатации (количество смен), влияние агрессивной среды, всех видов ремонта, нормативно - правовые и другие ограничения использования объекта (например, срок аренды);

Но амортизация может быть приостановлена на период консервации, Тогда все амортизационные отчисления будут отражаться на отдельном счете, путем накопления, на сегодняшний день это происходит на счете 02, но скоро он будет называться не "Износ", а " Амортизация"; амортизация начисляется вне зависимости от результатов деятельности;

Не меняется порядок начисления амортизации по арендованным основным средствам.

При лизинге основные средства должен учитывать лизингодатель (арендодатель), но не все с этим согласны, т.к. у него они не работают и получается, что лизингополучатель

не начисляет амортизацию и, следовательно, занижает себестоимость.

Но дело в том, что так указано в МФ АР, т.е., где собственник там и учет, эти средства числятся у него на балансе, не собственник учитывает их на забалансовых счетах;

Что касается выбытия основных средств, то особых изменений в будущем не предусматривается.

Доходы отражаются в том отчетном периоде, к которому они относятся;

Вводится специальная отчетность по основным средствам - форма № 5, В ней:

1) указывается первоначальная стоимость и сумма амортизации по видам оборудования;

2) надо описать стоимость прибытия и прирост основных средств, а также другие случаи изменения их стоимости;

3) указываются все случаи переоценки основных средств в результате достройки, реконструкции и ликвидации

4) приводятся сроки полезного использования по видам основных средств;

5) указываются способы начисления амортизации.

Планирование амортизационных отчислений осуществляется плановым и финансовым отделом совместно т.к. плановый отдел интересуется та величина амортизации, которая относится на себестоимость, а финансовый отдел - вся сумма амортизации по производственной и непроизводственной сфере.

В действующих условиях амортизация считается упрощенным методом на основе средней нормы амортизации:

$$\bar{N}_o = \frac{\sum A}{OC}, \text{ где}$$

A- сумма амортизации,

OC - среднегодовая стоимость основных фондов

$$A_{ПЛ} = OC_{ПЛ} * N_o, \text{ где}$$

Апл - плановая амортизация

ОСпл - среднегодовая стоимость по плану

Но - базовая годовая норма

Но теоретически плановая амортизация должна вычисляться по следующей формуле:

$$A = \sum \overline{OC}_i * N_i, \text{ где}$$

\overline{OC}_i - среднегодовая стоимость i оборудования

N_i - норма i вида оборудования

$$\overline{OC}_i = OC_H + OC_{\text{ВВОД}} * \frac{\text{Чмесяцв работы}}{12} - OC_{\text{ВЫВОД}} * \frac{12 - \text{Чмесяцев работы}}{12}$$

Среднюю норму амортизации (N_a) надо определять, исходя из полезного срока использования,

5. Порядок финансирования капитальных вложений и ремонта основных средств

Предоставление средств за счет государственных центральных капиталовложений, выделяемых из государственного бюджета на безвозмездной основе осуществляется в соответствии с перечнем новых строек.

Для открытия финансирования государственных централизованных капиталовложений заказчик предоставляет Министерству Финансов выписки из утвержденного перечня строек, государственный контракт (договор - подряда) с указанием объема капиталовложений.

Открытие финансирования заказчику (отраслевые министерства) производится Министерством Финансов, путем перечисления средств в течение одного месяца после утверждения плана государственных централизованных капиталовложений.

Министерства-государственные заказчики, в свою очередь, перечисляют средства застройщикам (непосредственным заказчикам) в пределах выделенных объемов объекту,

Эти средства попадают в уполномоченные банки, и чтобы их получить необходимо представить банку:

- титульные списки вновь начинаемых строек
- государственные контракты (договора-подряда) на весь период строительства
- сводные сметы стоимости строительства
- заключение государственной вневедомственной экспертизы
- уточненные объемы капиталовложений и строительно-монтажных работ по переходящим стройкам

Пример инвестиционного плана предприятия

Показатели	Сумма в тыс ман
1. Собственные средства	
1.1. Прибыль, направляемая в фонд накопления	27400
1.2. Амортизационные отчисления	15480
1.3. Прочие собственные средства	1200
ИТОГО собственных средств	44080
2. Централизованные средства	2000
3. Бюджетные средства	-----
ИТОГО (1+2+3)	46080
4. Плановые капиталовложения	59200
5. Привлеченные средства	10000
6. Кредит	120

С 1992 года все затраты связанные с осуществлением капитального ремонта относятся на себестоимость, Но необходимо заметить что существуют предприятия с сезонным производством, таким образом наблюдается неравномерность в объемах ремонтных работ в году, что может серьезным образом сказаться на себестоимости и привести к убыточности в отдельном месяце.

Для того, чтобы не создавать излишнюю нагрузку на себестоимость в отдельные месяцы допускается отнесение затрат, связанных с капитальным ремонтом, на себестоимость каждый месяц по определенному нормативу. Превы-

шение нормативов можно отнести на счет 31 "Расходы будущих периодов" с соответствующим списанием в последующий период.

Предприятия с крупным производством имеют право создать ремонтный фонд и по мере фактических затрат на ремонт, они будут списываться.

6. Лизинг как источник финансирования капитальных вложений

Лизинг- это комплекс возникающих имущественных отношений связанных с передачей имущества во временное пользование на основе его приобретения и последующей сдачей в аренду. При лизинге возникает целый комплекс сложных имущественных, финансовых, кредитных, налоговых, таможенных, арбитражных, страховых и учетных операций.

Лизингом у нас в основном занимаются иностранные компании. Начало лизинговой деятельности положил указ Президента "О развитии финансового лизинга". В нашей стране объемы финансового лизинга малы. В нашей стране около 20 лизинговых компаний с лицензией, но реально работают 10. Для лизинга характерна противоречивая экономическая природа. С одной стороны, лизинг представляет собой вложение средств на возвратной основе в основные фонды предприятия, т.е. предоставление на определенный срок свыше 1 года элементы движимого и недвижимого имущества; собственник-лизингодатель в установленное время получает его обратно (следовательно, имеет место срочность и возвратность), за услуги он получает комиссионное вознаграждение (платность), таким образом, по своему содержанию близок к кредитным отношениям и приобретает признаки кредитной сделки.

С другой стороны, лизингодатель и лизингополучатель всегда имеют дело с капиталом не в движимой форме, а в товарной, следовательно, лизинг внешне аналогичен инвестициям.

Основой любой сделки является кредитная операция: лизингодатель оказывает лизингополучателю финансовую (лизинговую) услугу. При лизинге право пользования имуществом (лизингополучатель) отделяется от права владения (лизингодатель). За право использование лизингополучатель производит лизинговые платежи в согласованном размере. После завершения срока объект остается в собственности лизингодателя, однако, лизингополучатель имеет право первоочередного приобретения объекта, т.е. перехода права собственности.

Лизинговые операции:

1. Оперативный лизинг - с неполной окупаемостью.
2. Финансовый лизинг - с полной окупаемостью.

На Западе первому виду принадлежит 70%.

1. Оперативный лизинг - все сделки, в которых затраты лизингодателя, связанные с приобретением имущества окупаются частично в течение первоначального срока аренды.

В состав оперативного лизинга включаются:

а) РЕНТИНГ- краткосрочная аренда имущества сроком от 1 дня до 1 года;

б) ХАЙРИНГ- среднесрочная аренда от 1 до 3 лет.

Их объединяет то, что они предполагают многократную передачу имущества от одного лизингополучателя другому.

2. Финансовый лизинг - предусматривает выплату в течение всего срока аренды в твердо установленной сумме арендной платы достаточной для полной амортизации передаваемого имущества и способной, также, определить норму прибыли для лизингодателя.

Арендодатель не несет ответственности за выбор предмета аренды и самого продавца.

Лизингодатель - финансовый посредник, у которого есть деньги, он приобретает оборудование по поручению лизингополучателя. Финансовый лизинг имеет ряд разновидностей:

- а) Лизинг с обслуживанием;
- б) Ливеридж-лизинг;
- в) Лизинг " в пакете ".

а) *Лизинг с обслуживанием* представляет собой сочетание финансового лизинга с договором подряда и предусматривает оказание целого ряда услуг, связанных с содержанием и обслуживанием сданного в аренду оборудования,

б) *Ливеридж лизинг* - это особый вид финансового лизинга, при котором большая доля по стоимости сданного в лизинг оборудования берется в аренду у 3-ей стороны - инвестора, При этом виде лизинга в первой половине срока аренды осуществляются амортизационные отчисления и уплата процента по взятой ссуде ,что понижает налогооблагаемую прибыль инвестора и по сути дела создает эффект отсрочки уплаты налога.

в) *Лизинг в "пакете"* представляет собой лизинг, при котором предоставляются здания и сооружения, а оборудование сдается в аренду по договору финансового лизинга, в результате можно сразу получить целое предприятие.

В лизинговых отношениях может участвовать 3 и более участников.

Схема

4) платежи в виде амортизации

ЛИЗИНГО-ЛИЗИНГО-ПОЛУЧАТЕЛЬ-ДАТЕЛЬ

1) договор на покупку

3) оборудование

ПОСТАВЩИК

2) деньги

ОБОРУДОВАНИЯ

В качестве лизингодателя может выступать банк или лизинговая компания,

ОБЪЕКТОМ лизинга в АР в соответствии со статьей МФ - являются не потребляемые вещи, т.е. любое движимое и недвижимое имущество, относящееся к основным средствам.

СУБЪЕКТАМИ ЛИЗИНГА ЯВЛЯЮТСЯ:

1) лизингодатель - юридическое лицо (коммерческий банк, лизинговая компания), а могут быть и физическое лицо, которые на основании выданной лицензии могут осуществлять лизинговую деятельность;

2) лизингополучатель – пользователь юридическое или физическое лицо, получающее по договору лизинга;

3) продавец – поставщик оборудования – изготовитель машин и оборудования.

Положение о лицензии от 26.02.96. Лицензия является официальным документом, разрешающим лизинговую деятельность.

Лизинговая компания обычно - это ОАО или ЗАО, которые могут учреждаться как юридическими, так и физическими лицами

Финансовые покупки - оплата поставки осуществляется за счет собственных и привлеченных средств.

Имущество, находящееся в аренде является собственностью лизингодателя.

По истечении срока обычно предоставляется право выкупа. При этом по законодательству предусмотрена ускоренная амортизация с коэффициентом 3.

Лизинговые платежи включают:

1) сумму, возмещающую полную стоимость имущества;

2) сумму, выплачиваемую лизингодателю за кредитные ресурсы, используемые им для покупки имущества по договор;

- 3) комиссионные вознаграждения лизингодателю;
- 4) страховые платежи за имущество;
- 5) другие затраты лизингодателя.

Все лизинговые платежи включаются в себестоимость продукции лизингополучателя.

ПРИ заключении договора-лизинга в нем относительно лизинговых платежей устанавливается:

- общая сумма
- формы
- методы начисления
- периодичность
- способы уплаты.

Лизинговые платежи могут осуществляться в денежной или в натуральной, т.е. в компенсационной форме, а также в смешанной.

По методу начисления лизинговые платежи принято различать:

- 1) платежи с фиксированной общей суммой;
- 2) платежи с авансом;
- 3) минимальные платежи;
- 4) неопределенные платежи.

При использовании 1-го метода абсолютная сумма лизинговых платежей выплачивается в течении всего срока действия договора с согласованной периодичностью и способом выплаты.

При платеже с авансом он может быть расценен как депозит. Лизингополучатель при подписании договора уплачивает лизингодателю аванс (депозит) в согласованной со сторонами размере, а остальную сумму за вычетом аванса начисляется и уплачивается в течение срока действия договора, как при 1-ом методе.

Если в договоре предусмотрен выкуп имущества по заранее согласованной стоимости соответствующими долями прибавляется к выплатам, исходя из фиксированной общей

суммы лизинговых платежей, либо выплачиваются отдельно по договору купли-продажи.

Существует методика определения лизинговых платежей в соответствии с "Методическими рекомендациями по расчету лизинговых платежей", утвержденными Министерству Экономического Развития.

ЛП = АО + ПК + КВ + ДУ + НДС, где

ЛП - общая сумма лизинговых платежей на весь год

АО - амортизационные отчисления

ПК - плата за кредит

КВ - комиссионные вознаграждения

ДУ - плата за дополнительные услуги

НДС - налог на добавленную стоимость, которым облагаются услуги лизингодателя.

Существуют и другие формулы для расчета:

$$ЛП = C_{и} * \frac{СП / K_{п}}{1 - 1 / 1 + СП / K_{п} \frac{K_{п} * n}{\dots}}, \text{ где}$$

ЛП - сумма отдельного лизингового платежа в течение года

С_и - стоимость имущества, ее надо скорректировать, т.к. лизинговый платеж должен покрыть издержки

СП - годовая ставка процента за кредит

К_п - количество лизинговых платежей в год

n - количество гашений за весь период договора

СП : К_п - процентная ставка за кредит на каждый платеж.

Что дает лизинг лизингодателю?

1) расширить номенклатуру продукции, с которой он выступает на внутреннем и внешнем рынках;

2) обеспечить реализацию технических средств и предоставить услуги по их продаже, которая в других условиях невозможна;

3) создать и расширить круг партнеров.

Что дает лизинг лизингополучателю?

- 1) приобретать имущество без значительных единовременных капитальных затрат;
- 2) снижать налогооблагаемую прибыль;
- 3) частично устранять риск потерь, связанных с моральным износом оборудования;
- 4) учитывать особенности деятельности предприятия (сезонность);
- 5) предоставляет упрощенный процесс заключения лизингового договора, по сравнению с получением кредита в банке;
- 6) лизинговое соглашение является более гибким, по сравнению с ссудой банка.

Что дает лизинг поставщику?

- 1) позволяет снижать расходы на рекламу и маркетинг;
- 2) в лице лизингодателя находить постоянного и надежного партнера;
- 3) значительно расширить круг потенциально платежеспособных потребителей;
- 4) предоставляет возможность направить на лизингодателя недовольство лизингополучателя по некачественному оборудованию;

В наших условиях ограничителями для лизинговой деятельности являются высокие ставки.

7. Долгосрочный кредит

К **долгосрочному кредиту** относятся кредиты, предоставляемые на срок свыше одного года на приобретение:

- ◆ земельных участков;
- ◆ других объектов природопользования;
- ◆ нематериальных активов;
- ◆ объектов строительства;
- ◆ основных средств.

В настоящее время каждый банк разработал свою методику предоставления кредита. Сумма кредитов направляется либо на расчетный, либо на валютный счет. За счет этих средств оплачиваются:

- строительно-монтажные работы
- поставки оборудования
- и другое.

Долгосрочный кредит выгоднее, чем облигационный заем, т.к. на последний тратится много времени и затрат, а также могут возникнуть проблемы с уставным капиталом.

Кредит выдается при условии оформления кредитного договора и предоставлении банку технико-экономического обоснования.

В технико-экономическом обосновании указывается:

- 1) цели кредита;
- 2) расчет предполагаемых затрат - смета с выделением наиболее важных статей;
- 3) отдельный раздел - расчет ожидаемых доходов от реализации кредитного мероприятия;
- 4) общий объем доходов по годам сопоставляется с прогнозными расходами и определяется прибыль;
- 5) определяется чистая прибыль (расчет всех налогов)
- 6) источник погашения кредита;
- 7) проценты за пользование кредитом, они могут взиматься или оплачиваются по вновь начисляемым стройкам

или при введении в эксплуатацию в соответствии со сроками договора, а по действующим объектам - ежемесячно с даты получения этих средств.

8. Оценка эффективности реальных инвестиций

Наиболее важным этапом в принятии инвестиционных, финансовых решений это оценка эффективности инвестиционных проектов в области реальных инвестиций.

Важные принципы, применяемые в международной практике при оценке эффективности инвестиционных решений.

1) Оценка возврата вложенного капитала на основе денежного потока, который как известно генерируется или формируется за счет чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционных проектов. Денежный поток для такой оценки может применяться как по отдельным годам эксплуатации, так и как среднегодовой за все годы эксплуатации.

2) Обязательное приведение к настоящей стоимости как вложенного капитала, так и величины денежного потока.

Процесс инвестирования осуществляется не одновременно, а проходит ряд этапов, что отражается в бизнес-планах.

В связи с тем, что в этом случае предполагается разновременность необходимо все привести к одному времени.

$$BC = HC \cdot (1 + r)^n \quad (1)$$

$$HC = \frac{BC}{1 + r^n} \quad (2)$$

BC - будущая денежная сумма

HC - начальная либо текущая стоимость

r - ставка процента или желаемая норма доходности

n - число лет.

3) Выбор дифференцируемого процента или дисконтной ставки (r) в процессе дисконтирования денежного потока для различных инвестиционных проектов.

Размер дохода от инвестиций, т.е. денежный поток образуется с учетом следующих основных факторов:

- а) средней реальной депозитной ставки;
- б) темпов инфляции, которые учитываются в форме премий;
- в) премии за риск;
- г) премии за низкую ликвидность.

Таким образом, по различным инвестиционным проектам применяются различные ставки дисконтирования. Где риск больше, там больше и ставка.

4) Выбираются различные вариации форм использования ставки процентов для дисконтирования, исходя из целей оценки. В зависимости от этого используются

- ◆ средняя депозитная ставка;
- ◆ кредитная ставка;
- ◆ индивидуальная норма прибыли;
- ◆ альтернативная норма доходности по другим аналогичным проектам;
- ◆ норма доходности по текущей эксплуатационной деятельности (например, рентабельность выпускаемой продукции).

Для оценки эффективности реальных инвестиций используются следующие параметры

- 1) Чистая текущая стоимость или чистый приведенный доход;
- 2) Индекс доходности;
- 3) Период окупаемости, т.е. за какое время вернется авансированный капитал;
- 4) Внутренняя норма доходности (рентабельности).

Рассмотрим *методику вычисления этих показателей*.

1) Чистая текущая стоимость позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, т.е. это конечный эффект в абсолютной сумме.

Чистая текущая стоимость разницу между приведенными к настоящей стоимости путем дисконтирования суммами денежного потока за период эксплуатации проекта и суммой инвестирования на реализацию этого проекта.

$$ЧТС = ДПО - И \quad (3)$$

ЧТС - чистая текущая стоимость

ДП - денежный поток

И - сумма инвестиций.

№	Условные обозначения		Проекты	
			1	2
1	Объем инвестиционных средств В (млн. ман.)	И	3500	3350
2	Период эксплуатации инвестиционного проекта (лет)	n	2	4
3	Сумма денежного потока всего (млн. ман.) в т.ч. 1 год 2 год 3 год 4 год	БС	5000 3000 2000 — —	5500 1000 1500 1500 1500
4	Процент дисконтирования	r	10	12

Год	Инвестиционный проект № 1			Инвестиционный проект № 2		
	БС	КД = 10 %	ДПО	БС	КД = 10 %	ДПО
1	3000	0,909	2727	1000	0,893	893
2	2000	0,826	1652	1500	0,797	1195,5
3	-	-	-	1500	0,712	1067,5
4	-	-	-	1500	0,636	954
ИТОГО	5000	X	4379	5500	X	4110,0

ПРИМЕЧАНИЕ: коэффициент дисконтирования (КД) или дисконтный множитель вычисляется для каждого года по следующей формуле

$$КД = \frac{1}{1 + r^n}$$

1) по формуле (3)

1-го инвестиционного проекта ЧТС = 4379 - 3500 = 879

2-го инвестиционного проекта ЧТС = 4110 - 3350 = 760

таким образом, 1-ый инвестиционный проект более эффективный, чем 2-ой.

Показатель чистой текущей стоимости (ЧТС) можно использовать не только для сравнительной оценки эффективности реальных инвестиций, но и как критерий целесообразности их реализации.

Если ЧТС ≤ 0, следовательно, деньги на проект пошли зря.

НЕДОСТАТОК: мы рассматриваем дисконтированную ставку как неизменный параметр. А в реальных условиях она может изменяться.

2) **Индекс доходности (ИД)**

$$ИД = \frac{ДП_0}{И} \quad (4)$$

Для 1-го проекта ИД = 4379 / 3500 = 1,25

Для 2-го проекта ИД = 4110 / 3350 = 1,23

Таким образом, мы проверили, что 1-ый инвестиционный проект является более эффективным.

Этот показатель (ИД) можно использовать также не только для сравнительной оценки, но и в качестве критерия для принятия инвестиционного проекта.

Если ИД ≤ 1, следовательно, проект надо отклонить, т.к. он не приносит никакого дополнительного дохода.

Следует рассматривать проекты только с ид > 1.

Если ЧТС растет, то и ИД увеличивается

3) **Период окупаемости (Т).** Этот показатель рассчитывается всегда.

$$T = \frac{I}{ДП_t}$$

ДП_t - среднегодовая сумма денежного потока в настоящей стоимости в периоде t.

Для 1-го проекта ДП_t = 4379 / 2 = 2189,5

Для 2-го проекта ДП_t = 4110 / 4 = 127,5

Следовательно,

1 проект: T = 3500 / 2189,5 = 1,6 года

2 проект: T = 3350 / 127,5 = 3,3 года

Здесь преимущество видно сразу, т.е. инвестиционный проект № 1 окупается быстрее примерно в 2 раза.

Этот показатель может быть использован не только для оценки эффективности капиталовложений, но и для оценки уровня инвестиционного риска, связанного с ликвидностью.

НЕДОСТАТОК: этот показатель не учитывает денежный поток, который образуется после периода окупаемости, (например, проект закончен, а спрос на продукцию есть, следовательно, прибыль и амортизационные отчисления идут и собственный капитал растет,

4) **Внутренняя норма доходности (рентабельности)** характеризует уровень доходности (прибыльности) конкретного инвестиционного проекта выраженный с помощью дисконтированной ставки, по которой будущая стоимость денежного потока (ДП) к настоящей стоимости авансируемых средств.

Внутреннюю норму доходности можно принять в размере дисконтированной ставки, при которой чистая текущая стоимость в процессе дисконтирования равна нулю.

Для инвестиционного проекта (в данном случае № 1) необходимо найти размер дисконтной ставки, по которой настоящая стоимость денежного потока равная 4379 за 2 года будет приведена к сумме вкладываемых средств, т.е. 3500.

Пусть x - дисконтная ставка, тогда ЧТС = 0 при

$$4379 \cdot x^{-2} = 3500, \Rightarrow x = 8,9 \%$$

Размер этой ставки выражает внутреннюю норму доходности для 1-го проекта. Это определяется обычным подбором показателей.

Для инвестиционного проекта № 2 аналогично

$$4110 \cdot x^4 = 3350, \Rightarrow x = 5,2$$

Этот показатель является наиболее приемлемым для оценки проектов, т.к. это уровень рентабельности, то обычно мы его сравниваем с депозитными ставками или доходами по ценным бумагам.

ТЕМА 7. ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ В ОБОРОТНЫЕ СРЕДСТВА

- 1. Содержание и экономическое значение оборотных средств (ОС).*
- 2. Методы планирования потребности в ОС.*
- 3. Основные теории управления запасами и их связь с ОС.*
- 4. Показатели эффективности использования ОС.*
- 5. Содержание и экономическое значение оборотных средств (ОС).*

1. Содержание и экономическое значение оборотных средств (ОС).

Денежные средства, авансированные в оборотные активы (ОА) называются **оборотными средствами (ОС)**. Т.е., это часть капитала, вложенная в оборотные активы. Как атрибут кредита - возвратности, так и атрибут ОС – авансирование. ОС возвращаются в каждом кругообороте и важно определить потребность каждого предприятия.

Классификация ОС

I. По экономическому назначению:

- ◆ Вложены в сферу производства (запасы, затраты);
- ◆ Вложены в сферу обращения (готовая продукция, дебиторы).

1. По методу планирования потребности:

- ◆ Нормируемые;
- ◆ Ненормируемые.

Однако сегодня это устарело и сегодня лучше использовать следующее деление:

- ◆ Постоянная величина затрат, которая может быть спланирована (запасы);
- ◆ Непланируемые затраты (дебиторы).

По принадлежности предприятию:

- ◆ Собственные оборотные средства, часть собственного капитала;
- ◆ Заемные (кредиты банков, коммерческие кредиты).

Чем выше кредиторская задолженность, тем меньше необходимо собственных оборотных средств. Актив должен оборачиваться быстрее пассива.

При управлении ОС мы решаем следующие задачи:

1) Определить потребность постоянной части ОС. Если необходимость больше, чем мы имеем, необходимо искать дополнительные источники.

2) Поиск наиболее дешевых источников финансирования ОС.

3) Поддержание ликвидности предприятия с помощью ОС

- ◆ Оптимизация активов по ликвидности;
- ◆ Поддержание уровня ликвидности (сколько денег держать на расчетном счете);
- ◆ Управление дебиторской и кредиторской задолженностью.

В условиях административной системы, каждое предприятие должно рассчитывать по специальной методике потребность в собственных ОС, норматив СОС. До 1964г норматив утверждался сверху по отдельным элементам (по материалам, незавершенному производству и пр.). Отношения с банком также крутились около нормативов, т.е. предприятие было кредитоспособно, если его СОС были не менее норматива. Все сезонные потребности покрывались кредитами. Ссуды выдавались отдельно под определенные элементы

(сырье, материалы) в пределах в пределах сверхнормативного остатка. Только с 1964г нормативы могли быть передвинуты по элементам.

Значительная часть активов - расчеты с дебиторами. В дебиторскую задолженность включаются:

- ◆ Счета за работы, услуги;
- ◆ Векселя полученные;
- ◆ Авансы выданные;
- ◆ Расчеты с бюджетом, с персоналом, с прочими дебиторами, с дочерними предприятиями.

Дебиторская задолженность:

Нормальная - платежи ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты.

Неоправданная - платежи более чем через 12 месяцев.

При большой дебиторской задолженности ОС отвлекаются от производства и надо принимать меры по снижению:

а) На практике необходимо знать платежеспособность покупателей. Например, при заключении договора могут быть включены дополнительные меры:

- Если предоплата, то –2%;
- Если оплата в течение 30 дней, то обычная цена;
- Если просрочка платежа, то цена выше на ...%.

Если все-таки не платят, оформляется претензионное письмо, далее – в арбитраж или можно продать дебиторскую задолженность.

Необходимо каждый день иметь выписку о дебиторах.

б) Счет 58 – это второе отвлечение оборотных средств. Иногда на предприятии злоупотребляют 58 счетом, а работникам не платят зарплату.

Оборотные средства всегда связаны с запасами. Деньги, вложенные в запасы и затраты обеспечивают конвейерное производство. В основе управления оборотными средствами

– теория управления запасами. Размещение основных средств по отдельным элементам определяет структуру оборотных средств. Чем выше доля в структуре оборотных средств наиболее ликвидных статей, тем более устойчиво финансовое положение предприятия. Структура оборотных средств определяется отраслевыми особенностями, особенностями производства (серийное, массовое).

Структура оборотных средств определяется:

Производственными факторами

- Структурой затрат
- Типом производства
- Сезонностью производства

Особенностями закупок материалов

- Периодичность
- Виды поставки
- Формы расчета с поставщиками и покупателями

номенклатура продукции и спроса на готовую продукцию.

Самый важный элемент оборотных средств – наличные средства. Управление наличными средствами преследует **3 цели**:

- 1) Увеличение скорости поступления наличных денег
- 2) Снижение времени для осуществления платежей
- 3) Увеличение отдачи от вложенных наличных денег

Есть несколько теорий, которые дают методы определения оптимальной величины запаса наличных средств (ЕОQ Уилсона 1914).

С 1992г каждое предприятие самостоятельно определяет потребность в оборотных средствах. Это одна из первых задач. Потребность в оборотных средствах зависит от:

- ◆ объема производства
- ◆ уровня цен на материалы
- ◆ скорости оборота оборотных средств
- ◆ структуры затрат.

2. Методы планирования потребности в ОС.

Существует 3 основных метода определения потребности в оборотных средствах:

1. Метод прямого счета
2. Аналитических методов
3. Совмещенный метод.

1. **Метод прямого счета.** Плановая потребность определяется по отдельным элементам оборотных активов:

- a) материальные запасы
- b) незавершенное производство
- c) готовая продукция на складе
- d) расходы будущих периодов.

a) Потребность в оборотных средствах **по сырью, материалам, топливу** определяется путем умножения их среднегодневного расхода на норму запасов в днях:

$$\text{Потребность в собственных ОС} = \sum_{i=1}^n \text{Расход}^i_{\text{одн}} * N^i_{\text{запаса}}$$

Если количество материалов велико, применяется правило пирамиды:

Норма запаса складывается как относительная величина, которая характеризует запас либо в днях, либо в процентах по отношению к расходу материалов, стоимости ОС. Норма складывается из нескольких составляющих:

$$N_{\text{запаса}} = t_{\text{предоп}} + t_{\text{тр}} + t_{\text{скл}} + t_{\text{пп}} + T + C_3, \text{ где}$$

$t_{\text{предоп}}$ - время на предоплату

$t_{\text{тр}}$ - время транспортировки

$t_{\text{скл}}$ - время складирования

$t_{\text{пп}}$ - время подготовки к производству

T - текущий запас

C_3 - страховой запас.

Текущий запас в свою очередь определяется как

$$T = 1/2 \bar{U}, \text{ где}$$

\bar{U} - средний интервал поставки, определяется либо по договорам на поставку, либо исходя из “истории заказа”.

$$\bar{U} = \frac{\sum q_i U_i}{Q - \bar{Q}}, \text{ где}$$

q_i - количество i -ой поставки;

U_i - интервал между поставками

Q - общая сумма поставок

\bar{Q} нетипичные поставки.

$$C_3 = 1/2 T$$

в) следующий элемент – незавершенное производство.

На норматив незавершенного производства влияют:

- ◆ плановая однодневная себестоимость (C)
- ◆ длительность производственного цикла ($D_{\text{пц}}$ - период времени от начала производства до конца производства)
- ◆ коэффициент нарастания затрат ($K_{\text{нз}}$).

$$K_{\text{нз}} = \frac{E_3 + 0,5\Pi_3}{C}, \text{ где}$$

E_3 - единовременные затраты (материалы, комплектующие);

Π_3 - последующие затраты (зарплата, амортизационные отчисления).

Т.о. норматив незавершенного производства находится по следующей формуле:

$$N_3 = \sum C_i * D_{\text{пц}_i} * K_{\text{пз}}.$$

с) Норма запаса **готовой продукции**. Считается по карточке на складе – сколько принято, сколько отгружено, средний остаток.

д) **Расходы будущих периодов** – комплексная статья. По расходам будущих периодов относительная норма не определяется, а норма считается исходя из сметы затрат на производство.

$$РБП = O_{нг} + Z_{ив \text{ сметы}} - C_{списания \text{ затрат}}$$

В итоге рассчитываем общую потребность в оборотных средствах, как сумму по элементам.

2. Аналитический метод.

Метод исходит из того, что значительная часть оборотных активов линейно связана с объемом производства (материалы, комплектующие и т.д.). Если нет прямой связи с объемом производства (МБП), то определяется корреляционная зависимость за несколько лет

$$МБП = f(Q).$$

3. Метод коэффициентов.

Самый простой. В базовом периоде определяется соотношение между средними остатками актива и 1000\$ реализации.

$$K = \frac{O_{cp} * \text{Активы}}{\$1000_{реализации}}.$$

Коэффициенты могут быть сравнены с другими предприятиями.

3. Основы теории управления запасами и их связь ОС (EOQ)

Сегодня в западном менеджменте распространено управление ОС на основе **модели EOQ**. Этот метод определяет объем запаса, минимизирующий расходы на поддержание запаса и на заказ материалов. Большие запасы – отвлечение

ОС, потеря ликвидности, складские затраты; с другой стороны – сопутствующие затраты при мелких заказах больше, на крупные партии есть скидки и т.д.

Известно:

- ◆ потребность ресурсов
- ◆ расходы на запас считаются постоянными, как и затраты на хранение
- ◆ заказы поступают без задержки.

Оптимальный размер заказа определяется по следующей формуле:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 * Q * \alpha}{\alpha'}}, \text{ где}$$

Q - годовая потребность

α - расходы по содержанию единицы запаса

α' - расходы на заказ (транспорт, разгрузка).

Т.о. общая стоимость запаса находится по следующей формуле:

$$\text{Общая стоимость запаса} = \left[\alpha' + \frac{EOQ}{2} + \left(\alpha * \frac{Q}{EOQ} \right) \right].$$

Пример:

Компания X приобретает изделие А по \$50 за единицу.

Потребность (Q)=8000 штук.

Содержание запаса=20% от его стоимости

Страхование, налоги и прочие расходы на каждое изделие = \$2

Расходы на заказ=\$150

$$\alpha = 2 + (20\% * 50\$) = 12$$

$$EOQ = \sqrt{\frac{2\$ * 8000 * 150}{12\$}} = 450\$$$

$$\text{Общая стоимость запаса} = \left[12 + \frac{450}{2} + \left(150 * \frac{8000}{450} \right) \right] = 54000\$$$

Источники формирования ОС

Источники инвестиций отражаются в IV разделе + VI раздел:

- ◆ собственные и привлеченные средства;
- ◆ краткосрочные ссуды банка;
- ◆ авансы покупателей;
- ◆ кредиторская задолженность.

Основа деления ОС на собственные и заемные (на деле не бывает):

1) за счет собственных средств – покрывается действительная потребность в денежных ресурсах (обеспечивает непрерывность процесса);

2) за счет заемных средств – дополнительная потребность (сезонные запасы, отклонение в заказах из-за конъюнктуры рынка).

Как получить кредит – см. Банковское дело.

Знать обобщающие показатели ликвидности и чистый оборотный капитал - см. АХД.

4. Показатели эффективности использования ОС.

$$K_{ОБ} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средний остаток ОС}}$$

$$\text{Продолжительность оборота} = \frac{Д * \text{Средние остатки}}{\text{Выручка от реализации}}$$

$$K_{ЗАКР} = \frac{\text{Средние осттки}}{\text{Выручка}}$$

Моделирование выбора финансирования ОС.

Чем выше наличие СОС, тем выше уровень ликвидности баланса.

$$ЧОК = ОБА - КО$$

СОС – Собственные оборотные средства.

ОБА: ЧОК растет из-за увеличения элементов ОБА. ЧОК может расти из-за дебиторской задолженности, но это не есть хорошо. Поэтому одна из ключевых задач финансиста – определение степени риска неплатежеспособности покупателей и текущая работа по взысканию долгов. При большом запасе средств на расчетном счете снижается риск нехватки наличности, но с другой стороны мы несем затраты по хранению денег на расчетном счете (упущенная выгода).

КО: Это банковские ссуды и неоплаченные счета предприятий. Ускорение оборота – залог текущих активов, продажа дебиторской задолженности. Кредиторская задолженность не может покрывать ВОА, т.к. если ЧОК=0, то риск потери ликвидности = max. Если ЧОК=ОБА, риск=0. Это теория, т.к. денег всегда не хватает.

ЧОК – Чистый оборотный капитал

ОБА – оборотные активы

Управление ОБА – 4 стратегии:

1. Идеальная модель;
2. Агрессивная модель;
3. Консервативная;
4. Умеренная.

Но в одно и тоже время можно использовать несколько моделей. Выбор модели может свести к определению долгосрочных пассивов и расчета на его основе ЧОК:

ЧОК=Долгосрочные пассивы – ВОА (внеоборотные активы)

1. При **идеальной модели** – равенство ОбА и КО, однако, в реальной жизни его нет, а с позиции ликвидности это даже опасно.

ЧОК=0, т.е. ДП=ВОА (ДП – долгосрочные пассивы)

В реальной практике применяются только следующие 3 модели.

2. Агрессивная.

ДП=ВОА+ стабильная часть ОбА

Краткосрочная задолженность = варьирующей части ОбА

3. Консервативная модель.

ДП=ВОА + стабильная часть ОбА + варьирующая часть
ОбА

ЧОК=ОбА

4. Умеренная модель – наиболее реальна.

ДП=ВОА + стабильная часть ОбА + 50% варьирующей
части ОбА

ЧОК=стабильная часть ОбА + 50% варьирующей части
ОбА

ТЕМА 8. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ (НА)

1. *Экономическое содержание НА.*
2. *Износ (амортизация) и движение НА.*
3. *Реализация НА (счет 48).*
4. *Источники финансирования НА .*
5. *Учёт и отчётность НА .*

Нематериальные активы представляют собой совокупность объектов долгосрочного пользования (свыше 1 года), не имеющих материально-вещественной формы, но необходимых предприятиям и организациям для эффективного осуществления хозяйственной деятельности. Они обладают стоимостью и способностью приносить организации экономические выгоды, т. е. доход.

Учет и оценка нематериальных (неосязаемых) активов всегда вызывали много споров. Во многом это связано с трактовкой самого понятия «нематериальный актив». В свою очередь, «нематериальный» (*англ. – intangible*) означает неосязаемую, нематериальную собственность, которую нельзя ощущать, потому что ее субстанция невещественна.

В бухгалтерском понимании нематериальных активов принято различать: идентифицируемые НМА, к числу которых относятся интеллектуальная собственность (ИС) и некоторые другие имущественные права, способные приносить доход в течение длительного периода (более одного года); и неидентифицируемые НМА, иногда называемые активами типа гудвилл. В бухгалтерском понимании гудвилл (деловая репутация) возникает только при покупке фирмы. Для целей бухгалтерского учета стоимость приобретенной

деловой репутации определяется расчетным путем как разница между покупной ценой, уплачиваемой продавцу при приобретении предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части), и суммой всех активов и обязательств по бухгалтерскому балансу на дату его покупки (приобретения).

В некотором смысле символ деловой репутации (гудвилл) - это товарный знак. Обычно под деловой репутацией понимают положительную оценку юридического лица другими участниками имущественного оборота.

Согласно Международных Стандартов Финансовой Отчетности 38 «Нематериальные активы» нематериальный актив как объект интеллектуальной собственности - это идентифицируемый неденежный актив, не имеющий физической формы, служащий для использования при производстве товаров или предоставлении услуг, для сдачи в аренду или для административных целей.

При определении нематериальных активов в оценочной деятельности оценщик должен принимать в расчет все нематериальные активы, как учитываемые на балансе, так и не учитываемые на балансе. При этом к числу «активов», не учитываемых на балансе, относятся, например, «персональный гудвилл» и «собранная вместе и обученная рабочая сила». Эти «активы» не могут принадлежать и не принадлежат компании, поэтому они не могут называться активами (без кавычек). Тем не менее, при определении стоимости бизнеса и нематериальных активов эти «активы» необходимо принимать в расчет, так как их влияние на стоимость компании в целом может быть решающим.

Классификация нематериальных активов

Признак классификации	Группа нематериальных активов
1	2
Вид нематериальных активов	– Объекты интеллектуальной собственности – Отложенные затраты – Деловая репутация
Канал поступления на предприятие	– Внутренний – Внешний
Срок службы	– Нематериальные активы с ограниченным сроком службы – Нематериальные активы с неограниченным сроком службы
Погашение стоимости	– Амортизируемые нематериальные активы – Неамортизируемые нематериальные активы
Объем получаемых прав на объект	– Исключительные права – Неисключительные права
Возможность существования отдельно от юридического лица	– Идентифицируемые – Неидентифицируемые

Основные принципы учета нематериальных активов включают в себя:

- принцип фактических затрат - отражение стоимости актива при приобретении по стоимости приобретения (текущей рыночной стоимости полученного актива);
- принцип соотносения доходов и расходов - отражение доходов и затрат на их получение в одном и том же учетном периоде;
- принцип дохода - регистрация прибыли или убытка при списании актива в зависимости от соотношения полученного дохода от его списания и его балансовой стоимости.

Нематериальные активы принимаются к бухгалтерскому учету по первоначальной стоимости, определенной по состоянию на дату принятия его к бухгалтерскому учету.

Организации становятся владельцами нематериальных активов различными способами, такими как: их приобретение за плату, создание своими силами и с привлечением сторонних исполнителей на договорной основе, приобретение на условиях обмена, поступление в счет вклада в уставный капитал, безвозмездное поступление и поступление НМА для осуществления совместной деятельности.

К расходам на приобретение нематериального актива относится:

- суммы, уплачиваемые в соответствии с договором об отчуждении исключительного права на результат интеллектуальной деятельности или на средство индивидуализации правообладателю (продавцу);

- таможенные пошлины и таможенные сборы;

- невозмещаемые суммы налогов, государственные, патентные и иные пошлины, уплачиваемые в связи с приобретением нематериального актива;

- вознаграждения, уплачиваемые посреднической организации и иным лицам, через которые приобретен нематериальный актив;

- суммы, уплачиваемые за информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением нематериального актива;

- иные расходы, непосредственно связанные с приобретением нематериального актива и обеспечением условий для использования актива в запланированных целях.

Для объектов нематериальных активов различают следующие основные способы определения их первоначальной оценки:

- при внесении учредителями в счет вклада в уставный капитал – по договоренности сторон;

- при приобретении за плату у других организаций и лиц - исходя из фактически произведенных затрат по их при-

обретению и приведению в состояние, пригодное для использования на предприятии;

- в случае создания объекта нематериальных активов в самой организации – по стоимости его изготовления;

- в случае получения объекта по договору мены - по стоимости товаров (ценностей), переданных или подлежащих передаче организацией;

- при получении от других предприятий и лиц безвозмездно – экспертным путем, исходя из их рыночной стоимости на дату принятия к бухгалтерскому учету.

На основе акта приемки нематериальных активов составляется карточка учета нематериальных активов (НМА-1), типовая форма которой утверждена постановлением Госкомстата АР и которая применяется для учета всех видов нематериальных активов, поступивших на предприятие.

Своеобразным «паспортом» объекта может являться инвентарная карточка, содержащая такие реквизиты, как: учетный (архивный) номер объекта; краткое наименование информации (название объекта), отражающей ее основное функциональное назначение, или условный шифр объекта; перечень (спецификация, состав) и вид материальных носителей информации; авторы или организации, создавшие (составившие, составившие) информацию; основания создания информации (инициативная работа или по заказу); наименование права предприятия на данный объект; наличие в информации отдельных патентоспособных решений; перечень и источники заимствованной (использованной) информации, созданной другими лицами; перечень и состав затрат по приобретению информации и подготовке ее к полезному использованию с указанием источников финансирования.

Единицей бухгалтерского учета нематериальных активов является инвентарный объект. Инвентарным объектом нематериальных активов признается совокупность прав, возникающих из одного патента, свидетельства, договора об от-

чуждении исключительного права на результат интеллектуальной деятельности или на средство индивидуализации либо в ином установленном законом порядке, предназначенных для выполнения определенных самостоятельных функций.

Бухгалтерский учет наличия и движения НМА, принятых на баланс, ведется на одноименном активном инвентарном счете 04 «НМА», также 05 «Амортизация НМА», 19/2 «НДС по приобретенным НМА», 91 «Прочие доходы и расходы». Счет 04 «НМА» - активный, предназначен для получения информации о наличии и движении НМА. Учет НМА на счете 04 осуществляют в первоначальной оценке. В настоящее время для учета нематериальных активов в соответствии с типовым планом счетов бухгалтерского учета конкретные субсчета не предусмотрены. В этой связи специалисты рекомендуют для удобства использования информации в аналитических целях на счете «Нематериальные активы» открывать субсчета по видам нематериальных активов: «Авторские права», «Патенты и лицензии», «Товарные знаки и торговые марки», «Прочие права», «Деловая репутация».

Расходы по приобретению и созданию НМА относятся к долгосрочным инвестициям и отражаются по Дебету счета 08 «Вложение во внеоборотные активы» с Кредита расчетных, материальных и других счетов:

- Приобретение НМА за плату отражают по Дебету 08 «Вложение во внеоборотные активы» с Кредита 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками»;

- Поступление НМА в порядке бартера (обмена) также первоначально отражают на счете 08 «Вложение во внеоборотные активы» с Кредита 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками» или 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»;

- НМА, внесенные учредителями или участниками в счет их вкладов в уставный капитал, целесообразно отражать на счете 08. На стоимость поступивших в счет вклада в

уставный капитал НМА составляют бухгалтерские записи: Дебет 08 «Вложение во внеоборотные активы» Кредит 75 «Расчеты с учредителями»;

– НМА, полученные по договору дарения или иным образом безвозмездно, необходимо учитывать по рыночной стоимости в составе внереализационных доходов организации. Безвозмездно полученные НМА приходятся по Дебету 08 «Вложение во внеоборотные активы» с Кредита 98 «Доходы будущих периодов» субсчет 98/2 «безвозмездные поступления».

Принятие к учету НМА, приобретенных за плату у других организаций и лиц, внесенных учредителями в счет вкладов в уставный капитал организации, а также полученных безвозмездно от других организаций и лиц либо в качестве государственной помощи, отражается следующей записью:

Дебет сч. 04 «Нематериальные активы»

Кредит сч. 08 «Вложение во внеоборотные активы».

Аналитический учет затрат по счету 08 ведется по каждому приобретаемому НМА. Списание накопленных затрат с этого счета производится после приемки объекта для использования.

По приобретенным НМА организации уплачивают НДС по установленным ставкам. Порядок дальнейшего отражения операций по НДС зависит от назначения НМА (для производственных нужд, непроизводственных нужд) и вида организации.

В соответствии с НК НДС по приобретенным НМА учитывается в общеустановленном порядке по Дебету счета 19 / субсчет «НДС по приобретенным НМА» в корреспонденции с Кредитом счета 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками», 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами». Ежемесячно после принятия на учет НМА сумма НДС списывается с Кредита 19 «НДС по приобретенным ценностям» в Дебит 68 «Расчеты по налогам и сборам».

Стоимость нематериальных активов с определенным сроком полезного использования погашается посредством начисления амортизации в течение срока их полезного использования, если иное не установлено настоящим Положением.

По нематериальным активам с неопределенным сроком полезного использования амортизация не начисляется. По нематериальным активам некоммерческих организаций амортизация не начисляется.

При принятии нематериального актива к бухгалтерского учету организация определяет срок его полезного использования.

Сроком полезного использования является выраженный в месяцах период, в течение которого организация предполагает использовать нематериальный актив с целью получения экономической выгоды.

Для отдельных видов нематериальных активов срок полезного использования может определяться исходя из количества продукции или иного натурального показателя объема работ, ожидаемого к получению в результате использования активов этого вида.

Нематериальные активы, по которым невозможно надежно определить срок полезного использования, считаются нематериальными активами с неопределенным сроком полезного использования.

Определение срока полезного использования нематериального актива производится исходя из:

- срока действия прав организации на результат интеллектуальной деятельности или средство индивидуализации и периода контроля над активом;
- ожидаемого срока использования актива, в течение которого организация предполагает получать экономические выгоды (или использовать в деятельности, направленной на достижение целей создания некоммерческой организации).

Срок полезного использования нематериального актива не может превышать срок деятельности организации.

Определение ежемесячной суммы амортизационных отчислений по нематериальному активу производится одним из следующих способов:

- линейный способ;
- способ уменьшаемого остатка;
- способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

Ежемесячная сумма амортизационных отчислений рассчитывается:

а) при линейном способе - исходя из фактической (первоначальной) стоимости или текущей рыночной стоимости (в случае переоценки) нематериального актива равномерно в течение срока полезного использования этого актива;

б) при способе уменьшаемого остатка - исходя из остаточной стоимости (фактической (первоначальной) стоимости или текущей рыночной стоимости (в случае переоценки) за минусом начисленной амортизации) нематериального актива на начало месяца, умноженной на дробь, в числителе которой - установленный организацией коэффициент (не выше 3), а в знаменателе - оставшийся срок полезного использования в месяцах;

в) при способе списания стоимости пропорционально объему продукции (работ) исходя из натурального показателя объема продукции (работ) за месяц и соотношения фактической (первоначальной) стоимости нематериального актива и предполагаемого объема продукции (работ) за весь срок полезного использования нематериального актива.

В учете для начисления амортизации используется пассивный счет 05 «Амортизация НМА». На этом счете ведется учет информации о накопленных амортизационных отчислениях по объектам нематериальных активов, принадлежащих организации на правах собственности. По кредиту счета 05 учитывается начисление амортизации, по дебету – ее списание по выбывшим нематериальным активам.

ТЕМА 9. ФИНАНСОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

1. *Специфика финансов АО.*
2. *Общая характеристика финансовых вложений.*
3. *Оценка и определение дохода по ценным бумагам.*
4. *Типы портфелей ценных бумаг.*
5. *Управление портфелем инвестиционных ценных бумаг АО.*
6. *Финансовые риски, связанные с управлением портфелем инвестиционных ценных бумаг.*

1. Специфика финансов АО.

АО – величайшее изобретение человечества, позволяющее с минимальными затратами аккумулировать средства на финансовом рынке и наиболее эффективно использовать собственный капитал, который формируется на основе продажи акций. **Акция** – это определенная часть уставного капитала. Государство регулирует процесс организации АО.

Отношения, связанные с АО:

1) *Отношения по формированию уставного капитала.* Это наиболее дешевый способ формирования капитала и определенные дополнительные трудности, связанные с управлением этим капиталом (решение об изменении уставного капитала, величине дивидендов принимается на обзес собрания; краткосрочные имущественные операции тоже часто решаются не управляющим, а советом директоров).

2) *Отношения АО и дочерних компаний и филиалов.* Это дополнительные возможности по безналичному манев-

рированию капитала (если более 50% в уставном капитале, средства могут передаваться без НДС и налога на прибыль). Дополнительные возможности в ценовой политике – создание центров эффективности и центров затрат, что ведет к min-ии налогов по всему АО.

3) *Отношения по дополнительному привлечению капитала.* Андеррайтинг, выпуск акций, облигаций).

4) *Проведение портфельных операций.*

5) *Создание консолидированной отчетности.* С 1998г становится консолидированным налогоплательщиком.

6) *Более сложные денежные потоки, сложные взаимозачеты внутри АО.*

2. Общая характеристика финансовых вложений

Финансовый рынок – совокупность рыночных институтов, направляющих поток денежных средств от собственников к заемщикам, от сберегателей к пользователям. Здесь предметом купли-продажи выступают деньги. Финансовый рынок включает:

- Денежный рынок;
- Кредитный рынок;
- Фондовый рынок.

На фондовом рынке мобилизация денежных средств происходит путем обращения на нем ценных бумаг.

Основные признаки ценной бумаги:

- Совокупность имущественных и личных неимущественных личных прав, подлежащих удостоверению и безусловному осуществлению;
- Ввод в обращение ценных бумаг осуществляется выпусками;

- Предоставляет равный объем и сроки осуществления прав в независимости от срока приобретения самой ценной бумаги.

Ценная бумага может:

- Выпускаться для первичного размещения на фондовом рынке;
- Обращаться на нем;
- Погашаться в форме дивидендов, процентов, дисконта;
- Выступать в качестве залога и страхования;
- Быть предметом срочных контрактов (опционов, фьючерсов).

Ценная бумага может выпускаться:

- ◆ В документарной
- ◆ В бездокументарной форме

Права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат:

- Предъявителю ценной бумаги
- Названному в ценной бумаге лицу
- Названному в ценной бумаге лицу, которое само вправе реализовать права или передать их другому уполномоченному лицу (ордерная ценная бумага).

Все ценные бумаги делятся на 2 группы:

- ◆ *Денежные ценные бумаги* выражают заимствование денег (коммерческие векселя, депозитные сертификаты и прочие обязательства со сроком исполнения до 12 месяцев). Они имеют, как правило, разовый доход.
- ◆ *Капитальные ценные бумаги* выпускаются с целью формирования собственного капитала или расширения производства.

Ценные бумаги также можно разделить на:

- *Долевые* – акции и сертификаты
- *Долговые* – вые виды облигаций. Корпоративные облигации – под залог определенного имущества, что намного снижает риск. Могут быть беззакладные облигации, основанные на доверии к компании.

Фондовый рынок:

- Первичный. Субъекты – эмитенты, инвесторы, посредники;
- Вторичный.

Основные функции фондовой биржи:

- ◆ Организация условий при продаже и покупке ценных бумаг;
- ◆ Предоставление эмитентом ценной бумаги дополнительных средств (кредитование).

Основные правила работы фондовой биржи:

- ✓ Искомый биржевой курс – это курс, по которому может быть осуществлено наибольшее количество сделок.
- ✓ Все заявки, в которых указано “по наилучшему курсу” реализуются при первом предложении.
- ✓ Все заявки с \max ценой покупки и \min ценой продажи долющы осуществляться.
- ✓ Все заявки с ценой $\approx \max$ при покупке и к \min при продаже, могут осуществиться частично
- ✓ Заявки не реализуются, если курс ниже при покупке или выше при продаже искомого курса.

3. Оценка и определение дохода по ценным бумагам

Различают следующие виды оценки стоимости ценных бумаг:

1) Номинальная – указывается на бланке, определяется эмитентом произвольно. Однако, эта стоимость учитывается в бухучете, хотя на рынке ценная бумага может продаваться ниже номинала;

2) Эмиссионная – цена продажи на первичном рынке;

3) Курсовая – равновесная между совокупным спросом и предложением;

4) Балансовая – стоимость имущества АО деленное на количество акций;

5) Учетная – по какой цене учитывается на балансе;

6) Выкупная;

7) Ликвидационная – стоимость реализованного имущества, ликвидируемого АО, деленное на 1 акцию.

С помощью корпоративных ценных бумаг перераспределяется более чем 7-8% ВВП.

Связь рыночной стоимости акции с размером дивиденда и ставкой ссудного процента выражается следующей формулой:

$$\text{Курс акции} = \frac{Д}{С} * Нс$$

С, где Д - норма дивиденда в %;

С - ставка ссудного процента;

Нс - номинальная стоимость акции.

Для расчета "действительной стоимости" акции (C_a) при известности прогнозных оценок вероятного дохода в будущем можно

применять формулу:

$$C_a = \frac{П}{P}$$

Р, где П - прибыль и дивидендный доход;
Р - требуемый уровень прибыльности в долях единицы.

Пример:

Дивиденд = 1200 ед.

Приемлемый уровень рентабельности = 20%.

Тогда $C_a = 1200/0.2 = 6000$ ед.

При текущей рыночной стоимости акции, например, 5600 ед. эту бумагу можно покупать.

При предположении о росте дивидендов в будущем C_a можно рассчитать как:

$$C_a = \frac{D_0}{r - K} (1 + K)$$

r - K , где D_0 - сумма дивидендов;

K - предполагаемый ежегодный рост дивидендов в долях ед.

Пример:

$D_0 = 1000$ ед., $K = 10\%$.

$$1000 * (1 + 0.1) / (0.2 - 0.1) = 11000$$

$$0.2 - 0.1$$

4. Типы портфелей ценных бумаг

Структура большинства портфелей ценных бумаг отражает по сути дела сочетание интересов инвестора и консолидирует риски по отдельным их видам.

С одной стороны, инвестор хочет получить максимальный доход, а с другой, - стремится сделать это с минимальным риском.

Этого позволяет добиваться объединение ценных бумаг в портфель и эффективное управление им. Управление портфелем предполагает как определение общих задач, стоящих перед инвестором в целом, так и разработку сложнейших стратегий по выполнению этих задач.

Соответственно, различают типы портфелей:

1. Портфель роста

Ориентирован на рост курсовой стоимости акций. Его цель - увеличение капитала инвестора (сч. 06, 58). Поэтому, отношение к дивидендам практически безразличное.

2. Портфель дохода

Ориентирован на получение высоких текущих доходов. Выплата дивидендов стабильна, а их размер превышает среднерыночный уровень.

3. Портфель рискованного капитала

Состоит из акций "молодых" развивающихся компаний. Предполагает агрессивную стратегию управления.

4. Сбалансированный портфель

Частично ориентирован на рост курсовой стоимости, частично - на высокий доход.

5. Специализированные портфели

Характеризуются тем, что бумаги объединяются не по общим целевым признакам, а по частным критериям. По виду бумаг - акции, облигации. По виду риска - отраслевые, региональные и т.п.

Тип портфеля постоянно изменяется в зависимости от ситуации на рынке.

5. Управление портфелем ценных бумаг

С одной стороны, АО может эмитировать ценные бумаги. Это пассивные операции.

С другой - проводить активные операции, т.е. выступать участником на рынке ценных бумаг. Последнее требует профессионального управления активами.

Инвестиционный портфель - это совокупность инвестиционных ценностей.

Формируя портфель, можно ориентироваться на различные бумаги: акции, облигации, сертификаты, залоговые свидетельства, страховые полисы, депозиты и т.д.

Главные критерии в данном случае - ликвидность и степень риска.

Принципы формирования портфеля ценных бумаг:

- безопасность;
- доходность;
- ликвидность;
- возможности роста.

1. Безопасность

Предусматривает страхование от всевозможных видов риска и табульность получения дохода. При этом безопасность достигается в ущерб доходности и росту вложений.

2. Ликвидность

Это способность финансового актива быстро превратиться в денежные средства для приобретения других ценностей.

Всеми необходимыми свойствами не обладает ни один вид актива. Управление портфелем дает возможность находить баланс между ними, в основном между доходностью и риском.

Состав управления портфелем ценных бумаг

1. Формирование и анализ его структуры.
2. Регулирование его содержания в соответствии с поставленными целями.
3. Поддержание необходимого уровня ликвидности.
4. Минимизация финансовых издержек.

На Западе выделяют следующие цели портфельного инвестирования:

- получение приемлемого дивиденда;

- сохранение акционерного капитала;
- обеспечение прироста капитала на основе роста курсовой стоимости.

В Азербайджане - свои характерные задачи, которые определяются не-устойчивостью финансового рынка и его непропорциональной структурой (80% рынка - рынок государственных ценных бумаг).

Задачи портфельного инвестирования:

1. Сохранность и приращение капитала в отношении ценных бумаг с растущей курсовой стоимостью.

2. Приобретение ценных бумаг, которые по условиям обращения могут заменить денежную наличность (например, векселя).

3. Доступ через приобретение ценных бумаг к дефицитным товарам, услугам с помощью имущественных и неимущественных прав.

4. Расширение сферы влияния и перераспределение собственности: создание холдингов, ВИКов, ФПГ и других интегрированных структур.

5. Спекулятивная игра на колебаниях курсов.

6. "Благородные" цели: зондирование рынка, страхование от изменяющихся условий.

К портфелю ценных бумаг применяются определенные требования:

1. Выбор оптимального портфеля возможен из двух вариантов:

- портфель, ориентированный на получение дохода;
- портфель, ориентированный на рост курсовой стоимости.

2. Установление наиболее выгодной структуры - определение долей бумаг с различными уровнями риска и доходности. Общее правило-чем больше риск, тем выше доход.

3. Оценка ликвидности.

Производится с 2 позиций:

- как способность быстрого превращения части (всего) портфеля в денежные средства с минимальными издержками;
- способность своевременно погашать обязательства перед инвесторами, принимающими участие в формировании портфеля.

4. Определение первоначального состава портфеля и его возможного изменения с учетом конъюнктуры рынка.

5. С учетом структуры портфеля поведение инвестора может быть:

- агрессивным - работа с blue chips (до 70%);
- консервативным - работа с государственными ценными бумагами (80% - МФО и МКО, 20% - акции).

6. Выбор стратегии управления.

Вес каждой ценной бумаги стабилен в портфеле в течение 1-2 месяцев. При этом инвестор придерживается гибкой шкалы удельных весов, т.е. при колебаниях рынка удельные веса различных ценных бумаг изменяются. Кроме того, инвестор активно хеджируется: использует опционы и фьючерсы для изменения состава портфеля.

Обновление структуры портфеля сводится к изменению соотношения между риском и доходом входящих в него ценных бумаг. Инвестор принимает решения:

О продаже ценных бумаг - если они не принесли ожидаемого дохода и в будущем не ожидается роста их курсовой стоимости. При покупке ценных бумаг основой является принцип финансового леввериджа.

Финансовый левверидж - соотношение между облигациями, префакциями и обыкновенными акциями:

Облигации + прив. Акции ФЛ = Обыкновенные акции

Характеризует финансовую устойчивость эмитента.

> 0.5 - высокий "опасный" уровень, ведущий к финансовой неустойчивости.

Снижение риска достигается за счет диверсификации портфеля.

6. Финансовые риски

Понятие риска связано с вероятностью ущерба, убытка. Риск - неизвестность в достижении конечного результата.

На практике существуют различные признаки классификации предпринимательского риска.

1. Простой (чистый).
2. Системный / несистемный.
3. Инвестиционный, банковский, страховой.

Чаще всего риски возникают на финансовом рынке, где товаром являются деньги.

Финансовый риск – риск спекулятивного характера, т.е. в результате осуществления финансовых операций могут возникать убытки.

Финансовый риск классифицируется по типу потерь:

1. Прямой имущественный риск - угроза утраты собственного имущества (основного, оборотного капитала).
2. Риск, связанный с обязательствами (потерями, вызванными действиями работников).

Финансовая сделка считается рискованной, если ее эффективность не полностью известна инвестору в момент ее заключения.

Неизвестность (недетерминированность) характерна всем ценным бумагам, кроме государственных.

Важнейшие правила принятия финансовых решений для снижения риска.

1. Нельзя рисковать больше, чем позволяет собственный капитал.
2. Необходимо думать о последствиях риска.
3. Нельзя рисковать многим ради малого.
4. Положительное решение принимается при отсутствии сомнения.
5. При сомнении надо принимать отрицательное решение.
6. Существует несколько решений, а не одно.

7. Можно рассчитывать коэффициент риска:

Максимальная сумма возможного убытка коэффициент риска =
Сумма свободных финансовых ресурсов

Оптимальное значение = 0.3. При нем можно рисковать.

При значении равном и более 0.7 очевидно банкротство инвестора.

Приемы снижения финансового риска:

1. Диверсификация портфеля.
2. Приобретение дополнительной информации о предмете сделки.
3. Самострахование и страхование.
4. Хеджирование, страхование контрактов от неблагоприятного изменения цен.

Эффективность операций с ценными бумагами зависит от трех факторов:

- цена покупки (детерминированный фактор);
- промежуточные выплаты;
- цена продажи.

Риск портфеля ценных бумаг - степень возможности наступления обстоятельств, при которых инвестор понесет потери, вызванные инвестициями в портфель.

Виды портфельных рисков:

- капитальный;
- селективный (направленный выбор ценных бумаг);
- временной;
- риск ликвидности;
- рыночный;
- кредитный;
- инфляционный;
- процентный (изменение ставок % по ценным бумагам);
- отзывной (риск того, что предприятие отзовет свои акции);
- страновой;
- отраслевой;
- риск предприятия (как оно будет развиваться);
- валютный (изменение курсов валют, если они включены в портфель).

ТЕМА 10. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

- 1. Содержание и генезис финансового планирования в АР.*
- 2. Информационная база, цели и задачи финансового планирования.*
- 3. Система разработки финансовых планов предприятия.*
- 4. Разработка финансового плана как части бизнес-плана.*
- 5. Разработка бюджета движения денежных средств (БДДС).*

1. Содержание и генезис финансового планирования в АР.

Финансовое планирование - это разновидность управленческой деятельности, направленной на сбалансированность движения денежных и материальных потоков, обеспечивающая рост рентабельности собственного капитала, максимизацию чистой прибыли и стоимости фирмы.

До 30-х гг. на предприятиях составлялся один документ по финансовому планированию - прогнозный баланс активов и пассивов. На практике применялось планирование по обороту (бюджет денежных расходов).

В 30-е гг. финансовый план стал разрабатываться в составе ТЕХПРОМФИНАНПЛАНА предприятия, который представлял собой подобие бизнес-плана в условиях административно-командной экономики. (9/10 части показателей диктовались сверху).

С середины 80-х гг. с небольшими изменениями составляли следующие документы:

1. Баланс доходов и расходов предприятия.

К нему существовало около 12 форм:

- расчет потребности в оборотных средствах;

- расчет амортизационных отчислений;
- расчет объемов реализации и прибыли;
- и др.

В разные годы баланс доходов и расходов строился:

1. По методу брутто (с включением выручки от реализации).

2. По методу нетто (с 60-х гг.)

4 раздела:

1) Доходы и поступление средств (прибыль от реализации, строительного-монтажных работ, доходы от амортизации, др. видов деятельности).

2) Расходы (отчисления в фонды экономического стимулирования, финансирования капитальных вложений, прирост оборотных средств).

3) Взаимоотношения с кредитными учреждениями (погашение и выплата процентов по долгосрочным кредитам).

4) Взаимоотношения с бюджетом (платежи в бюджет в виде свободных остатков прибыли, поступления из бюджета).

Справочный раздел (информация об общем объеме реализации, изменение нормативов оборотных средств).

Недостатки:

- нет связи с бухгалтерской отчетностью и балансом;
- не отражается движение всех денежных потоков;
- возвратный финансовый план сверху необходимо выполнять на 100%.

Таким образом, "старая" система финансового планирования характеризовалась:

- жесткими амортизационными нормами;
- нормированием оборотных средств;
- нормированием образования фондов экономического стимулирования.

Работа по нормативам не давала возможности росту тех предприятий, деятельность которых была экономически эффективной.

Ежегодно Минфином принималась "методика по составлению финансового плана", учитывающая годовые изменения нормативного характера.

В условиях рыночных преобразований старые формы и методы финансового планирования перестали отвечать рыночным требованиям, а инфляция '91-'94 гг. разрушила финансовое планирование на предприятии (% за кредит достигали 240%). Основная задача деятельности предприятий сводилась к выживанию.

2. Информационная база, цели и задачи финансового планирования

В современных условиях требования к финансовому планированию на предприятии значительно повысились.

Если раньше финансовый план составлялся в основном для нужд министерств и госбюджета, то сегодня финансовый план необходим, прежде всего для руководства предприятия, для его собственников и акционеров.

Изменившиеся условия деятельности предприятий в условиях неплатежей, инфляции, возрастания объемов бартерных сделок, привели к переносу тяжести планирования на краткосрочное финансовое планирование - балансирование денежных потоков и материальных затрат.

Значительно повысились требования банков, инвесторов к ликвидности, платежеспособности предприятий, что также повысило необходимость составления финансового плана.

Создание предприятий с иностранными инвестициями, постоянные изменения в бухгалтерском учете в сторону западных стандартов, требования иностранных инвесторов при осуществлении инвестиций также потребовали приведения

отечественных методов финансового планирования в соответствии с западными стандартами и требованиями.

Классификация финансовых планов

1. По временному периоду:

- оперативные (1 мес.);
- текущие (1 год);
- перспективные (3-5 лет).

2. Финансовые планы, разрабатываемые для:

- предприятий;
- корпораций (наличие внутренних переливов между структурами холдинга, дочерними предприятиями).

3. По методам:

- использование традиционных методов финансового планирования;
- использование бюджетирования.

Форма #5 по сути дела представляет бюджет.

Для простого предприятия можно сформулировать следующие **задачи и цели финансового планирования:**

1. Обеспечение роста рентабельности собственного капитала, максимизация чистой прибыли, т.е. удовлетворение интересов инвесторов и акционеров.

2. Сбалансированность движения материальных и денежных потоков.

3. Обеспечение финансовой независимости, устойчивости и ликвидности предприятия.

4. Обеспечение условий для финансового контроля.

5. Минимизация финансовых затрат.

6. Обеспечение своевременности выплаты налогов (ведение налогового календаря).

Информационная база финансового планирования:

1. Годовые и квартальные бухгалтерские отчеты за предыдущий год.

2. Информация по смете затрат и калькуляции изделий.

3. Данные о фонде оплаты труда, планировании капитальных вложений, потребности в материалах.

Затем проводится тщательный финансовый анализ. При корпоративной структуре управления процедура анализа значительно усложняется.

В основе получения информации также лежат маркетинговые исследования (возможный объем продаж, цены, себестоимость, оценка сегмента рынка, на который нацелены интересы фирмы).

3. Система разработки финансовых планов предприятия. Разработка бюджета движения денежных средств (БДДС).

На основе полученной информации предполагаются следующие расчеты:

1. Расчет движения средств на счетах и в кассе (бюджет движения денежных средств - БДДС). Это т.н. "платежный календарь".

Расчет современного бюджета непосредственно связан с учетом баланса.

БДДС определяется стандартом SFAS-95-SCF.

Требование этого стандарта – балансировка движения денежных средств и баланса активов и пассивов. Прирост денежных средств вызывает прирост активов.

Стандарт SFAS требует учета поступлений и выплат по производственной, финансовой и инвестиционной деятельности как это представлено в форме #4 Приложения к годовой бухгалтерской отчетности. С 1998 г. эта форма изменена.

Анализ планирования на основе годовой отчетности должен быть ориентирован на управленческий учет.

Состав управленческого учета связан с производственной, финансовой и инвестиционной деятельностью.

1. Производственная - прямые притоки и оттоки денежных

средств, связанные с выпуском и реализацией продукции.

2. Финансовая.

Включает в себя:

- получение средств от собственников и обеспечение их возвратности в форме дивидендов;
- получение средств от долгосрочных дебиторов и погашение долгосрочных обязательств;
- получение доходов от ценных бумаг;
- денежные займы и их инкассирование.

3. Инвестиционная.

Должна опираться на учет внутренних изменений:

- связанных с основной деятельностью (изменения на функционирующий капитал - покупка товаров в кредит и т.п.);
- связанных с денежными счетами;
- отражающих изменения статей доходов и расходов ("неденежные" статьи) - амортизационные расходы, резервы на срочные платежи,
- доходы по акциям дочерних компаний и т.д., т.е. все поправки к чистому доходу.
- отражающих существующую финансовую деятельность (конвертация долговых обязательств в собственный капитал).

Ненадежная инвестиционная деятельность должна отражаться в отдельных таблицах БДДС.

Также должны учитываться незначительные для БДДС изменения (выплата дивидендов собственными акциями, дробление акций, списание полностью изношенных активов).

Существует **2** схемы составления БДДС:

1. Стандарт SFAS.
2. По рекомендации консалтинговой группы БИГ.

1. Стандарт SFAS.изменение за год

Показатели	1 год 31.12	2 год 31.12	по основ. деятельн.	инвест. дея- тельн.	финанс. дея- тельн.	надежн. опера- ций
Денежные средства	120	100	20			
Дебиторская задолжть	200	145	55			
Запасы	150	175	(25)			
Основные средства	660	874		(214)		
Начисленная амортизация	(200)	(244)	(64)	(20)		
Нематериальные активы	150	100	50			
<i>Итого активов</i>	1080	1150				
Кредиторская задолжть	150	130				
Долгосроч.долговые об-ва	420	400	(20)		(10)	(10)
Акционерн.оплачен.ка п-л	250	300			40	10
Нераспредел. прибыль	260	320	180	180	(120)	
<i>Итого пассивов</i>	1080	1150				
<i>Итого изменений</i>			196	(234)	(90)	0

2. Структура БДДС по рекомендациям консалтинговой группы БИГ:

Поступления денежных средств

1. Поступления от текущей деятельности:
 - поступления от реализации по предоплате;
 - поступления за товары, отгруженные ранее;
 - прочие поступления от текущей деятельности.
2. Поступления от инвестиционной деятельности:
 - реализация основных средств;
 - реализация пакетов акций и долей участия;
 - прочие поступления от инвестиционной деятельности.
3. Поступления от финансовой деятельности:
 - поступления по кредитам;

-поступления от краткосрочных финансовых вложений (сч.58);

-прочие поступления от финансовой деятельности.

Итого поступление

Выбытие денежных средств

1. По текущей деятельности:

-плата за материальные ценности;

-авансы;

-заработная плата и социальное страхование;

-прочее выбытие.

2. По инвестиционной деятельности:

-приобретение пакетов акций и долей участия;

-приобретение основных средств (капитальные вложения);

-прочее выбытие.

3. По финансовой деятельности:

-погашение кредитов;

-выплата дивидендов;

-краткосрочные финансовые вложения;

-прочее.

Итого выбытие

Изменение состояния денежных средств учитывается на начало и на конец периода.

По сути дела, эта схема представляет собой "старый" платежный календарь.

2. Расчет прибыли

(См. тему о планировании прибыли)

3. Расчет потребности в оборотных средствах

(См. тему "Оборотные средства")

4. Расчет амортизационных отчислений

(См. тему "Амортизационные отчисления")

Минфин определяет правила расчета амортизационных отчислений. Сегодня порядок расчета амортизации довольно сложен: ведется отдельно для бухгалтерского учета и в целях налогообложения.

Система бюджетирования подразумевает составление сметы или бюджета по каждому отдельному подразделению и строится следующим образом:

Пример системы бюджетов:

Подразделения

Затраты (бюджеты)	Производственное	Функциональное	Непроизводственное	и т.д.	Итого
Фонд оплаты труда					
Материальные затраты					
Энергопотребление					
Амортизация					
Прочие расходы					
Кредитный бюджет					
Налоговый бюджет					
Итого сводный бюджет					

Примечание: сводный бюджет по составу затрат равен сводному бюджету структурных подразделений + кредитный бюджет + налоговый бюджет.

Таким образом, бюджеты - это сметы расходов, сделанные по каждому подразделению агрегированно, а также по видам затрат.

Система бюджетов корпораций строится по центрам ответственности или принятия управленческих решений.

Центры ответственности по доходам:

- управление по маркетингу;
- коммерческое управление.

Центры ответственности по расходам:

- управление производством;
- техническое обеспечение;
- ремонт.

Центры ответственности по прибыли:

• управление финансов (финансовая и экономическая служба).
Далее составляется **сводный бюджет предприятия** - это традиционный баланс доходов и расходов.

В доходной части находятся:

- выручка от реализации продукции, работ и услуг;
- внереализационные доходы;
- кредиты и займы;
- выручка от прочей реализации.

В расходной части:

- выплата налогов в государственные и местные бюджеты;
- зарплата;
- платежи во внебюджетные фонды;
- расходы на закупку материалов, комплектующих;
- оплата электроэнергии;
- погашение банковских кредитов;
- прочие сторонние платежи.

Сводный бюджет предприятия отличается от баланса доходов и расходов тем, что построен по принципу брутто, т.е. включает все доходы и затраты.

Далее составляется прогнозный баланс активов и пассивов. Это агрегированный баланс на основе денежных потоков. Дальше дополнительно рассчитываются точки безубыточности.

Ранее существовала единая методика, формы расчета. Сегодня регламентации не существует, и каждое предприятие проводит расчет по индивидуальной схеме.

4. Разработка финансовго плана как части бизнес-плана

Составление бизнес-плана в настоящее время является неотъемлемым условием получения заемных денежных средств.

Структура бизнес-плана должна удовлетворять следующим **требованиям**:

1. Вводная часть.
2. Содержание, включающее в себя описание объекта.
3. Характеристика производства.
4. Мощности.
5. Расчет потребности в капитальных вложениях.
6. Маркетинговый план.
7. Финансовый план.
8. Другое.

Состав финансового плана:

- текущая и будущая стоимость инвестиций;
- генерируемый денежный поток;
- показатели эффективности;
- бюджет инвестиционного проекта (единовременные текущие затраты и их источники).
- В качестве источников могут выступать нераспределенная прибыль, средства инвесторов и т.д.

ЛИТЕРАТУРА

1. М.М.Садыгов, А.Гусейнов, В.Зейналов «Корпоративные Финансы» Аз. 2007
2. Брейли,Р., Майерс,С. Принципы корпоративных финансов. Олимп-Бизнес.
3. Айнбиндер Р., Бурлацкий Л., Головина К. «Роль корпоративного управления в повышении капитализации компании», *Управление компанией*, № 2. 2003.
4. Берлин А., Васильченко А. «Открытость как способ защиты компании», *Рынок ценных бумаг*, №7, 2002
5. Бугров Д. «Метрика эффективности», *Вестник McKinsey*, №1, 2003.
6. Молинеус С. «Проблемы корпоративного управления в России», *Управление компанией*, №5, 2003
7. Количественные методы финансового анализа. Под ред. Брауна ДЖ., и Крицмена М. Перевод с английского. «Инфра-М». 1996
8. Модильяни,Ф., Миллер, М. Сколько стоит фирма? М.: Дело.1999.
9. Мастерство. Финансы. М.: Олимп-Бизнес. 1998
8. Рэй К. Рынок облигаций. Торговля и управление рисками. М.: Дело. 1999
9. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. М: «Дело», 2000
10. Шарп У., и др. Инвестиции. Перевод с английского. «Инфра-М». 1997
11. Ченг Ф. Ли, Д. Финнерти Финансы корпораций: теория, методы и практика. М: Инфра-М, 2000
12. Amaro de Matos, J. Theoretical Foundations of Corporate Finance. Princeton University Press. 2001.
13. Copeland, Th., Weston, J.F. Financial Theory and Corporate Policy. Addison-Wesley Publishing Company. 2000.
14. Damodaran, A. Applied Corporate Finance. Wiley. 2000.

15. De Matos, J.A. Theoretical Foundations of Corporate Finance. Princeton University Press, 2001
16. Discussing the Revolution in Corporate Finance. The Stern Stuart Round Tables. Ed. By D. Chew. Blackwell Business. 1998.
17. Megginson, W. L., Corporate Finance Theory. Addison &Wiley, 2001
18. Reilly K.F., Brown K.C. Investment Analysis and Portfolio Management. 6th Edition. The Dryden Press.
19. Ross, St., Westerfield, R., Jaffe, J. Corporate Finance. IRWIN.
20. Journal of Applied Corporate Finance.
21. Journal of Corporate Finance.
22. Journal of Finance.
23. Journal of Financial Economics.
24. Journal of Financial and Quantitative Analysis.

Директор типографии	<i>Камиль Гусейнов</i>
Главный редактор	<i>Исмет Сафаров</i>
Редактор	<i>Исаба Гусейнова</i>
Корректор	<i>Судаба Манафова</i>
Оператор	<i>Чинара Халаджова</i>
Дизайнер	<i>Вусала Ахундова</i>

Багиров Д.А., Гасанлы М.Х., Гушхани Р.Н.

Корпоративные финансы
(Учебное пособие)

Подписано к печати 13. 04. 2010. Формат 60x84 1/16.
Объем п.л. Заказ . Тираж .

Издательство «Игтисад Университети»
Баку, А31001 Истиглалият, 6.