

**А.М. Литовских**

**ФИНАНСОВЫЙ  
МЕНЕДЖМЕНТ**

В пособии представлены основы финансового менеджмента, исследование теоретических основ анализа финансовых потоков для управления финансами предприятий с точки зрения их формирования, движения и распределения.

Пособие содержит и практические задания, позволяющие овладеть навыками расчетов по движению финансовых средств, и варианты контрольных заданий для студентов заочного и дневного отделений.

Данное пособие является электронной версией книги:

**Литовских А.М.** Финансовый менеджмент: Конспект лекций. [Таганрог: Изд-во ТРТУ](#),

© [Таганрогский государственный радиотехнический университет](#), 1999.

© Литовских Альбина Матвеевна, 1999.

1999. 76с.

### **Введение**

Цель настоящего учебника - изучить основы финансового менеджмента, его теорию, методы, приемы. Предметом учебной дисциплины «Финансовый менеджмент» является изучение механизма управления денежными фондами и денежными отношениями, т. е. тем, что составляет понятие «финансы». Финансовый менеджмент самым простейшим образом можно определить как искусство управления финансовыми потоками.

В условиях рыночной экономики устойчивость и успех любому хозяйствующему субъекту (предприятию, акционерному обществу, товариществу и т.п.) может обеспечить только эффективное управление движением финансовых ресурсов. Капитал должен приносить доход, иначе хозяйствующий субъект может утратить свою устойчивость на рынке. Чтобы рационально управлять движением финансовых ресурсов, необходимо знать методологию и методику финансового менеджмента и овладеть умением принятия решений на практике.

Учебная дисциплина «Финансовый менеджмент» направлена на формирование целостной системы знаний о финансовых отношениях в хозяйственном процессе, финансовом механизме, технологии управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта. Важно усвоить, что ключевой фигурой любого предпринимательства является не руководитель - администратор, не коммерческий директор, а финансовый менеджер, то есть финансовый директор - руководитель, ведающий деньгами и следящий за обращением свободных финансовых ресурсов.

## Содержание

### **ТЕМА 1. ФИНАНСОВЫЙ МАРКЕТИНГ И ПРИЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

- 1.1. Сущность и содержание финансового маркетинга
- 1.2. Функции финансового маркетинга
- 1.3. Содержание приемов финансового менеджмента
- 1.4. Система и формы расчетов, кредитование
- 1.5. Формы привлечения кредитных ресурсов

### **ТЕМА 2. ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ**

- 2.1. Сущность и состав финансовых ресурсов и капитала
- 2.2. Источники финансовых ресурсов
- 2.3. Инвестирование капитала и его виды
- 2.4. Дисконтирование капитала и дохода
- 2.5. Ценные бумаги

### **ТЕМА 3. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ**

- 3.1. Сущность, виды и критерии риска
- 3.2. Управление риском

### **ТЕМА 4. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

- 4.1. Финансы в рыночной экономике
- 4.2. Сущность финансового менеджмента
- 4.3. Финансовый механизм и его структура

### **ТЕМА 5. МЕТОДИКА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ И ПЛАНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА**

- 5.1. Методика анализа финансов
- 5.2. Анализ доходности (рентабельности)
- 5.3. Анализ финансовой устойчивости
- 5.4. Анализ кредитоспособности
- 5.5. Анализ использования капитала
- 5.6. Анализ уровня самофинансирования

## Приложение. Варианты контрольной работы

### Литература

1. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. М.: Финансы и статистика.
2. Уткин Э.А. Финансовое управление. Ассоциация авторов и издателей "ТАНДЕМ".
3. Мелкумов Я.С., Румянцев В.Н. Финансовые вычисления в коммерческих сделках. М.: А.О. Бизнес-школа "Интел-Синтез".
4. Задачи финансового менеджмента. / Под ред. Л.А. Муравьева, Яковлева В.А. М.: Финансы.
5. Челноков В.А. Банки и банковские операции. М.: Высшая школа.
6. Негашев Е.В. Анализ финансов предприятия в условиях рынка. М.: Высшая школа

[Оглавление](#)

[Следующая](#)

## **ТЕМА 1. ФИНАНСОВЫЙ МАРКЕТИНГ И ПРИЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

### **1.1. Сущность и содержание финансового маркетинга**

Маркетинг надо рассматривать как интегральную функцию менеджмента. В научной литературе общепринятого определения маркетинга не существует. В зависимости от той или иной функции, выполняемой маркетингом, он трактуется как философия производства, как философия бизнеса, как система управления сбытом, как научная дисциплина о закономерностях рынка, как стратегия принятия управленческого решения, как функция менеджмента.

Многообразие трактовок маркетинга связано со множеством задач, которые он решает в различных сферах деятельности.

Основными из них являются:

- 1) повышение доли рынка, контролируемой данным хозяйствующим субъектом;
- 2) предвидение (прогноз) требований потребителей к товарам, работам и услугам;
- 3) выпуск товаров, работ, услуг более высокого качества;
- 4) обеспечение согласованных сроков поставок;
- 5) установление уровня цен с учетом условий конкуренции;
- 6) поддержание репутации хозяйствующего субъекта у потребителей.

Наиболее распространенной является следующая трактовка. Маркетинг (англ. marketing, market - рынок, сбыт) - комплексный подход к управлению производством и реализацией товаров, работ или услуг, ориентированный на учет требований рынка и активное воздействие на спрос с целью расширения объема реализации этих товаров, работ или услуг.

Таким образом, маркетинг имеет дело с обменом товаров, работ или услуг на деньги между производителями-продавцами и потребителями-покупателями в такой его форме, которая приводит к взаимной выгоде каждой из сторон.

Сферой деятельности финансового маркетинга является финансовый рынок, где один и тот же субъект может выступать одновременно в роли продавца финансовых активов и в роли покупателя этих активов. Так, банк, привлекая денежные средства вкладчиков,

является покупателем финансовых активов, а вкладчики - их продавцами. Выдавая кредиты заемщикам, банк выступает в роли продавца кредитного капитала, а заемщик - в роли его покупателя. Поэтому условно следует различать два вида инвесторов: инвестор-продавец и инвестор-покупатель.

Финансовый маркетинг можно представить как системный подход инвесторов-продавцов к управлению реализацией финансовых активов (денег, ценных бумаг, драгоценных металлов и камней) и инвесторов-покупателей к управлению накоплением финансовых активов.

Различают концепцию маркетинга и комплекс видов маркетинговой деятельности. Концепция финансового маркетинга характеризует цель деятельности инвестора на финансовом рынке и состоит в том, что эта деятельность должна быть основана на знаниях потребительского спроса на финансовые активы, на знаниях законов, по которым развивается финансовый рынок. У инвесторов-покупателей разные интересы, потребности, денежные ресурсы и разная степень риска. Следовательно, у них неодинаковый спрос на финансовые активы. Поэтому инвестор-продавец, предлагая свои финансовые активы и услуги по обслуживанию клиентов, должен четко представлять, на какую группу покупателей рассчитаны эти активы и услуги и сколько может быть на них потенциальных покупателей.

Отсюда возможны два направления финансово-коммерческой деятельности инвесторов-продавцов:

- ориентация на массовый, стабильный спрос, что предполагает относительно низкие цены (курсы, процентные ставки) на финансовый актив, ограниченные услуги по обслуживанию и большой охват мелких инвесторов-покупателей;
- ориентация на нестабильный спрос, т.е. на отдельные группы инвесторов-покупателей (например, дифференциация их по уровню дохода), что предполагает относительно высокие цены (курсы, процентные ставки) на финансовый актив, более широкий круг услуг по обслуживанию и меньший охват инвесторов-покупателей.

Например, Уникомбанк в своей деятельности по депозитным вкладам для населения ориентируется на богатых людей. В 1997 г. минимальная сумма депозита составляла 1 тыс. руб., в 1998 г. - 3 тыс. руб.

Таким образом, устанавливая цены (курсы, процентные ставки), их необходимо ориентировать не на среднего покупателя, а на определенные типовые группы. Типологию потребления финансовых активов следует рассматривать как основу повышения эффективной коммерческой деятельности инвестора-продавца.

Типология потребления финансовых активов еще ждет своей разработки.

Маркетинговая деятельность начинается с разработки четкой схемы классификации спроса на финансовые активы, под которой понимается распределение спроса на отдельные группы по определенным признакам для достижения поставленной цели.

Спрос на финансовые активы можно классифицировать по психофизиологической реакции инвесторов-покупателей. По этому признаку различают: фиксированный, альтернативный, импульсный спросы.

**Фиксированный** - это устойчивый спрос на отдельные виды финансовых активов, постоянно предоставляемых продавцам этих активов. Например, депозитные вклады в

банках с минимальной суммой вклада не более 100 руб.; акции наиболее престижных банков и др.

**Альтернативный** - это спрос по выбору. Когда вкладчик, после анализа своих финансовых возможностей, степени доходности, выгодности риска, принимает решение о вложении капитала в финансовый актив. В основном это спрос на такие финансовые активы, как валютные депозиты и трасты, страховые свидетельства, пенсионные полисы, депозитные вклады с суммой вклада более 300 руб. и др.

**Импульсный** - это неожиданный спрос, когда инвестор-покупатель, уже сделавший свой выбор под влиянием совета других покупателей, знакомых, рекламы или иных факторов, меняет свое решение. К нему относится, главным образом, спрос на ценные бумаги, по которым рекламируются высокие дивиденды (проценты) на вклады по договору селинга и др.

Спрос на финансовые активы можно классифицировать по степени удовлетворения потребностей инвесторов-покупателей. По этому признаку выделяют:

- реализованный спрос (будучи предъявлен покупателем, спрос удовлетворен);
- неудовлетворенный спрос на финансовые активы, отсутствующие в продаже или существующие, но по объему предложения отстающие от запросов покупателей;
- формирующийся спрос, т.е. нечетко выраженный, формирующийся у покупателя, это, как правило, спрос на новые виды финансовых активов и услуги по обслуживанию клиентов.

Для полного удовлетворения спроса покупателей на финансовые активы инвесторы-продавцы этих активов должны учитывать указанные выше виды спроса и их особенности.

В маркетинговом исследовании используются специфические показатели анализа спроса и предложения на финансовые активы. Например такие, как абсолютная величина спреда, его уровень в процентах к максимальной цене спроса, соотношение объемов спроса и предложения, средневзвешенные цены спроса и предложения.

**Спрэд** - это разрыв между минимальной ценой предложения и максимальной ценой спроса. Например, минимальная цена предложения на акцию 80 руб., максимальная цена спроса на нее 90 руб. Тогда абсолютная величина спреда составит 10 руб. ( $90 - 80$ ), а его уровень в процентах к максимальной цене спроса  $11,1\% [(10 : 90) - 10]$ .

Величина спреда свидетельствует об уровне ликвидности финансового актива. Приведенная выше в примере акция обладает средней ликвидностью. Наиболее ликвидными являются ценные бумаги, у которых отношение спреда к максимальной цене спроса наименьшее (обычно до 3%).

Финансовый маркетинг связан с изучением особенностей спроса на финансовые активы, их величину, факторы, влияющие на этот спрос, степени удовлетворения спроса и реализации предложения. Поэтому финансовый маркетинг можно определить как функцию финансового менеджмента, содержанием которой является преобразование потребностей инвесторов-покупателей в доходы инвесторов-продавцов финансовых активов.

Финансовый маркетинг есть специфическая функция управления, направленная на гибкое приспособление финансово-коммерческой деятельности инвестора-продавца к постоянно меняющимся условиям финансового рынка.

Финансовый маркетинг как функция финансового менеджмента:

- 1) направлен на эффективную реализацию финансового актива на рынке;
- 2) применяет программно-целевой и системный подходы;
- 3) предполагает изучение финансового рынка, приспособление к нему и одновременное воздействие на него;
- 4) предполагает активные действия инвесторов-покупателей и инвесторов-продавцов, их творческую инициативу и предприимчивость.

Процесс финансового маркетинга представлен на следующей схеме.

Процесс финансового маркетинга начинается с изучения потребностей инвестора-покупателя и каждого конкретного финансового актива (например, депозит на сумму 100 руб., 500 руб. и др.).

Вторым этапом процесса финансового маркетинга является комплексное исследование финансового рынка. Оно ведется по каждому сектору (например, спрос на обыкновенные акции, на привилегированные акции и др.) с целью выявления спроса, его емкости и рыночных возможностей, а также определения перспектив дальнейшего улучшения и расширения вида финансовых активов и услуг.

С помощью проведенных исследований состояния финансового рынка и с учетом изучения потребностей покупателей последние превращаются в возможность реализации конкретного финансового актива. После этого составляется план финансового маркетинга. Он представляет собой письменный документ, который включает в себя необходимые сведения о финансовом активе, о секторе финансового рынка по этому активу, о конкурентах, о целях и задачах инвестора-продавца в области маркетинга и средствах их решения (трудовые ресурсы, материальные средства и т. п.). План финансового маркетинга является основополагающим документом, который должен дать четкие ответы на вопросы: кто, когда, где и каким образом будет участвовать в реализации конкретного финансового актива, кто будет его покупать.

На основе плана финансового маркетинга составляется план организационных действий, а именно планируются жизненный цикл финансового актива и рекламные мероприятия. Жизненный цикл финансового актива представляет собой определенный период времени, в течение которого финансовый актив обладает жизнеспособностью на рынке и обеспечивает достижение поставленных целей у покупателя и у продавца этого актива. От жизненного цикла финансового актива непосредственно зависит уровень прибыли как инвестора-покупателя, так и инвестора-продавца на каждой из его стадий.

Для жизненного цикла финансового актива характерно наличие трех стадий: вложение капитала, возврат вложенного капитала, получение с него доходов в виде процента, дивиденда, дисконта и т. п.

Для вкладчика, т. е. как для инвестора-продавца, так и для инвестора-покупателя, вложение капитала означает его инвестиционные затраты с целью получения на них доходов. При этом доход на вложенный капитал может образовываться по частям (например, ежедневно, ежемесячно) или сразу целиком (например, через год). Поэтому

такой доход можно считать кумулятивным (от лат. *cumulatio* - увеличение, сложение) доходом.

Для вкладчика при получении кумулятивного дохода на вложенный капитал важное значение имеют три фактора:

- максимальная величина вложенного капитала,
- скорость оборота капитала (т. е. быстрота возврата вложенных денежных средств),
- и размер кумулятивного дохода в последний период действия вложенного капитала, например, в последний год.

Одной из возможностей капитала приносить доход не ниже гарантированного банком может являться цена хозяйствующего субъекта, известная под названием "цена фирмы". Это комплексный показатель, отражающий доходность, перспективы развития и положение хозяйствующего субъекта на рынке.

Цена хозяйствующего субъекта складывается под воздействием трех факторов; чистой прибыли, размера банковского процента за кредит, балансовой стоимости активов хозяйствующего субъекта. Она определяется по формуле

$$Ц = \frac{ч}{п} - К ,$$

где Ц - цена хозяйствующего субъекта, руб.;

ч - годовая чистая прибыль, руб.;

п - размер банковского процента в долях единицы;

К - балансовая стоимость активов, руб.

Следующие этапы процесса финансового маркетинга включают в себя организацию и проведение рекламы и организацию работы пунктов по продаже-покупке финансовых активов (отделов банков, компаний, фондовых магазинов, пунктов по обмену валюты и т. п.).

Реклама представляет собой одну из разновидностей социальной информации, т. е. средств связи между людьми. Эта информация несет в себе активный элемент новизны. Реклама воздействует на человеческое сознание, значит ее методы должны быть психологически обоснованы. Текст рекламы должен быть ярким, лаконичным и броским. Реклама базируется на определенных принципах: правдивости (достоверности), конкретности (простой и убедительный язык, обеспечивающий доходность рекламы), целенаправленности, плановости. Разрабатывая план рекламных мероприятий, необходимо учитывать следующие требования: реклама должна быть систематической, чтобы охватить большое количество людей; должна быть интересной; при открытии новых банков, финансовых компаний, фондов и их филиалов следует применять все формы рекламы (радио, печать, плакаты и др.).

При организации работы пунктов по продаже-покупке финансовых активов следует исходить из основного принципа: создание удобств для клиентов, что предполагает среди прочих условий и установление оптимального режима работы и местонахождения.

## 1.2. Функции финансового маркетинга



Финансовому маркетингу присущи определенные функции. Функции финансового маркетинга - это совокупность видов маркетинговой деятельности хозяйствующего субъекта по реализации финансовых активов.

Основными функциями финансового маркетинга являются:

- сбор информации;
- маркетинговые исследования;
- планирование деятельности по выпуску и реализации финансовых активов;
- реклама;
- реализация финансовых активов.

Маркетинговые исследования охватывают весь процесс маркетинга от поиска новых идей и видов финансовых активов до их использования конечным потребителем. Поэтому маркетинговому исследованию подвергаются все виды деятельности и сферы финансового маркетинга, а именно: сами финансовые активы, вкладчики (инвесторы-покупатели, инвесторы-продавцы), финансовые рынки, места (пункты) реализации, реклама и т. д.

Маркетинговое исследование включает в себя целый комплекс видов деятельности:

- 1) изучение поведения инвестора-покупателя и инвестора-продавца на финансовом рынке;
- 2) анализ возможностей финансового рынка и его секторов;
- 3) изучение финансовых активов по их качеству, привлекательности и др.
- 4) анализ реализации финансовых активов;
- 5) изучение конкурентов;
- 6) выбор "ниши" рынка, т.е. наиболее благоприятного сегмента финансового рынка.

Финансовый маркетинг (как и маркетинг вообще) требует обязательного сегментирования финансового рынка, т. е. разбивки рынка на четкие группы инвесторов-покупателей и инвесторов-продавцов по разным признакам и позиционирования финансовых активов.

Позиционирование финансовых активов означает действия по обеспечению для данного финансового актива конкурентоспособности на финансовом рынке.

В конечном итоге вся деятельность финансового маркетинга направлена на создание новых финансовых активов и новых финансовых рынков, а также на расширение или удержание своей доли рынка. От этого зависит объем деятельности инвестора-продавца, объем выручки от реализации финансовых активов, уровень рентабельности, норма прибыли на вложенный капитал.

Существуют различные разновидности маркетинга: целевой, товарно-дифференцированный, массовый, поддерживающий и др.

Финансовый маркетинг - это целевой маркетинг, основанный на выборе определенного сегмента финансового рынка с последующей разработкой финансовых активов и комплексов маркетинга применительно к этому сегменту.

Характерной чертой целевого финансового маркетинга является его направленность не на весь финансовый рынок и не на его отдельные звенья (валютный рынок, рынок ценных бумаг и т. д.), а на его отдельные части (сегменты), которые заранее выбираются на основе сегментации рынка. Это позволяет сосредоточить внимание и сконцентрировать маркетинговые исследования на конкретном сегменте рынка, обеспечивающем

наибольшую прибыль для инвестора-продавца и инвестора-покупателя финансовых активов.

### **1.3. Содержание приемов финансового менеджмента**

Целью финансового менеджмента является управление движением финансовых ресурсов, которое осуществляется с помощью разных приемов. Общим содержанием всех приемов финансового менеджмента является воздействие финансовых отношений на величину финансовых ресурсов. К приемам управления движением финансовых ресурсов и капитала относятся: системы расчетов и их формы; кредитование и его формы; депозиты и вклады (в том числе в драгоценные металлы и за рубежом); операции с валютой; страхование (включая хеджирование); залоговые операции; трансферт; трастовые операции; текущая аренда; лизинг; селенг; инжиниринг; транстинг; фрэнчайзинг; эккаутинг.

### **1.4. Система и формы расчетов, кредитование**

Расчеты представляют собой систему организации и регулирования платежей по денежным требованиям и обязательствам. Основные назначения расчетов заключаются в обслуживании денежного оборота (платежного оборота). Расчеты бывают двух видов: наличные и безналичные. Платежный оборот между хозяйствующими субъектами в подавляющей своей массе производится безналично. Все расчеты между хозяйствующими субъектами на сумму свыше 10000 руб. должны производиться только в безналичном порядке.

*Основными формами расчетов являются следующие.*

По наличным расчетам: налично-денежные расчеты рублями (российской валютой), расчеты с помощью кредитных карточек и дебитных карточек.

По безналичным расчетам: платежное поручение, платежное требование-поручение, инкассо, документарный аккредитив, расчеты чеками.

*Кредитная карточка* - платежно-расчетный документ, выдаваемый банками своим вкладчикам для оплаты приобретаемых ими товаров и услуг. Кредитные карточки активно используются в США и странах Западной Европы. Они представляют собой пластиковую карточку с указанием имени владельца, присвоенного ему номера или шифра, содержат образец его подписи и указание срока действия. Приобретая товар или желая получить наличные деньги, держатель карточки предъявляет ее компьютерному устройству магазина или банка, давая центральному компьютеру банка команду о немедленной оплате. Кредитные карточки применяются также и в Российской Федерации для обслуживания как иностранных граждан, так и российских.

*Дебитная карточка* имеет магнитную полосу, на которой закодирован счет владельца карточки в банке. Банк выдает дебитную карточку только при депонировании средств на счете владельца. Дебитная карточка в отличие от кредитной не позволяет оплачивать покупки при отсутствии денег на счете покупателя.

*Платежное поручение* представляет собой поручение хозяйствующего субъекта о перечислении определенной суммы со своего счета на счет другого хозяйствующего субъекта.

*Платежное требование-поручение* - расчетный документ, содержащий требование продавца к покупателю оплатить на основании направленных ему, минуя банк, расчетных и отгрузочных документов стоимость поставленного по договору товара. Плательщик, определив возможность оплаты полученного платежного требования-поручения, сдает данный документ в обслуживающий его банк для перечисления акцептованной им суммы на расчетный счет продавца.

*Инкассо* - банковская операция, посредством которой банк по поручению своего клиента получает на основании расчетных документов причитающиеся ему денежные средства от плательщика за отгруженные в его адрес товары (выполненные работы, оказанные услуги) и зачисляет эти средства на его счет в банке.

Упрощенно инкассо можно определить как поручение продавца (кредитора) своему банку получить от покупателя (плательщика) непосредственно или через другой банк определенную денежную сумму или подтверждение, что эта сумма будет выплачена в установленный срок.

Обычно применяется *документарное инкассо*, т.е. поручение продавца банку получить от покупателя платеж против товарных документов с последующим перечислением сумм платежа. При документарном инкассо движение финансовых документов сопровождается движением коммерческих документов (счета, транспортные и страховые документы и пр.). Документарное инкассо может быть также инкассо только коммерческих документов.

Банки, участвующие в расчетах по инкассо, выступают в роли посредников и не несут никакой ответственности за неоплату или неакцепт документов. Недостатками инкассовой формы расчетов являются большая продолжительность по времени прохождения документов через банки, возможность отказа покупателя оплатить представленные документы. В настоящее время инкассо применяется только в международных расчетах.

*Аккредитив* представляет собой условное денежное обязательство банка, выдаваемое им по поручению покупателя в пользу продавца, по которому банк, открывший счет (банк-эмитент), может произвести платежи продавцу или предоставить такие полномочия другому банку производить такие платежи при условии представления им документов, предусмотренных в аккредитиве, и при выполнении других условий аккредитива. Аккредитив бывает денежный и документарный. *Денежный аккредитив* - это именной документ, адресованный банком-эмитентом другому банку и содержащий приказ о выплате денег покупателю в определенный срок. Для расчетов применяется документарный аккредитив.

Аккредитивы бывают: отзывные, безотзывные; подтвержденные, неподтвержденные; переводные (трансферабельные); револьверные (возобновляемые); покрытые, непокрытые.

*Отзывной аккредитив* - это аккредитив, который может быть изменен или аннулирован банком-эмитентом без предварительного согласования с продавцом, например, при несоблюдении условий, предусмотренных договором, или в случае досрочного отказа банка-эмитента гарантировать платежи по аккредитиву. Каждый аккредитив должен ясно указывать, является ли он отзывным или безотзывным. При отсутствии такого указания аккредитив является отзывным. Все распоряжения об изменении условий отзывного аккредитива плательщик может давать продавцу только через банк-эмитент, который извещает банк продавца (исполняющий банк), а тот - продавца. Однако исполняющий

банк обязан оплатить документами соответствующие условия аккредитива, выставленные продавцом и принятые банком продавца до получения последним уведомления об изменении или аннулировании аккредитива.

*Безотзывной аккредитив* представляет собой аккредитив, который не может быть изменен или аннулирован без согласия продавца, в пользу которого он открыт. Продавец может досрочно отказаться от исполнения аккредитива, если это предусмотрено условиями аккредитива.

*Подтвержденные аккредитивы* - аккредитивы, получившие дополнительную гарантию платежа со стороны другого банка. Банк, подтвердивший аккредитив, принимает на себя обязательство оплачивать документы, соответствующие условиям аккредитива, если банк-эмитент откажется совершить платежи.

*Неподтвержденный аккредитив* — аккредитив, не имеющий указанной гарантии.

*Переводной (трансферабельный) аккредитив* - это аккредитив, который может быть полностью или частично использован несколькими хозяйствующими субъектами (плательщиками).

*Револьверный или возобновляемый аккредитив* - аккредитив, используемый в расчетах за постоянные краткие поставки, осуществляемые обычно по графику, зафиксированному в контракте. Он открывается не на полную сумму платежа, а на ее часть и автоматически возобновляется по мере расчетов за очередную партию товаров.

*Покрытые или депонированные аккредитивы* - это аккредитивы, при открытии которых банк-эмитент перечисляет собственные средства плательщика-покупателя или предоставленный ему кредит в распоряжение банка продавца (исполняющий банк) на отдельный балансовый счет «Аккредитивы» на весь срок действия обязательства банка-эмитента.

*Непокрытые аккредитивы* - аккредитивы, не имеющие указанного выше покрытия денежных средств. При установлении между банками корреспондентских отношений непокрытый аккредитив может открываться в исполняющем банке путем предоставления ему права списывать свою сумму аккредитива с ведущегося у него счета банка-эмитента.

Расчеты чеками производятся с помощью расчетных, дорожных и других чеков.

*Расчетный чек* - документ, содержащий безусловный приказ владельца текущего счета (чекодателя) банку о выплате указанной в нем суммы определенному лицу или предъявителю (чекодателю). Чек должен иметь покрытие. *Покрытием чека* в банке чекодателя могут быть:

- средства, депонированные чекодателем на отдельном счете;
- средства на соответствующем счете чекодателя, но не свыше суммы, гарантированной банком по согласованию с чекодателем при выдаче чеков. В этом случае банк может гарантировать чекодателю при временном отсутствии средств на его счете оплату чеков за счет средств банка.

Вместе с чеками банк выдает клиенту идентификационную карточку (чековую карточку). Чековая карточка выдается в одном экземпляре при выдаче клиенту чеков независимо от их количества и идентифицирует чекодателя по каждому выданному чеку.

В условиях инфляции клиентам и банкам из-за большой продолжительности срока платежа экономически невыгодно применять чеки для расчетов. Поэтому чеки функционируют в основном, когда покупатель и продавец являются клиентами одного банка или разных банков, расположенных в одном регионе (городе, области). Расчеты за покупку товаров и услуги иностранным гражданам на территории Российской Федерации могут производиться по дорожным чекам.

Формами валютных расчетов по экспортно-импортным операциям являются: банковский перевод, расчеты по инкассо, расчеты аккредитивами, расчеты по открытому счету, расчетными чеками.

Кредитование имеет две разновидности:

- кредитование деятельности хозяйствующего субъекта в форме прямой выдачи денежных ссуд (финансовый кредит);
- кредитование как разновидность расчетов, т. е. расчетов с рассрочкой платежей.

По сфере применения и видам заемщиков финансовый кредит бывает двух видов:

- межбанковский кредит, при котором заемщиком является банк;
- коммерческая ссуда, т. е. кредит для коммерческих целей, при котором заемщиком является предприятие, товарищество, акционерное общество и т. п.

Порядок кредитования, оформление и погашение кредитов регулируются кредитным договором. Для получения кредита заемщик подает в банк (т. е. кредитору) заявку и другие требуемые им документы. В заявке указываются цель получения кредита, сумма и срок, на который испрашивается кредит. Количество и виды других документов устанавливаются конкретным банком-кредитором. К ним обязательно относятся учредительные документы, карточка с образцами подписей и печати, баланс. Получив документы, банк-кредитор оценивает кредитоспособность и платежеспособность заемщика. Каждый банк-кредитор использует свою собственную методику оценки кредитоспособности заемщика, которая, как правило, составляет его коммерческую тайну. Затем заключает с заемщиком кредитное соглашение (кредитный договор). *Кредитное соглашение* содержит вид кредита, сумму и срок кредита, расчеты процентов и комиссионных вознаграждений банка за его расходы, связанные с выдачей кредита, вид обеспечения кредита, форму передачи кредита заемщику.

Важным условием выдачи кредита является его обеспечение. *Обеспечение кредита* - это ценности, служащие для кредитора залогом полного и своевременного возврата должником полученной ссуды и уплаты им причитающихся процентов. Обеспечение кредита предоставляется заемщиком при оформлении ссуды и находится в распоряжении кредитора (банка) полностью или частично до погашения кредита. Основными видами обеспечения кредита являются поручительство, гарантия, залог, страхование ответственности заемщика за непогашение кредита. Поручителем или гарантом может являться любой хозяйствующий субъект (банк, предприятие, ассоциация и т. п.). *Поручительство* - это договор с односторонними обязательствами, посредством которого поручитель берет обязательство перед кредитором оплатить при необходимости задолженность заемщика. Договор поручительства является дополнением к кредитному соглашению. *Гарантия* — это обязательство гаранта выплатить за гарантируемого определенную сумму при наступлении гарантийного случая. Гарантия в отличие от поручительства не является актом, дополняющим кредитное соглашение. Она оформляется гарантийным письмом.

Кредиты банков могут выдаваться как в рублях, так и в валюте.

Формы предоставления кредита заемщику могут быть разными. Наиболее часто на практике встречаются следующие: срочная ссуда, контокоррентный кредит, онкольный кредит.

*Срочная ссуда* - это обычная форма кредита. Банк перечисляет на расчетный счет заемщика сумму кредита. По истечении срока кредит погашается (т. е. заемщик перечисляет со своего расчетного счета банку соответствующую сумму денег).

*Контокоррентный кредит.* В банке для заемщика открывается специальный ссудный счет - контокоррент. Контокоррент - единый счет, на котором учитываются все операции банка с клиентами. На контокорренте отражаются, с одной стороны, ссуды банка и все платежи со счета по поручению клиента, а с другой - средства, поступающие в банк от клиентов в виде выручки, вкладов, возврата ссуд и др. Контокоррент представляет собой сочетание ссудного счета с текущим и может иметь дебетовое и кредитовое сальдо.

Контокоррентный кредит осуществляется следующим образом. В банке для заемщика открывается специальный ссудный счет (контокоррент), на который зачисляется выручка и с которого производится оплата поступивших расчетных документов: если средств хозяйствующего субъекта не хватает для расчетов по обязательствам, то банк кредитует его в пределах суммы, установленной кредитным соглашением. Сумма полученного кредита определяется как разница поступлений и платежей по этому счету. Расчеты по кредиту производятся в установленный кредитным соглашением период.

*Онкольный кредит* - краткосрочный кредит, который погашается по первому требованию. Выдается, как правило, под обеспечение ценными бумагами и товарами. Онкольный кредит осуществляется следующим образом. Банк открывает заемщику специальный текущий счет под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг. В пределах обеспеченного кредита банк оплачивает все счета хозяйствующего субъекта. Погашение кредита производится по первому требованию банка за счет средств, поступивших на счет заемщика или путем реализации залога. Онкольный кредит погашается заемщиком обычно с предупреждением за 2 - 7 дней. Процентная ставка по этому кредиту ниже, чем по срочным ссудам. С точки зрения срока возврата и качества обеспечения онкольный кредит считается наиболее ликвидной статьей актива банка после кассовой наличности.

Кредит под залог недвижимости называется *ипотечным кредитом*. В настоящее время ипотечный кредит выдается ипотечными банками. Ипотечный кредит берется для покрытия крупных капитальных затрат. Особо эффективно использовать его при кредитовании нового строительства. При этом объект строительства является предметом залога. Залог может оформляться поэтапно, по мере строительства объекта. Тогда соответственно по частям выделяется кредит. Например, предприниматель покупает землю, закладывает ее, на полученные деньги возводит фундамент здания. Фундамент опять закладывается, и полученные кредиты служат источником финансирования следующего этапа строительства. Ипотечный кредит берется и для приобретения недвижимости. В этом случае после оформления залогово-кредитных отношений продавец сразу получает от банка деньги, покупатель приобретает все права собственности на объект покупки, который одновременно заложен в банке. Заемщик возвращает кредит и выплачивает проценты в соответствии с кредитным соглашением.

Основными формами кредита как разновидности расчетов (расчетов с рассрочкой платежа) являются фирменный кредит, вексельный (учетный) кредит, факторинг.

*Фирменный кредит* - это традиционная форма кредитования, при которой поставщик (продавец) предоставляет кредит покупателю в форме отсрочки платежа. Разновидностью

фирменного кредита является аванс покупателя, который выплачивается поставщику (продавцу) после подписания договора (контракта).

*Вексельный (учетный) кредит.* Банк предоставляет вексельный (учетный) кредит векселедержателю путем покупки (учета) векселя до наступления срока платежа. Владелец векселя получает от банка сумму, указанную в векселе, за минусом учетной ставки, комиссионных платежей и других расходов. Стороны могут продлить срок оплаты, т. е. совершить *продлонгацию векселя*. Продлонгация бывает прямая, простая и косвенная. При прямой продлонгации векселя делается соответствующая запись на векселе, удостоверенная подписями сторон. При *простой продлонгации* такая запись не делается. При *косвенной продлонгации* составляется новый вексель, а старый изымается из обращения.

Закрытие учетного кредита производится на основании извещений банка об оплате векселя. *Учетная ставка* по векселю представляет собой процентную ставку, применяемую для расчета величины учетного процента. *Учетный процент* - это плата, взимаемая за авансирование денег при учете векселя (или иных ценных бумаг, купонов, облигаций, долговых обязательств) банком. *Учет векселя* - это покупка векселя до наступления срока оплаты по нему. Учетный процент представляет собой разницу между номиналом векселя и суммой, уплаченной банку при его покупке.

При расчетах по экспортно-импортным операциям применяются такие формы кредита, как форфетирование, кредит по открытому счету, овердрафт.

*Форфетирование* представляет собой форму кредитования экспорта банком или финансовой компанией путем покупки ими без оборота на продавца векселей и других долговых требований по внешнеторговым операциям. Форфетирование применяется при поставках машин, оборудования на крупные суммы с длительной рассрочкой платежа (до 7 лет).

**Кредит по открытому счету.** Сущность кредитов (или расчетов) по открытому счету заключается в том, что продавец отгружает товар покупателю и направляет в его адрес товарораспорядительные документы, относя сумму задолженности в дебет счета, открытого им на имя покупателя. В обусловленные контрактом сроки покупатель погашает свою задолженность по открытому счету. *Овердрафт* - это форма краткосрочного кредита, предоставление которого осуществляется путем списания банком средств по счету клиента сверх остатка средств на его счете. В результате такой операции образуется отрицательный баланс, т.е. дебетовое сальдо - задолженность клиента банку. Банк и клиент заключают между собой соглашение, в котором устанавливаются максимальная сумма овердрафта, условия предоставления кредита, порядок погашения его, размер процента за кредит.

### 1.5. Формы привлечения кредитных ресурсов

Депозит представляет собой вклад денежных средств или ценных бумаг в банк на хранение. Депозиты бывают двух видов: до востребования и срочные. Срочные депозиты - это вклады, вносимые на заранее установленный срок (от одного месяца и более) под определенный процент. Хранение средств на депозитных счетах осуществляется на основе договора, заключенного между банком и вкладчиком. По вкладам на депозитных счетах начисляются проценты. Применяются два варианта начисления процентов. По первому варианту размер процента принимается на договорной основе между банком и вкладчиком, по второму принимается ставка, базирующаяся на ставках на

соответствующий период, действующих на дату принятия средств на межбанковском рынке. Российский предприниматель может также помещать свои вклады в инвесторов с помощью денежных аукционов или вкладывать свой капитал в иностранную экономику.

Аукционы по размещению денежных средств и вкладов проводятся Московской центральной фондовой биржей (МЦФБ), межбанковским объединением «Оргбанк» и др.

Одним из способов накопления денежных сбережений, т. е. аккумуляции капитала, является тезаврация драгоценных металлов и прежде всего золота и серебра. *Тезаврация золота* - это накопление золота частными владельцами в виде сокровища или страховых фондов. Золото в частном владении накапливается в двух основных формах: в виде золотых монет и в виде брусков (слитков). Слитки золота хранятся в основном в банках. Эти накопления банков не трансформируются в ссудный капитал, а представляют собой денежный капитал в чистом виде без перспективы быть отданным в ссуду. Неустойчивость валюты (в том числе и доллары США) и инфляция побуждает предпринимателей и граждан создавать из золота своеобразный страховой фонд на случай роста цен, колебания валютных курсов и т. п.

## ТЕМА 2. ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ

### 2.1. Сущность и состав финансовых ресурсов и капитала

*Финансовые ресурсы* хозяйствующего субъекта представляют собой денежные средства, имеющиеся в его распоряжении. Финансовые ресурсы направляются на развитие производства (производственно-торгового процесса), содержание и развитие объектов непродуцированной сферы, потребление, а также могут оставаться в резерве. Финансовые ресурсы, используемые на развитие производственно-торгового процесса (покупка сырья, товаров и других предметов труда, орудий труда, рабочей силы, прочих элементов производства), представляют собой капитал в его денежной форме. Таким образом, капитал - это часть финансовых ресурсов.

*Капитал* - это стоимость, приносящая прибавочную стоимость. Только вложение капитала в хозяйственную деятельность, его инвестирование создают прибыль. Всеобщая формула капитала

$$Д - Т - Д^* ,$$

где Д - денежные средства, авансированные инвестором;

Т - товар (купленные средства производства, рабочая сила и другие элементы производства);

Д\* - денежные средства, полученные инвестором от продажи продукции и включающие в себя реализованный прибавочный продукт (прибавочную стоимость);

Д\*- Д - прибавочный продукт (доход инвестора);

Д\*- Т - выручка от продажи продукции;

Д - Т - затраты инвестора на покупку товара.

В приведенной выше операции Д - Т - Д\* денежные средства (Д), вкладываемые в производственно-торговый процесс, не затрачиваются окончательно, а лишь авансируются, и после завершения кругооборота они возвращаются вкладчику (инвестору) с дополнительным доходом (Д\*). Капитал должен постоянно совершать



кругооборот, чем больше за год будет совершено оборотов капитала, тем больше у инвестора будет годовая прибыль.

В структуру капитала входят денежные средства, вложенные в основные фонды, нематериальные активы, оборотные фонды, фонды обращения.

*Основные фонды* представляют собой средства труда (здание, оборудование, транспорт и т.д.), которые многократно используют в хозяйственном процессе, не изменяя при этом свою вещественно-натуральную форму. К основным средствам относятся средства труда стоимостью свыше 1 тыс. минимальных окладов за единицу и сроком службы более одного года. Исключение составляют сельскохозяйственные машины и орудия, строительный механизированный инструмент, рабочий и продуктивный скот, которые считаются основными средствами независимо от стоимости. Допускается ежегодная корректировка указанного лимита по состоянию на 1 января на годовой индекс инфляции. В основные средства не входят средства труда стоимостью меньше 1 тыс. мин. окл. за единицу и(или) сроком службы меньше года; орудия труда - независимо от стоимости и срока службы; спецодежда - независимо от стоимости; спецодежда и спецобувь - независимо от стоимости и срока службы и др. Стоимость основных фондов, за исключением земельных участков, частями, по мере их износа, переносится на стоимость продукции (услуги) и возвращается в процессе ее реализации. Этот процесс называется амортизацией. Денежные суммы, соответствующие списанию основных средств, накапливаются в амортизационном фонде. Амортизационный фонд, или денежный фонд возмещения, находится в постоянном движении.

Денежные средства, авансированные на приобретение основных фондов, называются *основными средствами* (основной капитал). Следует отметить, что вложения денежных средств в фонды осуществляются авансом, поэтому понятие вложенных средств адекватно понятию авансированных средств.

*Нематериальные активы* представляют собой вложение денежных средств предприятия (его затраты) в нематериальные объекты, используемые в течение долгосрочного периода в хозяйственной деятельности и приносящие доход. Таким образом, нематериальные активы - это стоимость объектов промышленной и интеллектуальной собственности и иных имущественных прав. К нематериальным активам относятся права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программное обеспечение, авторские права, монопольные права и привилегии (включая права на изобретения, патент, лицензию на определенные виды деятельности, промышленные образцы, модели, использование художественно-конструкторских решений), организационные расходы (включая плату за государственную регистрацию предприятия, брокерское место и т.п.), торговые марки, товарные и фирменные знаки, цена фирмы. Нематериальные активы по характеру применения похожи на основные средства. Они используются длительное время, приносят прибыль и с течением времени большая их часть теряет свою стоимость. Особенностью нематериальных активов является отсутствие материально-вещественной структуры, сложность определения стоимости, неясность при установлении прибыли от их применения.

*Оборотные фонды* по вещественному содержанию представляют собой запасы сырья, полуфабрикатов, топлива, тару, расходы будущих периодов, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы. *Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы* - это средства труда стоимостью до 1 тыс. мин.окл. за единицу оборудования со сроком службы менее одного года. Хозяйствующим субъектам предоставлено право самим устанавливать стоимость средств труда, относимых к малоценным и

быстроизнашивающимся предметам, т.е. нижняя граница - по усмотрению хозяйствующего субъекта, верхняя граница - 1 тыс. мин. окл. К малоценным и быстроизнашивающимся предметам, независимо от срока службы и стоимости, относятся также орудия лова, бензодвигательные пилы, сучкорезки, сплавной трос, сезонные дороги, усы и временные ветки лесовозных дорог, временные здания в лесу, спецодежда и спецобувь, постельные принадлежности, спецоснастка. *Оборотные производственные фонды* принимают однократное участие в производственно-торговом процессе, изменяя при этом свою вещественно-натуральную форму. Их стоимость полностью переносится на вновь произведенный продукт. Основное назначение оборотных фондов заключается в обеспечении непрерывности и ритмичности производства.

*Фонды обращения* связаны с обслуживанием процесса обращения товаров. Они включают произведенную, но нереализованную продукцию, запасы товаров, денежные средства в кассе и в расчетах и др. По характеру участия в производственно-торговом процессе оборотные средства и фонды обращения тесно взаимосвязаны и постоянно переходят из сферы производства в сферу обращения и наоборот, т.е. из одних фондов переходят в другие. Поэтому они учитываются как единые оборотные средства. Денежные средства, вложенные в оборотные производственные фонды и фонды обращения, представляют собой оборотные средства (оборотный капитал).

Кругооборот оборотных средств происходит по схеме

$$Д - Т... П... Т_1 - Д_1,$$

где Д - денежные средства, авансируемые хозяйствующим субъектом;

Т - средства производства;

П - производство;

Т<sub>1</sub> - готовая продукция;

Д<sub>1</sub> - денежные средства, полученные от продажи продукции и включающие в себя реализованный прибавочный продукт.

Точки (...) означают, что обращение средств прервано, но процесс их кругооборота продолжается в сфере производства.

*Уставный капитал* представляет собой сумму вкладов учредителей хозяйствующего субъекта для обеспечения его жизнедеятельности. Величина уставного капитала соответствует сумме, зафиксированной в учредительных документах, и является неизменной. Увеличение или уменьшение уставного капитала может производиться в установленном порядке (например, по решению общего собрания) только после перерегистрации хозяйствующего субъекта. В качестве вкладов в уставный капитал могут быть внесены: здания, сооружения, оборудование, другие материальные ценности, ценные бумаги, права пользования землей, водой и другими природными ресурсами, зданиями, сооружениями, оборудованием, иные имущественные права (в том числе на интеллектуальную собственность: ноу-хау, право на использование изобретений и т.д.), денежные средства в рублях и валюте. Стоимость вкладов оценивается в рублях совместным решением участников хозяйствующих субъектов и составляет их доли в уставном капитале.

В финансовой деятельности хозяйствующего субъекта различаются активы и пассивы. *Активы* хозяйствующего субъекта - это совокупность имущественных прав, принадлежащих ему. В состав активов хозяйствующего субъекта входят основные средства, нематериальные активы, оборотные средства. Активы за вычетом долгов

(расчеты с кредиторами, заемные средства, доходы будущих периодов) представляют чистые активы. Пассивы хозяйствующего субъекта - это совокупность его долгов и обязательств, состоящих из заемных и привлеченных средств, включая кредиторскую задолженность. К пассивам не относятся дотации, субвенции, собственные средства и другие источники.

*Субвенция* - вид денежного пособия со стороны государства из внебюджетных фондов. Субвенция в отличие от дотации предоставляется на финансирование определенного мероприятия и подлежит возврату в случае нарушения ее целевого использования.

## 2.2. Источники финансовых ресурсов

Финансовые ресурсы образуются за счет целого ряда источников. По форме права собственности различаются две группы источников: *собственные денежные средства и чужие*. Источниками финансовых ресурсов являются: прибыль; амортизационные отчисления; средства, полученные от продажи ценных бумаг; паевые и иные взносы юридических и физических лиц; кредит и займы; средства от реализации залогового свидетельства, страхового полиса и другие поступления денежных средств (пожертвования, благотворительные взносы и т. п.).

Система прибылей и доходов состоит из прибыли от реализации продукции, прибыли от прочей реализации, доходов по внереализационным операциям (за вычетом доходов по этим операциям), балансовой (валовой) прибыли, чистой прибыли. Кроме того, прибыль делится на облагаемую налогом и не облагаемую налогом. *Прибыль от реализации продукции* (товаров, работ, услуг) представляет собой разницу между выручкой от реализации продукции без налога на добавленную стоимость, акцизов, экспортных тарифов (для экспортной выручки) и затратами на производство и реализацию, включаемыми в себестоимость продукции.

Себестоимость продукции (работ, услуг) - стоимостная оценка используемых в процессе производства продукции природных ресурсов, сырья, материалов, топлива, энергии, основных фондов, трудовых ресурсов, а также других затрат на ее производство и реализацию. Затраты, входящие в себестоимость, по экономическому содержанию можно сгруппировать по следующим элементам:

- материальные затраты (за вычетом стоимости возвратных отходов);
- затраты на оплату труда;
- отчисления на социальные нужды;
- амортизация основных фондов;
- прочие затраты.

*Прибыль от прочей реализации* - это прибыль, полученная от реализации основных фондов и другого имущества хозяйствующего субъекта, отходов, нематериальных активов и т.п. Прибыль от прочей реализации определяется как разница между выручкой от реализации и затратами на эту реализацию.

Доходы от внереализационных операций включают:

- доходы, полученные от долевого участия в деятельности других хозяйствующих субъектов, дивиденды по акциям, доходы по облигациям и другим ценным бумагам, принадлежащим хозяйствующему субъекту; поступления от сдачи имущества в аренду;
- доходы от дооценки производственных запасов и готовой продукции;
- присужденные или признанные должником штрафы, пени, неустойки, другие виды санкций за нарушение условий хозяйственных договоров, а также доходы от возмещения

причиненных убытков;

- положительные курсовые разницы по валютным счетам, а также операциям в иностранных валютах;
- другие доходы от операций, непосредственно не связанных с производством и реализацией продукции.

К расходам на внереализационные операции относятся:

- затраты по аннулированным производственным заказам, а также затраты на производство, не давшее продукции;
- расходы на содержание законсервированных производственных мощностей и объектов (кроме затрат, возмещаемых за счет других источников);
- потери от уценки производственных запасов и готовой продукции;
- убытки по операциям с тарой;
- убытки от списания дебиторской задолженности, по которой срок исковой давности истек, и других долгов, нереальных для взыскания;
- некомпенсируемые потери от стихийных бедствий;
- убытки от хищений, виновники которых по решению суда не установлены;
- отрицательные курсовые разницы по валютным счетам, а также операциям в иностранной валюте и некоторые другие расходы.

*Балансовая прибыль* представляет собой сумму прибылей от реализации продукции, от прочей реализации и доходов по внереализационным операциям за вычетом расходов по ним. Ставка налога на прибыль в 1998г. составляла от 35 до 43%. При этом следует иметь в виду, что доходы от долевого участия в других хозяйствующих субъектах и доходы по ценным бумагам облагаются налогом по ставке 15%, доходы от видеопоза - 70% и т. п. Поэтому эти доходы надо выделить из облагаемой прибыли в отдельную группу. Хозяйствующие субъекты, в том числе получившие убыток, имеющие превышение фактических расходов на оплату труда работников, занятых в основной деятельности в составе себестоимости продукции (работ, услуг) по сравнению с их нормируемой величиной, уплачивают в бюджет налог с суммы превышения этих расходов. Хозяйствующий субъект самостоятельно определяет направления использования прибыли, если иное не предусмотрено уставом.

*Резервный фонд* создается хозяйствующими субъектами на случай прекращения их деятельности для покрытия кредиторской задолженности. Образование резервного фонда является обязательным для акционерного общества, кооператива, предприятия с иностранными инвестициями. Отчисления в резервный фонд и другие аналогичные по назначению фонды производятся до достижения размеров этих фондов, установленных учредительными документами, но не более 25% уставного капитала, а для акционерного общества - не менее 10%. При этом сумма отчислений в указанные фонды не должна превышать 50% облагаемой налогом прибыли.

*Фонд накопления* представляет собой источник средств хозяйствующего субъекта, аккумулирующий прибыль и другие источники для создания нового имущества, приобретения основных фондов, оборотных средств и т. п. Фонд накопления показывает рост имущественного состояния хозяйствующего субъекта, увеличение собственных его средств. Вместе с тем операции по приобретению и созданию нового имущества хозяйствующего субъекта не затрагивают фонд накопления.

*Фонд потребления* является источником средств хозяйствующего субъекта, зарезервированный для осуществления мероприятий по социальному развитию (кроме капитальных вложений) и материальному поощрению коллектива.

*Амортизационные отчисления* являются устойчивым источником финансовых ресурсов. Амортизационные отчисления производятся только до полного переноса балансовой стоимости фондов на себестоимость продукции (работ, услуг) и издержки обращения. Амортизационные отчисления могут начисляться равномерным или ускоренным методами. В Российской Федерации применяется главным образом *равномерный метод начисления амортизации*. Амортизация основных средств начисляется по всем группам основных средств, включая и незавершенное строительство (за исключением земельных участков, продуктивного скота, библиотечного фонда и т. д.). При равномерном методе амортизация начисляется по единым нормам амортизации, установленным в процентах к первоначальной стоимости основных средств. Нормы амортизации могут корректироваться в зависимости от отклонений от нормативных условий использования основных средств. Величина этих коэффициентов приведена в сборниках норм амортизации. По подвижному составу автомобильного транспорта (легковые и грузовые автомобили, автобусы) нормы амортизации определяются в процентах к первоначальной стоимости на тысячу километров пробега.

Малые предприятия в первый год эксплуатации имеют право списания (т. е. отнесение на себестоимость продукции с соответствующим снижением налогооблагаемой базы) в виде амортизационных отчислений до 50% первоначальной стоимости основных фондов со сроком службы свыше трех лет. Малым предприятиям разрешено также производить ускоренную амортизацию активной части производственных фондов. При ускоренной амортизации норма амортизации увеличивается в два раза.

Износ нематериальных активов начисляется ежемесячно по нормам амортизации к первоначальной стоимости нематериальных активов.

Нормы амортизации нематериальных активов определяются исходя из срока их полезного использования, но не более срока деятельности хозяйствующего субъекта.

По нематериальным активам, для которых невозможно определить срок полезного использования, нормы износа устанавливаются в расчете на десять лет, но не более срока деятельности хозяйствующего субъекта.

*Паевой взнос. Пай* или *паевой взнос* представляют собой сумму денежного вклада, уплачиваемую юридическим или физическим лицом при вступлении в совместное предпринимательство. Паевой взнос обязателен для вступления в товарищество с ограниченной ответственностью, в смешанное предприятие, в совместное российско-иностранное предприятие. Паевой взнос часто вносится и при вступлении в кооператив. Паевой взнос может быть внесен денежными средствами; путем передачи в собственность хозяйствующего субъекта имущества и других материальных ценностей; прав пользования землей, водой и другими природными ресурсами; имущественных прав (в том числе на использование изобретений, ноу-хау); путем отчислений от заработной платы работников в течение определенного времени.

*Ноу-хау* (англ. Know - how - знаю как) - комплекс технических знаний и коммерческих секретов. *Ноу-хау технического характера* включает: опытные незарегистрированные образцы изделий, машины и аппараты, отдельные детали, инструменты, приспособления для обработки и пр.; техническую документацию; инструкции; производственный опыт, описание технологий; знания и навыки в области бухгалтерской, статистической и финансовой отчетности, правовой и экономической работы; знание таможенных и торговых правил и др. Под *ноу-хау коммерческого характера* подразумеваются: адресные банки данных; картотеки клиентов; картотеки поставщиков; данные об организации и

эффективности производства, объеме выпуска продукции; данные по организации сбыта и распространения продукции; методы и формы рекламы; данные об обучении персонала и др. В отличие от секретов производства ноу-хау не патентуется, поскольку в значительной своей части состоит из определенных приемов, навыков и т. и. При составлении соглашения на передачу ноу-хау стороны должны определить его содержание и полезность (сравнивая по возможности с аналогами), обязательства по передаче и эксплуатации, гарантии по достижению эффекта. Здесь владельцу выгоднее описать все случаи применения ноу-хау, а пользователю «сузить» его содержание, чтобы в будущем не платить владельцу вознаграждение за возможную дальнейшую доработку ноу-хау. При определении цены ноу-хау необходимо помнить, что она окупится будущей прибылью, которую получит пользователь, применив ноу-хау, в противном случае он получит меньшую прибыль или не получит ее вообще. Задача упростится, если владелец выполнит технико-экономический расчет для проекта: с использованием ноу-хау и без ноу-хау. В мировой практике цена ноу-хау составляет 5% от будущей прибыли, но есть случаи, когда цена ноу-хау достигает 20%. При определении цены владелец определяет, какие затраты пользователь может понести при самостоятельной разработке ноу-хау, а также минимально допустимую цену, ниже которой продажа нецелесообразна.

Существуют несколько способов оплаты ноу-хау.

Основные из них:

- 1) *ройялти* - постепенные выплаты за ноу-хау пропорционально определенным показателям в ходе его использования. Ройялти обычно начисляется с привязкой к показателям роста прибыли или роста выпуска продукции и т. п.;
- 2) *паушальный платеж* - единовременный, оговоренный заранее платеж. Паушальные платежи используются, когда сложно спрогнозировать эффект действия «ноу-хау» или стоимость лицензии невысокая. Паушальные платежи чаще применяются в непромышленной сфере (управление, финансовая отчетность, правовые вопросы);
- 3) *кост-плас* - выплаты за дополнительные услуги по согласованным расценкам сверх оговоренной цены (паушальный платеж).

Могут применяться также смешанные формы платежей.

Инвестиционный взнос представляет собой инструмент самокредитования деятельности хозяйствующего субъекта. Инвестиционный взнос - это денежный вклад работника в развитие данного хозяйствующего субъекта, который вкладчику начисляет процент в размере и в сроки, определенные договором или положением об инвестиционном взносе.

При *кредите* речь идет о предоставлении в долг денег (ссуды) или товаров. Кредиты бывают банковский, коммерческий, инвестиционный налоговый.

*Банковский кредит* представляет собой ссуду, выданную банком или кредитным учреждением на условиях срочности, возвратности, платности. Ссуду получает хозяйствующий субъект на определенное время с обязательным возвратом в установленный срок и с уплатой процентов за пользование заемным капиталом. В зависимости от срока кредитования банковские кредиты подразделяются на краткосрочные и долгосрочные. *Краткосрочные кредиты* предоставляются на срок до одного года, *долгосрочные* - на срок свыше одного года. В зависимости от цели кредитования банковские кредиты подразделяются на кредиты, выдаваемые на

финансирование оборотных средств (как правило, краткосрочные кредиты), и на кредиты, выдаваемые на финансирование капиталовложений (обычно долгосрочные кредиты). Кредиты выдаются в рублях и валюте. Плата за кредит взимается по ставкам, сложившимся на денежном рынке по краткосрочным кредитам и на рынке капиталов по долгосрочным кредитам. Проценты, уплаченные по кредитам, в соответствии с действующими сегодня законами могут относиться либо на себестоимость продукции, либо на балансовую прибыль, либо на чистую прибыль.

*Коммерческий кредит* представляет собой отсрочку платежей одного хозяйствующего субъекта другому. Коммерческие кредиты выдаются хозяйствующему субъекту поставщиками продукции (работ, услуг) в форме вексельного кредита, фирменного кредита или открытого счета. Коммерческий кредит также предоставляется покупателем поставщику в форме аванса.

Под *инвестиционным налоговым кредитом* понимается отсрочка налогового платежа, предоставляемая органами государственной власти. Отсрочка налоговых платежей предусматривается для двух категорий предприятий:

- малых предприятий при закупке и вводе в действие определенных видов оборудования;
- приватизируемых предприятий (при некоторых ограничениях) - по кредиту для выкупа имущества предприятия.

Для получения налогового кредита предприятие заключает кредитное соглашение с налоговым органом по месту регистрации предприятия. Хозяйствующий субъект, кроме кредитов банков, может привлекать средства, взятые займы у других предприятий и организаций (заимодавцев). Такие кредиты называются займами, которые также бывают краткосрочные и долгосрочные.

К *поступлениям денежных средств* относятся поступления средств за счет пожертвований, благотворительных взносов (меценатов), страховых взносов, от продажи заложенного имущества должника, спонсорских взносов и т. п.

*Спонсор* - юридическое или физическое лицо, финансирующее какое-либо мероприятие. *Спонсорство* - это двусторонний процесс. Хозяйствующий субъект получает необходимые ему финансовые ресурсы, а спонсор - определенные выгоды в виде поднятия его имиджа и престижа, рекламы, приобретения квалифицированных специалистов, а также в форме прямого дохода (прибыли) от финансируемого мероприятия.

### **2.3. Инвестирование капитала и его виды**

Финансовые ресурсы применяются предприятием для финансирования текущих расходов и инвестиций. *Инвестиции* представляют собой использование финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала (капиталовложений). Инвестиции осуществляют юридические или физические лица, которые по отношению к степени коммерческого риска подразделяются на инвесторов, предпринимателей, спекулянтов, игроков. *Инвестор* - это тот, кто при вложении капитала, большей частью чужого, думает прежде всего о минимизации риска, посредник в финансировании капиталовложений. *Предприниматель* - это тот, кто вкладывает свой собственный капитал при определенном риске. *Спекулянт* - это тот, кто готов идти на определенный, заранее рассчитанный риск. *Игрок* - это тот, кто готов идти на любой риск.

Инвестиции бывают рисковые (венчурные), прямые, портфельные, аннуитет.

*Венчурный капитал* - это термин, применяемый для обозначения рискованного капиталовложения. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в новые сферы деятельности, связанных с большим риском. Венчурный капитал инвестируется в не связанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств. Капиталовложения, как правило, осуществляются путем приобретения части акций предприятия-клиента или предоставления ему ссуд, в том числе с правом конверсии этих ссуд в акции. Рисковое вложение капитала обусловлено необходимостью финансирования мелких инновационных фирм в областях новых технологий. Рисковый капитал сочетает в себе различные формы приложения капитала: ссудного, акционерного, предпринимательского. Он выступает посредником в учредительстве стартовых наукоемких фирм, называемых венчуром.

*Прямые инвестиции* - вложения в уставный капитал хозяйствующего субъекта с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении данным хозяйствующим субъектом.

*Портфельные инвестиции* связаны с формированием портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. *Портфель* - совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить ценные бумаги одного типа (акции) или различные инвестиционные ценности (акции, облигации, сберегательные и депозитные сертификаты, залоговые свидетельства, страховой полис и др.).

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их рост, ликвидность вложений. Под *безопасностью* понимается неустойчивость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Безопасность обычно достигается в ущерб доходности и росту вложений. Нарастивать вложения могут только держатели акций. Под *ликвидностью* любого финансового ресурса понимается способность его участвовать в немедленном приобретении товара (работ, услуг). Так, наличные деньги обладают большей ликвидностью, чем безналичные. Набор мелких купюр имеет большую ликвидность, чем набор крупных купюр. Ликвидность инвестиционных ценностей - это их способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Наиболее низкой ликвидностью обладает недвижимость. Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так как те, кто предпочитают надежность, будут предлагать высокую цену и снижают доходность. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Методом снижения риска серьезных потерь служит *диверсификация портфеля*, т. е. приобретение определенного числа различных ценных бумаг. Риск снижается, когда капитал распределяется между множеством разных ценных бумаг. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель ценных бумаг широкого круга отраслей, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний



их деловой активности. Оптимальная величина - от 8 до 20 различных видов ценных бумаг.

Рассматривая вопрос о создании портфеля, инвестор должен определить для себя параметры, которыми он будет руководствоваться:

- Выбрать оптимальный тип портфеля, которые бывают двух видов: портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов; портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей;

- Оценить приемлемое для себя сочетание риска и дохода портфеля и соответственно определить удельный вес портфеля ценных бумаг с различными уровнями риска и дохода. Эта задача вытекает из общего принципа, который действует на фондовом рынке: чем более высокий потенциальный риск несет ценная бумага, тем более высокий потенциальный доход она должна иметь, и, наоборот, чем вернее доход, тем ниже ставка дохода. Данная задача решается на основе анализа обращения ценных бумаг на фондовом рынке. В основном приобретаются ценные бумаги известных акционерных обществ, имеющих хорошие финансовые показатели, в частности, большой размер уставного капитала.

При покупке акций и облигаций одного акционерного общества инвестору следует исходить из принципа финансового левериджа. *Финансовый леверидж* представляет собой соотношение между облигациями и привилегированными акциями, с одной стороны, и обыкновенными акциями - с другой.

Финансовый леверидж является показателем финансовой устойчивости акционерного общества, что отражается и на доходности портфельных инвестиций. Высокий уровень левериджа - явление опасное, так как ведет к финансовой неустойчивости.

- Определить первоначальный состав портфеля.

В зависимости от инвестиционных целей вкладчика возможно формирование портфеля, предлагающего больший или меньший риск. Исходя из этого инвестор может быть агрессивным или консервативным.

*Агрессивный инвестор* - инвестор, склонный к высокой степени риска. В своей инвестиционной деятельности он делает акцент на приобретение акций. *Консервативный инвестор* - инвестор, склонный к меньшей степени риска. Он приобретает в основном облигации и краткосрочные ценные бумаги.

- Выбрать схему дальнейшего управления портфелем. При этом возможны следующие варианты.

Инвестирование капитала требует учета процессов инфляции и дефляции. *Инфляция* - обесценение бумажных денег и безналичных денежных средств, не разменных на золото. Инфляцию можно определить как переполнение каналов денежного обращения относительно товарной массы, что проявляется в росте цен. Инфляционные процессы в мире происходят постоянно. Если уровень инфляции составляет 2 - 3% в год, то ее обычно называют «мягкой» и она не требует каких-либо экстренных мер. Высокие темпы инфляции (10% и более в год) свидетельствуют о большой экономике. *Дефляция* связана с падением уровня цен. Небольшие темпы дефляции - большая радость для потребителей,

но для экономики в целом появление дефляции явление нежелательное, так как она ведет к экономическому спаду, резкому ухудшению экономических условий предпринимательства и в конечном счете к стагнации в экономике страны, т. е. к экономическому кризису.

Инфляция очень болезненна для кредиторов и облегчает жизнь заемщиков. Заемщики выигрывают от неожиданной инфляции, так как они выплачивают долги обесценившимися деньгами.

#### 2.4. Дисконтирование капитала и дохода

Финансовые ресурсы, материальную основу которых составляют деньги, имеют *временную ценность*. Временная ценность финансовых ресурсов может рассматриваться в двух аспектах. Первый аспект связан с покупательной способностью денег. Денежные средства в данный момент и через определенный промежуток времени при равной номинальной стоимости имеют совершенно разную покупательную способность. Так, 100руб. через какое-то время при уровне инфляции 50% будут иметь покупательную способность всего лишь 50 руб. При современном состоянии экономики и уровне инфляции денежные средства, не вложенные в инвестиционную деятельность или на хранение в банк, очень быстро обесцениваются. Второй аспект связан с обращением денежных средств как капитала и получением доходов от этого оборота. Деньги как можно быстрее должны делать новые деньги.

Указанный дополнительный доход определяется с помощью методов дисконтирования доходов. *Дисконтирование доходов* - приведение дохода к моменту вложения капитала. Для определения наращенного капитала и дополнительного дохода с учетом дисконтирования используются следующие формулы (см Приложение на стр. 72).

Дисконтирование дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) с позиции текущего момента. Инвестор, сделав вложение капитала, руководствуется следующими положениями. Во-первых, происходит постоянное обесценивание денег; во-вторых, желательно периодическое поступление дохода на капитал, причем в размере не ниже определенного минимума. Инвестор должен оценить, какой доход он получит в будущем и какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить в данное дело исходя из прогнозируемого уровня доходности.

**Пример:** Банк предлагает 120% годовых. Каков должен быть первоначальный вклад, чтобы три года иметь на счете 1000 тыс.руб.?

Следовательно, первоначальный вклад должен составлять 93,92 тыс. руб.

#### 2.5. Ценные бумаги

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие право собственности или отношения займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту). Другими словами, ценные бумаги представляют собой документы имущественного содержания, с которыми какое-либо право связано так, что оно без этих документов не может быть ни осуществлено, ни передано другому лицу.

Ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. В странах с развитой экономикой значительное увеличение оборота ценных бумаг вызвало оформление их путем записи в книгах учета или счетах, ведущихся на магнитных и иных носителях информации. Таким образом, они перешли в безналичную, физически неосязаемую (безбумажную) форму. Поэтому на рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и погашаются как собственные ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны).

В операциях с ценными бумагами участвуют эмитент и вкладчик. Каждый из них преследует одну и ту же цель - получить выгоду от своей деятельности.

Эмитент ценных бумаг, получивший деньги от их продажи, стремится вложить эти деньги в прибыльные сферы предпринимательства, которые позволили бы ему выполнить свои обязательства перед покупателями этих бумаг и получить прибыль для себя.

Вкладчик же надеется, что его вложение денег в ценные бумаги принесет ему доход в будущем.

В зависимости от целей выпуска ценные бумаги подразделяются на коммерческие и фондовые. Коммерческие ценные бумаги обслуживают процесс товарооборота и определенные имущественные сделки (чеки, складские и залоговые свидетельства, закладные и др.).

Фондовые ценные бумаги являются инструментами образования денежных фондов. Это бумаги с плавающим (колеблющимся) курсом, имеющие хождение на фондовых биржах.

Рынок ценных бумаг представляет собой сферу экономических отношений, связанных с куплей-продажей ценных бумаг. Это общее понятие рынка ценных бумаг, которое выражает его сущность как экономической категории.

Практически же не все ценные бумаги обращаются на рынке ценных бумаг. Так, например, ценные бумаги, выраженные в валюте, обращаются на валютном рынке; ценные бумаги, котируемые в золоте, обращаются на рынке драгоценных металлов и драгоценных камней; страховые свидетельства, пенсионные и медицинские полисы и аналогичные им ценные бумаги являются товаром страхового рынка.

Рынок ценных бумаг в России регулируется федеральным законом РФ "О рынке ценных бумаг" (апрель 1996 г.).

Рынки подразделяются на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой.

**Первичный рынок ценных бумаг** - это рынок, который обслуживает выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. **Вторичный рынок** представляет собой рынок, где производится купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг. По организационным формам различают **биржевой** (фондовая или валютная биржа) и внебиржевой рынок.

**Внебиржевой рынок** - сфера обращения ценных бумаг, не допущенных к котировке на фондовых биржах. На внебиржевом рынке размещаются также новые выпуски ценных бумаг. Внебиржевой рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами фондовой биржи. Внебиржевой рынок ценных бумаг проводится по телефону, телефаксу, компьютерным сетям. Он занимается главным образом ценными бумагами тех акционерных обществ, которые не имеют достаточное количество акций или доходов для

того, чтобы зарегистрировать (пройти листинг) свои акции на какой-либо бирже. Операции с ценными бумагами проводят фондовые биржи (для бумаг в валюте - валютные биржи) и инвестиционные институты.

Участниками рынка ценных бумаг являются брокеры, дилеры, депозитари, регистраторы, организаторы торговли.

**Брокер** - это финансовый посредник. Он совершает сделки с ценными бумагами на основании договора с клиентом или по его поручению. Брокером может быть хозяйствующий субъект или гражданин.

**Дилер** же совершает куплю-продажу ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен сделки. Дилером может быть только хозяйствующий субъект, являющийся коммерческой организацией.

**Депозитарием** является хозяйствующий субъект, оказывающий услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги, т. е. занимается депозитарной деятельностью.

Депозитарием также является централизованное хранилище ценных бумаг, позволяющее осуществлять торговлю ими без их физического перемещения.

**Регистратор или держатель реестра** - это хозяйствующий субъект, осуществляющий деятельность по сбору, фиксации, обработке, хранению и предоставлению данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Организатором торговли на рынке ценных бумаг является фондовая биржа.

## ТЕМА 3. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

### 3.1. Сущность, виды и критерии риска

В любой хозяйственной деятельности всегда существует опасность денежных потерь, вытекающая из специфики тех или иных хозяйственных операций. Опасность таких потерь представляют собой финансовые риски. *Финансовые риски* - это коммерческие риски. Риски бывают чистые и спекулятивные. Чистые риски означают возможность получения убытка или нулевого результата. Спекулятивные риски выражаются в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата. Финансовые риски - это спекулятивные риски. Инвестор, осуществляя венчурное вложение капитала, заранее знает, что для него возможны только два вида результатов - доход или убыток. Особенностью финансового риска является вероятность наступления ущерба в результате проведения каких-либо операций в финансово-кредитной и биржевой сферах, совершения операций с фондовыми ценными бумагами, т.е. риска, который вытекает из природы этих операций. К финансовым рискам относятся кредитный риск, процентный риск - валютный риск: риск упущенной финансовой выгоды (рис. 1).

*Кредитные риски* — опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. *Процентный риск* - опасность потерь коммерческими банками, кредитными учреждениями, инвестиционными фондами селенговыми компаниями в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам.



Рис.1. Система финансовых рисков

*Валютные риски* представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой, в том числе национальной валюте при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

*Риск упущенной финансовой выгоды* - это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхования) или остановки хозяйственной деятельности.

Инвестированию капитала всегда сопутствуют выбор вариантов инвестирования и риск. Выбор различных вариантов вложения капитала часто связан со значительной неопределенностью. Например, заемщик берет ссуду, возврат которой он будет производить из будущих доходов. Однако сами эти доходы ему неизвестны. Вполне возможный случай, что будущих доходов может и не хватить для возврата ссуды. В инвестировании капитала приходится также идти на определенный риск, т.е. выбирать ту или иную степень риска. Например, инвестор должен решить, куда ему следует вложить капитал: на счет в банк, где риск небольшой, но и доходы небольшие, или в более рискованное, но значительно доходное мероприятие (селективные операции, венчурное инвестирование, покупка акций). Для решения этой задачи надо количественно определить величину финансового риска и сравнить степень риска альтернативных вариантов.

Финансовый риск, как и любой риск, имеет математически выраженную вероятность наступления потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточно высокой точностью. Чтобы количественно определить величину финансового риска, необходимо знать все возможные последствия какого-нибудь отдельного действия и вероятность самих последствий. Вероятность означает возможность получения определенного результата. Применительно к экономическим задачам методы теории вероятности сводятся к определению значений вероятности наступления событий и к выбору из возможных событий самого предпочтительного исходя из наибольшей величины математического ожидания. Иначе говоря,

математическое ожидание какого-либо события равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления.

**Пример.** Имеются два варианта вложения капитала. Установлено, что при вложении капитала в мероприятие А получение прибыли в сумме 15 тыс. руб. — вероятность 0,6; в мероприятие Б получение прибыли в сумме 20 тыс. руб. — вероятность 0,4. Тогда ожидаемое получение прибыли от вложения капитала (т.е. математическое ожидание) составит:

- по мероприятию А  $15 \cdot 0,6 = 9$  тыс. руб.;

- по мероприятию Б  $20 \cdot 0,4 = 8$  тыс. руб.

Вероятность наступления события может быть определена объективным методом или субъективным. *Объективный метод* определения вероятности основан на вычислении частоты, с которой происходит данное событие. Например, если известно, что при вложении капитала в какое-либо мероприятие прибыль в сумме 15 тыс. руб. была получена в 120 случаях из 200, то вероятность получения такой прибыли составляет  $0,6!$ <sup>120</sup>.

*Субъективный метод* базируется на использовании субъективных критериев, которые основываются на различных предположениях. К таким предположениям могут относиться суждение оценивающего, его личный опыт, оценка эксперта, мнение финансового консультанта и т.п.

Величина риска или степень риска измеряется двумя критериями:

- 1) средним ожидаемым значением;
- 2) колеблемостью (изменчивостью) возможного результата.

*Среднее ожидаемое значение* - это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Среднее ожидаемое значение является средневзвешенным для всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты или веса соответствующего значения. Среднее ожидаемое значение измеряет результат, который мы ожидаем в среднем,

### 3.2. Управление риском

Предпринимательства без риска не бывает. Наибольшую прибыль, как правило, приносят рыночные операции с повышенным риском. Однако во всем нужна мера. Риск обязательно должен быть рассчитан до максимально допустимого предела. Как известно, все рыночные оценки носят многовариантный характер. Важно не бояться ошибок в своей рыночной деятельности, поскольку от них никто не застрахован, а главное - оплошностей не повторять, постоянно корректировать систему действий с позиций максимума прибыли. Менеджер призван предусматривать дополнительные возможности для смягчения крутых поворотов на рынке. Главная цель менеджмента, особенно для условий сегодняшней России, добиться, чтобы при самом худшем раскладе речь могла идти только о некотором уменьшении прибыли, но не в коем случае не стоял вопрос о банкротстве. Поэтому особое внимание уделяется постоянному совершенствованию управления риском - риск-менеджменту.

При рыночной экономике производители, продавцы, покупатели действуют в условиях конкуренции самостоятельно, то есть на свой страх и риск. Их финансовое будущее является поэтому непредсказуемым и мало прогнозируемым. Риск-менеджмент представляет систему оценки риска, управления риском и финансовыми отношениями,

возникающими в процессе бизнеса. Риском можно управлять, используя разнообразные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискованного события и вовремя принимать меры к снижению степени риска.

В российской практике риск предпринимателя количественно характеризуется субъективной оценкой ожидаемой величины максимального и минимального дохода (убытка) от вложения капитала. Чем больше диапазон между максимальным и минимальным доходом (убытком) при равной вероятности их получения, тем выше степень риска. Риск представляет собой действие в надежде на счастливый исход по принципу "повезет-не-повезет". Принимать на себя риск предпринимателя вынуждает неопределенность хозяйственной ситуации, неизвестность условий политической и экономической обстановки и перспектив изменения этих условий. Чем больше неопределенность хозяйственной ситуации при принятии решения, тем выше и степень риска.

На степень и величину риска реально воздействовать через финансовый механизм, что осуществляется с помощью приемов стратегии и финансового менеджмента. Этот своеобразный механизм управления риском и есть риск-менеджмент. В основе риск-менеджмента лежит организация работы по определению и снижению степени риска.

Риск-менеджмент представляет систему управления риском и экономическими (точнее финансовыми) отношениями, возникающими в процессе этого управления, и включает стратегию и тактику управленческих действий.

Под **стратегией управления** имеются в виду направления и способы использования средств для достижения поставленной цели. Каждому способу соответствует определенный набор правил и ограничений для принятия лучшего решения. Стратегия помогает сконцентрировать усилия на различных вариантах решения, не противоречащих генеральной линии стратегии и отбросить все остальные варианты. После достижения поставленной цели данная стратегия прекращает свое существование, поскольку новые цели выдвигают задачу разработки новой стратегии.

**Тактика** - практические методы и приемы менеджмента для достижения установленной цели в конкретных условиях. Задачей тактики управления является выбор наиболее оптимального решения и самых конструктивных в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления.

Риск-менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: управляемой подсистемы - объекта управления и управляющей подсистемы - субъекта управления. Объектом управления в риск-менеджменте выступают рискованные вложения капитала и экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска. К таким экономическим отношениям относятся связи между страхователем и страховщиком, заемщиком и кредитором, между предпринимателями, конкурентами и т.д.

Субъект управления в риск-менеджменте - группа руководителей (финансовый менеджер, специалист по страхованию и т.д.), которая посредством различных вариантов своего воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта управления. Этот процесс может осуществляться только при условии циркулирования необходимой информации между субъектом и объектом управления. Процесс управления всегда предполагает получение, передачу, переработку и практическое использование информации. Приобретение надежной и достаточной в конкретных условиях информации играет главную роль, поскольку оно помогает принять правильное решение по действиям

в условиях риска. Информационное обеспечение состоит из разного рода информации: статистической, экономической, коммерческой, финансовой и т.д.

В указанную информацию входят сведения о вероятности того или иного страхового случая, события, о наличии и величине спроса на товары, на капитал, о финансовой устойчивости и платежеспособности своих клиентов, партнеров, конкурентов и т.п.

Тот, кто владеет информацией, владеет рынком. Многие виды информации составляют предмет коммерческой тайны и могут быть одним из видов интеллектуальной собственности, а значит вносятся в качестве вклада в уставной капитал акционерного общества или товарищества. Наличие у финансового менеджера достаточной и надежной деловой информации позволяет ему быстро принять финансовые и коммерческие решения, влияет на правильность таких решений. Это ведет к снижению потерь и увеличению прибыли.

Любое управленческое решение основывается на информации, причем важное значение имеет качество этой информации, которое должно быть оценено при ее получении, а не при передаче. Информация сейчас теряет актуальность очень быстро, ее следует использовать оперативно.

Хозяйствующий субъект должен уметь не только собирать информацию, но хранить и отыскивать ее в случае необходимости. Лучшей картотекой для сбора информации является компьютер, обладающий одновременно и хорошей памятью, и возможностью быстро найти нужную информацию.

Риск-менеджмент выполняет определенные функции.

Различают следующие функции риск-менеджмента:

- объекта управления, куда относится организация разрешения риска; рискованных вложений капитала; работ по снижению величины риска; процесса страхования рисков; экономических отношений и связей между субъектами хозяйственного процесса.
- субъекта управления, в рамках которых прогнозирование, организация, координация, регулирование, стимулирование, контроль.

Прогнозирование представляет собой разработку на перспективу изменений финансового состояния объекта в целом и его различных частей. Прогнозирование - это предвидение определенных событий. Организация - объединение людей, совместно реализующих программу рискованного вложения капитала на основе определенных правил и процедур. Регулирование - воздействие на объект управления, посредством которого достигается состояние устойчивости этого объекта в случае возникновения отклонения от заданных параметров. Координация - обеспечение согласованности работы всех звеньев системы управления риском. Стимулирование - побуждение финансовых менеджеров, других специалистов к заинтересованности в результатах своего труда. Наконец, контроль - это проверка организации работы по снижению степени риска.

В риск-менеджменте готовых рецептов нет и быть не может. Но зная его методы, приемы, способы решения тех или иных хозяйственных задач, можно добиваться ощутимого успеха в конкретной ситуации.

Особую роль в решении рискованных задач играют интуиция менеджера и инсайт. Интуиция представляет собой способность непосредственно, как бы внезапно, без логического продумывания находить правильное решение проблемы. Интуиция является непременным



компонентом творческого процесса. Инсайт - сознание решения конкретной проблемы. В момент инсайта решение осознается ясно, однако эта отчетливость часто носит кратковременный характер. Поэтому необходима сознательная фиксация решения.

В случаях, когда риск рассчитать невозможно, принятие рискованных решений происходит с помощью эвристики, которая представляет собой совокупность логических приемов и методических правил теоретического исследования и отыскания истины. Иными словами, это способы решения особо сложных задач. Риск-менеджмент имеет свою систему **эвристических правил и приемов** для принятия решения в условиях риска:

- Нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал.
- Всегда надо думать о последствиях риска.
- Положительное решение принимается лишь при отсутствии сомнения.
- Нельзя рисковать многим ради малого.
- При наличии сомнения принимаются отрицательные решения.
- Нельзя думать, что всегда существует только одно решение, возможно, что есть и другие варианты.

Прежде чем принять решение о рисковом вложении капитала, финансовый менеджер должен определить максимальный объем убытка по данному риску; сопоставить его с объемом вкладываемого капитала; сравнить его со всеми собственными финансовыми ресурсами и определить, не приведет ли потеря этого капитала к банкротству инвестора. Объем убытка от вложения капитала может быть равен объему данного капитала, быть меньше его или больше.

Неотъемлемым элементом риск-менеджмента является организация мероприятий по выполнению намеченной программы, то есть определение отдельных видов мероприятий, объемов и источников финансирования этих работ, конкретных исполнителей, сроков выполнения и т.д. Важным этапом организации риск-менеджмента являются контроль за выполнением намеченной программы, анализ и оценка результатов выбранного варианта рискованного решения.

Организация риск-менеджмента предполагает определение органа управления риском, которым может быть финансовый менеджер, менеджер по риску или соответствующий аппарат управления, скажем, отдел рискованных вложений капитала, который должен осуществлять следующие функции:

- проводить венчурные и портфельные инвестиции, то есть рискованные вложения в соответствии с действующим законодательством и уставом хозяйствующего субъекта;
- разрабатывать программу рискованной инвестиционной деятельности;
- собирать, анализировать, обрабатывать и хранить информацию об окружающей обстановке;
- определить степень и стоимость рисков, стратегию и приемы управления;
- разрабатывать программу рискованных решений и организовывать ее выполнение, включая контроль и анализ результатов;
- осуществлять страховую деятельность, заключать договоры страхования и перестрахования, проводить страховые и перестраховочные операции;
- разрабатывать условия страхования и перестрахования, устанавливать размеры тарифных ставок по страховым операциям;
- выдавать гарантию по поручительству российских и иностранных компаний, производить возмещение убытков за их счет, поручать другим лицам исполнение аналогичных функций за рубежом;
- вести соответствующую бухгалтерскую, статистическую и оперативную отчетность по рискованным вложениям капитала.

Стратегия риск-менеджмента - это искусство управления риском в неопределенной хозяйственной ситуации, основанное на прогнозировании риска и приемов его снижения. Эта стратегия включает правила, на основе которых принимаются рискованные решения и способы выбора их варианта.

В стратегии риск-менеджмента применяются следующие правила:

- максимум выигрыша,
- оптимальная вероятность результата,
- оптимальная колеблемость результата,
- оптимальное сочетание выигрыша и величины риска.

Сущность правила максимума выигрыша заключается в том, что из возможных вариантов рискованных вложений капитала выбирается вариант, дающий наибольшую эффективность результата при минимальном или приемлемом для инвестора риске.

Достижение оптимальной вероятности результата состоит в том, что из возможных решений выбирается то, при котором вероятность результата является приемлемой для инвестора. На практике применение правила оптимальной вероятности результата обычно сочетается с использованием правила оптимальной колеблемости результата, сущность последнего заключается в том, что из возможных решений выбирается то, при котором вероятности выигрыша и проигрыша для одного и того же рискованного вложения капитала имеют наименьший разрыв.

Стремление оптимального сочетания размера выигрыша и величины риска заключается в том, что менеджер оценивает ожидаемые величины выигрыша и риска и принимает решение вложить капитал в то мероприятие, которое позволяет получить ожидаемый выигрыш и одновременно избежать большого риска. Правила принятия решения рискованного вложения капитала дополняются различными способами выбора варианта решения. Среди последних выбор:

- варианта решения при условии, что известны вероятности возможных хозяйственных ситуаций;
- варианта решения при условии, что вероятности возможных хозяйственных ситуаций неизвестны, но имеются оценки их относительных значений,
- варианта решения при условии, что вероятности возможных хозяйственных ситуаций неизвестны, но известны основные направления оценки результатов вложения капитала.

В первом случае определяется среднее ожидаемое значение нормы прибыли на вложенный капитал по каждому варианту и выбирается вариант с наибольшей нормой прибыли. Во втором путем экспертной оценки устанавливается значение вероятности условий хозяйственных ситуаций и проводится расчет среднего ожидаемого значения нормы прибыли на вложенный капитал. В третьем случае имеются три направления оценки результатов вложения капитала: выбор максимального результата из минимальной величины; выбор минимальной величины риска из максимальных рисков; выбор средней величины результата. Расчет по оценке риска и выбору оптимального варианта вложения капитала производится при помощи математических методов, которые изучаются такими дисциплинами, как эконометрия, финансовый менеджмент, экономический анализ.

Предприниматель в процессе своих действий на рынке обязан выбрать стратегию, которая бы позволила ему уменьшить степень риска. Математический аппарат для выбора стратегии в конфликтных ситуациях дает теория игр, которая позволяет предпринимателю или менеджеру лучше понимать конкурентную обстановку и свести к минимуму степень риска. Анализ с помощью приемов теории игр побуждает предпринимателя рассматривать

все возможные альтернативы как своих действий, так и стратегии партнеров, конкурентов. Теория игр помогает решать многие экономические проблемы, связанные с выбором, определением наилучшего положения, подчиненного только некоторым ограничениям, вытекающим из условий самой проблемы. Следовательно, риск имеет математически выраженную вероятность наступления потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточно высокой степенью точности.

Центральное место в оценке предпринимательского риска занимают анализ и прогнозирование возможных потерь ресурсов при осуществлении предпринимательской деятельности. Имеется в виду не расход ресурсов, объективно обусловленный характером и масштабом предпринимательских действий, а случайные, непредвиденные, но потенциально возможные потери, возникающие вследствие отклонения реального хода предпринимательства от задуманного сценария.

Чтобы оценить вероятность тех или иных потерь, обусловленных развитием событий по непредвиденному варианту, следует прежде всего знать все виды потерь, связанных с предпринимательством, и уметь заранее исчислить их или измерить как вероятные прогнозные величины. При этом естественно желание оценить каждый из видов потерь в количественном измерении и уметь свести их воедино, что, к сожалению, далеко не всегда удается сделать. Здесь надо иметь в виду одно важное обстоятельство. Случайное развитие событий, оказывающее влияние на ход и результаты предпринимательства, способно приводить не только к потерям в виде повышенных затрат ресурсов и снижения конечного результата. Оно может вызвать увеличение затрат одного вида ресурсов и снижение затрат другого вида, т.е. наряду с повышенными затратами одних ресурсов может наблюдаться экономия других.

Если случайное событие оказывает двойное воздействие на конечные результаты предпринимательства, имеет неблагоприятные и благоприятные последствия, то при оценке риска надо в равной степени учитывать и те, и другие. Иначе говоря, при определении суммарных возможных потерь следует вычитать из расчетных потерь сопровождающий их выигрыш.

Потери, которые могут быть в предпринимательской деятельности, целесообразно разделять на материальные, трудовые, финансовые, потери времени, специальные виды потерь. **Материальные виды потерь** проявляются в непредусмотренных предпринимательским проектом дополнительных затратах или прямых потерях оборудования, имущества, продукции, сырья, энергии и т.д. По отношению к каждому отдельному из перечисленных видов потерь используются свои единицы измерения. Наиболее естественно измерять материальные потери в тех же единицах, в которых измеряется количество данного вида материальных ресурсов, т.е. в физических единицах веса, объема, площади и др.

Однако свести воедино потери, измеряемые в разных единицах, и выразить их одной величиной не представляется возможным. Нельзя складывать килограммы и метры. Поэтому неизбежно исчисление потерь в стоимостном выражении, в денежных единицах. Для этого потери в физическом измерении переводятся в стоимостное измерение путем умножения на цену единицы соответствующего материального ресурса. Для материальных ресурсов, стоимость которых известна, потери сразу можно оценивать в денежном выражении. Имея оценку вероятных потерь по каждому из отдельных видов материальных ресурсов в стоимостном выражении, реально свести их воедино, соблюдая при этом правила действий со случайными величинами и их вероятностями.

**Трудовые потери** представляют потери рабочего времени, вызванные случайными, непредвиденными обстоятельствами. В непосредственном измерении трудовые потери выражаются в человеко-часах, человеко-днях или просто часах рабочего времени. Перевод трудовых потерь в стоимостное, денежное выражение осуществляется путем умножения трудочасов на стоимость (цену) одного часа.

**Финансовые потери** - это прямой денежный ущерб, связанный с непредусмотренными платежами, выплатой штрафов, уплатой дополнительных налогов, потерей денежных средств и ценных бумаг. Кроме того, финансовые потери могут быть при недополучении или неполучении денег из предусмотренных источников, при невозврате долгов, неоплате покупателем поставленной ему продукции, уменьшении выручки вследствие снижения цен на реализуемую продукцию и услуги. Особые виды денежного ущерба связаны с инфляцией, изменением валютного курса рубля, дополнительным к узаконенному изъятием средств предприятий в государственный (республиканский, местный) бюджет. Наряду с безвозвратными могут быть и временные финансовые потери, обусловленные замораживанием счетов, несвоевременной выдачей средств, отсрочкой выплаты долгов.

**Потери времени** существуют тогда, когда процесс предпринимательской деятельности идет медленнее, чем было намечено. Прямая оценка таких потерь осуществляется в часах, днях, неделях, месяцах запаздывания в получении намеченного результата. Чтобы перевести оценку потерь времени в стоимостное измерение, необходимо установить, к каким потерям дохода, прибыли от предпринимательства способны приводить случайные потери времени.

**Специальные виды потерь** имеют место в виде нанесения ущерба здоровью и жизни людей, окружающей среде, престижу предпринимателя, а также вследствие других неблагоприятных социальных и морально-психологических последствий. Чаще всего специальные виды потерь крайне трудно определить в количественном, тем более в стоимостном выражении. Для каждого из видов потерь исходную оценку возможности их возникновения и величины производят за определенное время, охватывающее месяц, год, срок функционирования бизнеса. При проведении комплексного анализа вероятных потерь для оценки риска важно не только установить все источники риска, но и выявить, какие источники преобладают.

Необходимо далее разделить вероятные потери на определяющие и побочные. При оценке предпринимательского риска побочные потери могут быть исключены в количественной оценке уровня риска. Если в числе рассматриваемых потерь выделяется один вид, который либо по величине, либо по вероятности возникновения заведомо больше остальных, то при количественной оценке уровня риска в расчет можно принимать только его.

В принципе надо учитывать только случайные потери, не поддающиеся прямому расчету, непосредственному прогнозированию и потому не учтенные в предпринимательском проекте. Если потери можно заранее предвидеть, то они должны рассматриваться не как потери, а как неизбежные расходы и входить в расчетную калькуляцию. Так, предвидимое движение цен, налогов, их изменение в ходе осуществления хозяйственной деятельности предприниматель обязан учесть в бизнес-плане.

Только в силу несовершенства используемых методов расчета предпринимательской деятельности или недостаточно глубокой проработки бизнес-плана систематические ошибки могут рассматриваться как потери в том смысле, что они способны изменить ожидаемый результат в худшую сторону. Следовательно, прежде чем оценивать риск,

обусловленный действием сугубо случайных факторов, крайне желательно отделить систематическую составляющую потери от случайных.

Рассмотрим детальнее структуру потерь в зависимости от вида предпринимательской деятельности, т.е. производственного, коммерческого и финансового предпринимательства. Охарактеризуем некоторые специфические источники потерь и влияющие на них факторы. К ним следует отнести:

- потери от воздействия непредвиденных политических факторов, которые порождает политический риск, проявляющийся в форме неожиданного, обусловленного политическими соображениями и событиями изменения условий хозяйственной деятельности, что создает неблагоприятный для предпринимателя фон и тем самым способен привести к повышенным затратам ресурсов и потере прибыли. Типичные источники такого риска - увеличение налоговых ставок, введение принудительных отчислений, изменение договорных условий, трансформация форм и отношений собственности, отчуждение имущества и денежных средств по политическим мотивам. Величину возможных потерь и определяемую ими степень риска очень трудно предвидеть;
- потери, обусловленные стихийными бедствиями, а также воровством и рэккетом;
- потери, вызванные несовершенством методологии и некомпетентностью лиц, формирующих бизнес-план и осуществляющих расчет прибыли и дохода. Если в результате действия подобных факторов величины ожидаемых значений прибыли и дохода от предпринимательского проекта будут завышены, а реально полученные результаты окажутся ниже, то разница воспринимается как потери. Но, в действительности, если бы номинальные значения прибыли (дохода) были определены корректно, угроза таких потерь могла бы и не учитываться. Если же завышение расчетной прибыли имело место, то ее "недобор" заведомо будет считаться ущербом, и риск подобных потерь существует;
- потери предпринимателя, обусловленные недобросовестностью или несостоятельностью компаньонов. Риск оказаться обманутым в сделке или столкнуться с неплатежеспособностью должника, невозвратностью долга, к сожалению, в России достаточно реален.

Полностью избежать риска практически невозможно, но, зная источник потерь, бизнесмен способен снизить их угрозу, уменьшить действие неблагоприятных факторов. Охарактеризуем потери, потенциальная возможность которых порождает предпринимательский риск, в частности, в производственном бизнесе.

Снижение намеченных объемов производства и реализации продукции вследствие уменьшения производительности труда, простоя оборудования или недоиспользования производственных мощностей, потерь рабочего времени, отсутствия необходимого количества исходных материалов, повышенного процента брака ведет к недополучению запланированной выручки. Вероятные потери в этом случае в стоимостном выражении определяются произведением вероятного суммарного уменьшения объема выпуска продукции и цены реализации единицы объема продукции.

Снижение цен, по которым намечается реализовать продукцию, в связи с недостаточным качеством, неблагоприятным изменением рыночной конъюнктуры, падением спроса, ценовой инфляцией приводит к вероятным потерям, определяемым произведением вероятного уменьшения цены единицы объема продукции на общий объем намеченной к выпуску и реализации продукции.

Повышенные материальные затраты, обусловленные перерасходом материалов, сырья, топлива, энергии, ведут к потерям, определяемым произведением вероятного перерасхода материального ресурса по каждому виду на цену единицы ресурса. Другие повышенные издержки могут быть вследствие высоких транспортных расходов, торговых издержек, накладных и других побочных расходов. Перерасход намеченной величины фонда оплаты труда возможен вследствие превышения расчетной численности либо вследствие выплаты более высокой, чем запланировано, заработной платы работникам. Возможна также уплата повышенных отчислений и налогов, если в процессе бизнеса ставки отчислений и налогов изменятся в неблагоприятную для предпринимателя сторону. Не следует также упускать из виду возможности потерь в виде штрафов, естественной убыли, а также обусловленных стихийными бедствиями, хотя учесть такие потери расчетным образом весьма сложно.

Имеют место **потери и в коммерческом предпринимательстве**. Так, неблагоприятное изменение (повышение) закупочной цены товара в процессе осуществления предпринимательского проекта, не блокированное условиями договора о закупке, приводит к потерям, определяемым произведением объема закупок товара в физическом измерении на вероятное повышение закупочной цены. Непредвиденное снижение объема закупки в сравнении с намеченным вызывает уменьшение объема реализации. Потеря прибыли (дохода) исчисляется при этом как произведение снижения объема закупки на величину прибыли (дохода), приходящейся на единицу объема реализации товара. Следует учитывать, что уменьшение объема закупки и реализации может сопровождаться снижением расходов, ибо, кроме так называемых условно-постоянных расходов, существуют затраты, пропорциональные объему операции.

Важны также потери товара в процессе обращения (транспортировки, хранения) или потери качества, потребительской ценности товара, приводящие к снижению его стоимости. Уровень такого ущерба устанавливается как произведение количества утерянного товара на закупочную цену или произведение испорченного количества товара на снижение отпускной цены. Увеличение издержек обращения по сравнению с намеченными приводит к адекватному снижению дохода, прибыли. Среди возможных причин повышения издержек могут быть непредвиденные пошлины, отчисления, штрафы, дополнительные расходы. Снижение цены, по которой реализуется товар, по сравнению с проектной вызывает потери в размере объема реализации, умноженного на уменьшение цены. Уменьшение объема реализации, обусловленное падением спроса или потребности в товаре, вытеснением его конкурирующими товарами, ограничениями на продажу, способно вызвать потери дохода и прибыли, измеряемые произведением объема непроданной продукции на отпускную цену.

Порой достаточно серьезны **потери в финансовом предпринимательстве**. Финансовое предпринимательство, по сути, это то же коммерческое, но товаром в этом случае выступают деньги, ценные бумаги, валюта. Следовательно, потери, в целом характерные для коммерческого предпринимательства, присущи и финансовому предпринимательству. Но при оценке финансового риска необходимо учитывать такие специфические факторы, как неплатежеспособность одного из агентов финансовой сделки, изменение курса денег, валюты, ценных бумаг, ограничения на валютно-денежные операции, возможные изъятия определенной части финансовых ресурсов в процессе осуществления предпринимательской деятельности.

Поэтому особенно важен для условий России **финансовый риск**, который возникает в сфере отношений предприятия с банками и другими финансовыми институтами. Финансовый риск деятельности фирмы обычно измеряется отношением заемных средств

к собственным: чем выше это отношение, тем больше предприятие зависит от кредиторов, тем серьезнее и финансовый риск, поскольку ограничение или прекращение кредитования, ужесточение условий кредита влечет обычно трудности и даже остановку производства из-за отсутствия сырья, материалов и т.п. Для рынка ценных бумаг рискованность - свойство почти любой сделки в связи с тем, что эффективность сделки не полностью известна в момент ее заключения. Некоторое исключение составляют государственные процентные бумаги. Но если принять во внимание непрогнозируемость инфляции или обменного курса валют, то отсутствие риска, даже применительно к векселям казначейства США, вызывает сомнение.

В обязанности финансового менеджера входит обеспечение снижения всех видов риска, а не только финансового, поскольку между различными сферами деятельности предприятия не существует четких границ. Риск и доход в финансовом менеджменте рассматриваются как две взаимосвязанные категории. Они могут быть ассоциированы как с каким-либо отдельным видом активов, так и с их комбинацией.

Существуют различные определения понятия "риск". В наиболее общем виде под риском понимают вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом. Можно сформулировать и более детализированные подходы к определению этого понятия. В частности, риск может быть определен как уровень определенной финансовой потери, выражающейся в возможности не достичь поставленной цели; в неопределенности прогнозируемого результата; в субъективности его оценки. Активы, с которыми ассоциируется относительно больший размер возможных потерь, рассматриваются как более рискованные. Возможна и интерпретация риска как степени variability дохода, который может быть получен благодаря владению данным видом активов. Так, государственные ценные бумаги обладают относительно небольшим риском, поскольку вариация дохода по ним практически равна нулю. Напротив, обыкновенная акция любой компании представляет собой значительно более рискованный актив, поскольку доход по такого рода акциям может ощутимо изменяться, варьировать. Доход, обеспечиваемый каким-либо активом, состоит из двух элементов: дохода от изменения стоимости актива и дохода от полученных дивидендов. Доход, исчисленный в процентах к первоначальной стоимости актива, называется доходностью данного актива или нормой дохода. Например, предприниматель год назад приобрел акцию предприятия по цене 15 тыс.руб. Текущая рыночная цена акции составила 16,7 тыс.руб., полученные дивиденды составили 1 тыс.руб. Тогда доходность данного вида активов для предпринимателя составила  $[1+(16,7-15,0)]/15,0=18\%$

Финансовые менеджеры, естественно, стремятся учитывать риск в своей работе. При этом возможны различные варианты поведения, а значит, и типы менеджера. Но ключевая идея, которой руководствуется менеджер, заключается в том, что требуемая доходность и риск должны изменяться в одном направлении (пропорционально друг другу). Риск является вероятным, следовательно, его количественное измерение не может быть однозначным и предопределенным. В зависимости от того, какая методика исчисления риска применяется, величина его может меняться.

Готовность менеджера идти на риск обычно формируется под воздействием результатов практической реализации прошлых аналогичных решений, принятых в условиях неопределенности. Понесенные потери диктуют выбор осторожной политики, успех же побуждает к риску. Большинство людей предпочитает малорискованные варианты действий. Вместе с тем отношение к риску во многом зависит от величины капитала, которым располагает предприниматель.

В ходе оценки альтернативных вариантов решений менеджеру приходится прогнозировать возможные результаты. При этом решение принимается в условиях, когда руководитель достаточно точно может оценить результаты каждого из альтернативных вариантов решения. Примером могут служить инвестиции в депозитные сертификаты и в государственные облигации, когда имеется государственная гарантия и точно известно, что на вложенные средства будет получен оговоренный в условиях процент.

К принимаемым в условиях риска относятся решения с известной вероятностью получения любого результата. Это происходит в условиях, когда невозможно оценить вероятность возможных результатов. Если требующие анализа и учета факторы весьма сложны, а достоверной или достаточной информации о них нет, то вероятность того или иного результата невозможно предсказать более или менее точно. Неопределенность характерна для многих решений, принимаемых в быстро меняющихся обстоятельствах. Эта ситуация хорошо знакома российским предпринимателям. В этом случае менеджер попытается получить дополнительную информацию, еще раз проанализировать проблему и, следовательно, учесть ее новизну и сложность, сочетая информацию и результаты анализа с накопленным опытом. Иногда полезно привлечь к этой работе специалистов для составления экспертных оценок.

Возможно также действовать в соответствии с прошлым опытом и интуицией, особенно если не имеется времени на сбор дополнительной информации или если затраты на нее очень велики. По мере увеличения уязвимости бизнеса от финансовых рисков многие компании признают, что поиск решений проблем риска должен быть поставлен на профессиональную основу, т.е. риск может быть профессионально управляем. Это обстоятельство заставило многие русские компании иначе взглянуть на роль и место заведующего финансовым отделом (финансиста) компании и радикальным образом изменить его функции. Обязанности финансового менеджера ранее сводились обычно к обеспечению запасов наличных денег и наличия при необходимости кредитных средств. Менеджер отвечал за то, чтобы резервные фонды компании были выгодно инвестированы. В настоящее время менеджер должен больше обеспечивать защиту всех активов и прибылей фирмы от потерь из-за изменений и колебаний процентных ставок и валютных курсов. Во многих фирмах, кроме того, возрастает роль центров прибыли, которые создают условия для получения дохода и извлечения прибыли за счет операций на финансовом рынке и создания необходимых для таких операций инструментов и механизмов.

Вся коммерческая деятельность подвержена не одному, а нескольким видам финансового риска. Характерен, например, политический риск-актив, или доходы за рубежом могут быть заморожены или экспроприированы. Имеется и риск регулирования (процедуры бухгалтерского учета и принципы налогообложения могут быть изменены властями). Экономический риск, в частности, когда долгосрочные контракты с иностранными поставщиками могут быть подвержены воздействию изменений.

Менеджер-финансист посредством сбора и анализа соответствующей информации и эффективного ее применения способен принести огромную пользу компании. В ситуациях, сопряженных с финансовым риском, финансист обязан находить оптимальное решение. Это обычная - ситуация риска, относящегося к процентным и валютным курсам. На сегодня имеется немного фирм в России, способных функционировать без внешних займов. Как правило, правление компании рассматривает займ как более разумный шаг, нежели выпуск дополнительных акций. Но проценты должны быть выплачены в этом случае в установленных размерах, вне зависимости от рентабельности компании. Менеджер, таким образом, должен управлять затратами по проценту. Для многих



компаний не представляется возможным реализовать займы на продолжительный срок на основе фиксированного курса, поскольку предложение долгосрочных кредитов на этой основе весьма ограничено. Воздействие резких скачков в процентных ставках ощущается и с точки зрения движения бюджетов наличных средств и создает осложнения в планировании налогов.

Даже компании, не действующие на международных рынках, подвержены риску, связанному с валютными операциями, поскольку их внутренние рынки сбыта могут быть переориентированы на иностранных поставщиков. Так, "Лукойл" является концерном, проводящим все свои операции на территории России в рублевом выражении. При изменении же курса рубля относительно других валют нефть из Персидского залива может стать более привлекательной для многих ее потребителей. Большинство компаний в той или иной мере вовлечены в международный бизнес, подвержены изменениям в цене активов и средств компании относительно иностранных валют. Так, европейские производители автомобилей, экспортирующие продукцию в США, понесли большие убытки из-за падения курса доллара США по отношению к фунту стерлингов и немецкой марке - цена на продукцию европейцев на американском рынке оказывалась завышенной, или же они вынуждены были смириться с низким уровнем прибыли. Для японских автомобилестроителей, которые ранее уже сталкивались с подобной проблемой и создали производственные мощности в США с целью ее решения, новой проблемой стало негативное воздействие на баланс материнской компании внезапное падение стоимости их американских инвестиций в ценовом выражении.

Приведем основные приемы снижения степени риска: **Диверсификация**, которая представляет собой процесс распределения инвестируемых средств между различными объектами вложения капитала, непосредственно не связанных между собой, с целью снижения степени риска и потерь доходов; диверсификация позволяет избежать части риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности (например, приобретение инвестором акций пяти разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в пять раз и, соответственно, в пять раз снижает степень риска). **Приобретение дополнительной информации о выборе и результатах.** Более полная информация позволяет сделать точный прогноз и снизить риск, что делает ее очень ценной. **Лимитирование** - это установление лимита, то есть предельных сумм расходов, продажи, кредита и т.п., применяется банками для снижения степени риска при выдаче ссуд, хозяйствующими субъектами для продажи товаров в кредит, предоставления займов, определения сумм вложения капитала и т.п. При **самостраховании** предприниматель предпочитает подстраховаться сам, нежели покупать страховку в страховой компании; самострахование представляет собой децентрализованную форму, создание натуральных и денежных страховых фондов непосредственно в хозяйствующих субъектах, особенно в тех, чья деятельность подвержена риску; основная задача самострахования заключается в оперативном преодолении временных затруднений финансово-коммерческой деятельности. **Страхование** - защита имущественных интересов хозяйствующих субъектов и граждан при наступлении определенных событий (страховых случаев) за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими страховых взносов. Правовые нормы страхования в Российской Федерации установлены законодательством.

Страхование следует рассмотреть подробнее. Оно представляет собой экономическую категорию, сущность которой заключается в распределении ущерба между всеми участниками страхования. Это своего рода кооперация по борьбе с последствиями стихийных бедствий и противоречиями внутри общества, возникаемыми по причине хозяйственных отношений между членами общества. Страхование выполняет четыре

функции: рисковую, предупредительную, сберегательную, контрольную. Содержание **рисковой функции** выражается в возмещении риска. В рамках действия этой функции происходит перераспределение денежной формы стоимости между участниками страхования в связи с последствиями случайных страховых событий. Рисковая функция страхования является главной, т.к. страховой риск непосредственно связан с основным назначением страхования по возмещению материального ущерба пострадавшим.

Назначением **предупредительной функции** страхования является финансирование за счет средств страхового фонда мероприятий по уменьшению страхового риска. Содержание **сберегательной функции** заключается в том, что при помощи страхования сберегаются средства на дожитие. Это сбережение вызвано потребностью в страховой защите достигнутого семейного достатка. Сущность **контрольной функции** выражается в контроле за строго целевым формированием и использованием средств страхового фонда.

Страхование может осуществляться в обязательной и добровольной формах.

**Обязательным страхованием** является страхование, осуществляемое в силу закона. Виды, условия и порядок проведения обязательного страхования определяются соответствующими законодательными актами РФ. Расходы по обязательному страхованию относятся на себестоимость продукции. **Добровольное страхование** осуществляется на основе договора между страхователем и страховщиком.

Финансовый менеджер постоянно сталкивается с проблемой выбора источников финансирования. Особенность состоит в том, что обслуживание того или иного источника обходится предприятию неодинаково. Каждый источник имеет свою цену. Решения финансового характера будут точны в той мере, в которой объективна и достаточна информация. Уровень же объективности зависит от того, в какой степени рынок капиталов соответствует эффективному рынку. В основе риск-менеджмента лежат целенаправленный поиск и организация работы по снижению степени риска, искусство получения и увеличения дохода (выигрыша, прибыли) в неопределенной хозяйственной ситуации. Конечная роль риск-менеджмента полностью соответствует целевой функции предпринимательства. Она заключается в получении наибольшей прибыли при оптимальном соотношении прибыли и риска.

## **ТЕМА 4. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

### **4.1. Финансы в рыночной экономике**

Финансы - система денежных отношений, выражающих формирование и использование денежных фондов в процессе их кругооборота.

По своей роли в общественном производстве финансы включают в себя два звена:

1. Государственные финансы;
2. Финансы хозяйствующих субъектов.

Каждое звено выполняет свои задачи, и ему соответствует особый финансовый аппарат, но вместе они образуют единую финансовую систему государства.

Задачами общегосударственных финансов являются концентрация финансовых ресурсов в распоряжении государства и направление их на финансирование общегосударственных нужд. Общегосударственные финансы охватывают бюджеты (федеральный, других административно-территориальных образований), государственное социальное и имущественное страхование, внебюджетные фонды (пенсионный, медицинского

страхования, занятости населения и др.). Ведущим звеном в финансовой системе являются финансы хозяйствующих субъектов. Это обусловлено тем, что источники финансовых ресурсов формируются на уровне хозяйствующего субъекта. Хозяйствующие субъекты в процессе своей производственно-торговой деятельности вступают в различные финансовые отношения.

Финансовыми отношениями являются денежные отношения хозяйствующего субъекта с:

- другими хозяйствующими субъектами в процессе формирования и распределения выручки. Речь идет об отношениях по поставке сырья и сбыту продукции, уплате и взысканию штрафных санкций, выплате арендной платы, оплате фрэнчайзинга и т. п.;
- хозяйствующими субъектами при выпуске и распространении ценных бумаг, при взаимном кредитовании и долевом участии в совместной деятельности и т.п.;
- работниками данного хозяйствующего субъекта в процессе использования прибыли, при выпуске акций, распространяемых среди членов трудового коллектива, выплате дивидендов по этим акциям, выплате паевых долей, выплате заработной платы и т. п.;
- его структурными подразделениями, работающими на внутрихозяйственном подряде по арендным и другим платежам;
- его дочерними предприятиями;
- налоговой службой при внесении налогов и других платежей;
- банковской системой при получении и погашении кредитов, залоге имущества, факторинге, покупке и продаже валюты и ценных бумаг, при депозитных вкладах и т. п.;
- страховыми компаниями (обществами) по всем видам страхования;
- органами государственного управления (фондом госимущества, таможенной, МВЭС, МИД и др.) по различного рода платежам (визовый сбор, таможенные пошлины и сборы и т. п.) и при приватизации объектов;
- финансовыми и финансово-кредитными хозяйствующими субъектами при осуществлении трастовых, залоговых и трансфертных операций, хеджирования, лизинга, селенга и т. п.

Финансовые отношения хозяйствующего субъекта составляют основу финансов. Финансы выражают форму движения стоимости в производственно-торговом процессе и отражают законченность актов товарно-денежных отношений, общественное признание произведенных потребительных стоимостей, т. е. произведенный товар нашел своего потребителя

Финансы хозяйствующего субъекта выполняют три функции:

- формирование денежных фондов (доходы);
- использование денежных фондов (расходы);
- контроль за формированием и использованием денежных фондов.

Содержание функций финансов как экономической категории остается тем же, что при планово-директивной экономике. Однако их роль и место в хозяйственном процессе существенно изменились. В рыночной экономике Российской Федерации финансам отводилась роль централизованного сборщика денежных средств для формирования государственного бюджета. Финансовый план предприятия составлялся с одной главной целью - выявить неиспользованные ресурсы и определить сумму платежей в бюджет как сумму превышения доходов предприятия над его расходами. При этом сумма и уровень расходов строго нормировались. Роль прибыли была принижена. Получение прибыли как целевая функция любого предприятия отрицалась. С переходом на рыночную экономику финансы потеряли свое распределительное назначение, а их назначением стало усиление воздействия финансового механизма на расширение инициативы и самостоятельности хозяйствующих субъектов, которые являются независимыми в хозяйственном и

финансовом отношении и несут полную ответственность за соблюдение кредитных договоров и расчетной дисциплины. Хозяйствующие субъекты, не выполняющие свои обязательства по расчетам, могут быть в судебном порядке объявлены банкротами.

*Банкротство* означает неспособность хозяйствующего субъекта удовлетворить требования кредиторов по оплате товаров (работ, услуг), включая неспособность обеспечить обязательные платежи в бюджет и внебюджетные фонды в связи с превышением обязательства должника над его имуществом.

К ликвидационным процедурам относятся: принудительная ликвидация хозяйствующего субъекта-должника по решению арбитражного суда; добровольная ликвидация несостоятельного хозяйствующего субъекта под контролем кредиторов осуществляется в процессе конкурсного производства.

Мировое соглашение - это процедура достижения договоренности между должником и кредиторами относительно отсрочки и(или) рассрочки причитающихся кредиторам платежей или скидки с долгов.

Продолжительность проведения внешнего управления имуществом должника не должна превышать 18 месяцев. На период проведения внешнего управления имуществом должника вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов к должнику. Для внешнего управления арбитражный суд назначает арбитражного управляющего.

Санация - это оздоровление хозяйствующего субъекта-должника, т. е. собственник хозяйствующего субъекта-должника, кредиторы или иные лица оказывают финансовую помощь должнику. Для участия в санации арбитражный суд объявляет конкурс желающих. По решению арбитражного суда может быть проведена принудительная ликвидация хозяйствующего субъекта-должника и конкурсное производство.

Конкурсное производство осуществляется с целью соразмерного удовлетворения требований кредиторов и объявления должника свободным от долгов, а также с целью охраны сторон от неправомерных действий в отношении друг друга. Конкурсное производство - это процедура, направленная на принудительную или добровольную ликвидацию несостоятельного хозяйствующего субъекта, в результате которой осуществляется распределение между кредиторами конкурсной массы, т. е. имущества должника, на которое может быть обращено взыскание.

При рыночной экономике финансовая самостоятельность хозяйствующего субъекта получила новое направление развития. Все финансовые средства хозяйствующего субъекта состоят из двух групп: собственные и чужие. В качестве собственных средств выступают не только прибыль и амортизация, но и вклады учредителей, средства, полученные от продажи ценных бумаг, взносы (вклады).

Сегодня финансы хозяйствующего субъекта - это индикатор его конкурентоспособности, показатель его жизнеспособности в рыночной экономике. Хозяйствующий субъект богат не тем, что у него есть заводы, сырье, работники, а тем, что у него есть рынки. Под рынком понимаются социально-экономические условия реализации товара. На рынке сталкиваются спрос как представитель потребления и предложение как представитель производства

В рыночных отношениях участвуют различные экономические субъекты. К ним относятся отдельные физические (предприниматели, инвесторы, вкладчики, фермеры, продавцы,

покупатели) и юридические лица (хозяйствующие субъекты). Экономические субъекты рыночной экономики могут выступать только в качестве продавцов и покупателей. Поэтому процесс продажи на рынке всегда носит название купля-продажа.

*Рынок* - это сфера проявления экономических отношений между производителями и потребителями товаров. Каждый производитель и потребитель товара имеет свои экономические интересы, которые могут и не совпадать. Если они совпадают, то происходит акт купли-продажи товара. Поэтому рынок есть своеобразный инструмент согласования интересов производства и потребления. Хозяйствующий субъект зависит от своего рынка. Рынок для данного хозяйствующего субъекта представляет собой совокупность потребителей, которые заинтересованы в продукции хозяйствующего субъекта снижением покупательной способности потребителей. Это связано с нарушением основного принципа рыночной экономики - равновесием цен, курсов, процентных ставок на основе сбалансированности спроса и предложения. Существует правило: на рынке ценой всегда командует спрос.

Если спрос превышает предложение, то цены поднимаются, если предложение превышает спрос, то цены падают.

Отступление от данного правила зачастую ведет к большим финансовым убыткам. Деньги в запасах непроданных товаров - это потерянные финансовые ресурсы. При соответствии цены спросу происходит реализация продукции, и покупатель дает хозяйствующему субъекту выручку от реализации продукции (товарооборот). Выручка - это единственный источник дохода хозяйствующего субъекта, который позволяет ему выжить в условиях конкуренции, так как создает условия для самофинансирования и повышает его финансовую конкурентоспособность.

На рынке выигрывает тот, кто имеет больший капитал. Образование хозяйствующего субъекта больших объемов денежных фондов (капитала) позволяет ему активно влиять на цены, на спрос и на торговый процесс, что делает его в финансовом отношении высоко конкурентным. Рыночная экономика определила для финансов новое место в системе хозяйствования. Подавляющее большинство рыночных регуляторов относится к элементам финансового механизма (налог, цена, курс, процент).

## **4.2. Сущность финансового менеджмента**

*Менеджмент* в общем виде можно определить как систему экономического управления производством, которая включает совокупность принципов, методов, форм и приемов управления. Собственно к менеджменту относятся теория управления и практические образцы эффективного руководства, под которыми понимается искусство управления. Обе части имеют дело с управлением как комплексным и конкретным явлением.

*Управление* представляет собой процесс выработки и осуществления управляющих воздействий. *Управляющее воздействие* - это воздействие на объект управления, предназначенное для достижения цели управления. Выработка управляющих воздействий включает сбор, передачу и обработку необходимой информации, принятие решений. Осуществление управляющих воздействий охватывает передачу управляющих воздействий и при необходимости преобразование их в форму, непосредственно воспринимаемую объектом управления.

Менеджмент во всех своих решениях руководствуется экономическими соображениями. Поэтому любое действие менеджмента - это мероприятие экономического характера. В

основе менеджмента лежат целенаправленный поиск, непрерывное обучение и организация работы для наиболее эффективного использования всех ресурсов, в том числе финансовых. Финансовый менеджмент является частью общего менеджмента.

*Финансовый менеджмент* можно определить как систему рационального и эффективного использования капитала, как механизм управления движением финансовых ресурсов. Финансовый менеджмент направлен на увеличение финансовых ресурсов, инвестиций и наращивания объема капитала.

Общее представление о финансовом менеджменте как о механизме управления движением финансовых ресурсов. Конечная цель такого управления соответствует целевой функции хозяйствующего субъекта - получению прибыли. Ведь любые экономические отношения (в том числе и мировые) базируются на стремлении получить прибыль. Прибыль (выгода) потребителя появляется в том случае, когда он покупает по самой низкой цене при наилучшем соотношении качества и цены. Такое положение способствует развитию наиболее совершенных производств и хозяйствующих субъектов. Хозяйствующие субъекты-производители или продавцы могут удержаться на рынке только тогда, когда в условиях конкуренции им удастся реализовать хотя бы минимальную прибыль, чтобы обеспечить свое выживание, т. е. рассчитаться по своим обязательствам и долгам и закупить средства для дальнейшего производства товаров или торговли. Известны две основные возможности увеличения прибыли: рост объема выпуска и реализации товаров (выручка) и уменьшение затрат (себестоимость), так как прибыль в общем виде - это разница между выручкой и себестоимостью.

Финансовый менеджмент, управляя движением капитала, может направить его на увеличение производственных мощностей, а следовательно, выручки; при управлении движением финансовых ресурсов, появляется возможность использовать их для снижения себестоимости и увеличения капитала.

Финансовый менеджмент направлен на управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе движения финансовых ресурсов. Вопрос, как искусно руководить этими движением и отношениями, составляет содержание финансового менеджмента. Финансовый менеджмент представляет собой процесс выработки цели управления финансами и осуществление воздействия на финансы с помощью методов и рычагов финансового механизма для достижения поставленной цели.

Таким образом, финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления. Под стратегией в данном случае понимаются общее направление и способ использования средств для достижения поставленной цели. Этому способу соответствует определенный набор правил и ограничений для принятия решений. Стратегия позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятой стратегии, отбросив все другие варианты. После достижения цели стратегия как направление и средство ее достижения прекращает свое существование. Новые цели ставят задачу разработки новой стратегии. Тактика - это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задачей тактики управления является выбор наиболее оптимального решения и наиболее приемлемых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления.

Финансовый менеджмент как экономический орган управления хозяйствующего субъекта представляет собой часть аппарата управления, часть руководства этим хозяйствующим субъектом. На крупных предприятиях в акционерных обществах таким аппаратом

управления может быть финансовая дирекция во главе с финансовым директором или главным финансовым менеджером. *Финансовая дирекция* является одной из центральных служб аппарата управления, создаваемых правлением или дирекцией хозяйствующего субъекта. Финансовая дирекция состоит из различных подразделений, например финансового отдела, планово-экономического отдела, бухгалтерии, лаборатории (бюро, сектор) экономического анализа, отдела (сектор) внутрихозяйственного подряда, отдела валютных операций и др. Дирекция и каждое ее подразделение функционируют на основе Положения о финансовой дирекции или подразделении, которое включает в себя общие моменты ее организации, задачи, структуру, функции, взаимоотношения с другими подразделениями (дирекциями) и службами хозяйствующего субъекта, права и ответственность дирекции.

Финансовая дирекция и ее подразделения выполняют следующие *основные функции*: обеспечивают финансовую деятельность (использование финансовых ресурсов, получение прибыли и т.п.) хозяйствующего субъекта и его подразделений.

*Финансовый менеджер должен знать* теорию финансов, кредита и финансового менеджмента, бухгалтерский учет, действующее законодательство Российской Федерации в области финансовой, кредитной, банковской, биржевой и валютной деятельности, порядок совершения операций на финансовом рынке (рынке капитала, рынке кредитных ресурсов, рынке ценных бумаг, валютном рынке), основы экономики хозяйствующего субъекта, внешнеэкономической деятельности, налогообложения, методику и методологию экономического анализа. Особо важно для финансового менеджера уметь читать бухгалтерский баланс, так как последний является конкретным отчетным документом, характеризующим использование финансовых средств хозяйствующего субъекта.

*Финансовый менеджер должен уметь* разбираться в финансовой информации (отечественной и зарубежной), анализировать результаты финансовой деятельности и эффективность мероприятий по вложению капитала, составлять финансовый план, рассчитывать и прогнозировать результаты от использования капитала, оценивать рациональность и эффективность разрабатываемых финансовых программ, составлять отчет по использованию финансовых ресурсов.

#### **4.3. Финансовый механизм и его структура**

Финансы - не только экономическая категория.

Одновременно финансы выступают инструментом воздействия на производственно-торговый процесс хозяйствующего субъекта. Это воздействие осуществляется финансовым механизмом. *Финансовый механизм* - действия финансовых рычагов, выражающихся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов. В структуру финансового механизма входят пять взаимосвязанных элементов: финансовые методы, финансовые рычаги, правовое, нормативное и информационное обеспечение.

*Финансовый метод* можно определить как способ действия финансовых отношений на хозяйственный процесс, которые действуют в двух направлениях: по линии управления движением финансовых ресурсов и по линии рыночных коммерческих отношений, связанных с соизмерением затрат и результатов, с материальными стимулированием и ответственностью за эффективным использованием денежных фондов. Рыночное содержание в финансовые методы вкладывается не случайно.

Это обусловлено тем, что функции финансов в сфере производства и обращения тесно связаны с коммерческим расчетом. Коммерческий расчет представляет собой соизмерение в денежной (стоимостной) форме затрат и результатов хозяйственной деятельности. Целью применения коммерческого расчета является получение максимальных доходов или прибыли при минимальных затратах капитала в условиях конкурентной борьбы. Реализация указанной цели требует соизмерения размеров вложенного (авансированного) в производственно-торговую деятельность капитала с финансовыми результатами этой деятельности. При этом необходимо рассчитать и сопоставить различные варианты вложения капитала по заранее принятому критерию выбора (максимум дохода или максимум прибыли на рубль капитала, минимум денежных расходов и финансовых потерь и др.). В зарубежной хозяйственной практике требования соизмерения размеров вложенного в производство капитала с результатами хозяйственной деятельности обозначают термином инпут-аутпут (**INPUT-OUTPUT**). Действие финансовых методов проявляется в образовании и использовании денежных фондов.

*Финансовый рычаг* представляет собой прием действия финансового метода. К финансовым рычагам относятся прибыль, доходы, амортизационные отчисления, экономические фонды целевого назначения, финансовые санкции, арендная плата, процентные ставки по ссудам, депозитам, облигациям, паевые взносы, вклады в уставный капитал, портфельные инвестиции, дивиденды, дисконт, котировка валютного курса рубля и т. п.

*Правовое обеспечение* функционирования финансового механизма включает законодательные акты, постановления, приказы, циркулярные письма и другие правовые документы органов управления.

*Нормативное обеспечение* функционирования финансового механизма образуют инструкции, нормативы, нормы, тарифные ставки, методические указания и разъяснения и т. п.

*Информационное обеспечение* функционирования финансового механизма состоит из разного рода и вида экономической, коммерческой, финансовой и прочей информации. К финансовой информации относится осведомление о финансовой устойчивости и платежеспособности своих партнеров и конкурентов, о ценах, курсах, дивидендах, процентах на товарном, фондовом и валютном рынках и т. п.; сообщение о положении дел на биржевом, внебиржевом рынках, о финансовой и коммерческой деятельности любых достойных внимания хозяйствующих субъектах; различные другие сведения. Тот, кто владеет информацией, владеет и финансовым рынком. Информация (например, сведения о поставщиках, о покупателях и др.) может являться одним из видов интеллектуальной собственности (ноу-хау) и вноситься в качестве вклада в уставный капитал акционерного общества или товарищества

## **ТЕМА 5. МЕТОДИКА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ И ПЛАНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА**

### **5.1. Методика анализа финансов**

*Финансовое состояние* хозяйствующего субъекта - это характеристика его финансовой конкурентоспособности (т.е. платежеспособности, кредитоспособности), использования финансовых ресурсов и капитала, выполнения обязательств перед государством и другими хозяйствующими субъектами. Финансовое состояние хозяйствующего субъекта



включает анализ: доходности и рентабельности; финансовой устойчивости; кредитоспособности; использования капитала; валютной самокупаемости.

Источниками информации для анализа финансового состояния являются бухгалтерский баланс и приложения к нему, статистическая и оперативная отчетность. Для анализа и планирования используются нормативы, действующие в хозяйствующем субъекте. Каждый хозяйствующий субъект разрабатывает свои плановые показатели, нормы, нормативы, тарифы и лимиты, систему их оценки и регулирования финансовой деятельности. Эта информация составляет его коммерческую тайну, а иногда и ноу-хау.

Анализ финансового состояния проводится с помощью следующих основных приемов: сравнения, сводки и группировки, цепных подстановок. *Прием сравнения* заключается в сопоставлении финансовых показателей отчетного периода с их плановыми значениями (норматив, норма, лимит) и с показателями предшествующего периода. *Прием сводки и группировки* заключается в объединении информационных материалов в аналитические таблицы. *Прием цепных подстановок* применяется для расчетов величины влияния отдельных факторов в общем комплексе их воздействия на уровень совокупного финансового показателя. Этот прием используется в тех случаях, когда связь между показателями можно выразить математически в форме функциональной зависимости. Сущность приема цепных подстановок состоит в том, что, последовательно заменяя каждый отчетный показатель базисным (т. е. показателем, с которым сравнивается анализируемый показатель), все остальные показатели рассматривают при этом как неизменные. Такая замена позволяет определить степень влияния каждого фактора на совокупный финансовый показатель.

*Доходность* хозяйствующего субъекта характеризуется абсолютными и относительными показателями. *Абсолютный показатель доходности* - это сумма прибыли или доходов. *Относительный показатель* - уровень рентабельности. *Уровень рентабельности* хозяйствующих субъектов, связанных с производством продукции (товаров, работ, услуг), определяется процентным отношением прибыли от реализации продукции к ее себестоимости. Уровень рентабельности предприятий торговли и общественного питания определяется процентным отношением прибыли от реализации товаров (продукции общественного питания) к товарообороту.

В процессе анализа изучаются динамика изменения объема чистой прибыли, уровень рентабельности и факторы, их определяющие. Основными факторами, влияющими на чистую прибыль, являются объем выручки от реализации продукции, уровень себестоимости, уровень рентабельности, доходы от внереализационных операций, расходы по внереализационным операциям, величина налога на прибыль и других налогов, выплачиваемых из прибыли. Влияние роста объема выручки на рост прибыли проявляется через снижение себестоимости. Все затраты по отношению к объему выручки можно разделить на две группы: условно-постоянные и переменные. *Условно-постоянными* называются затраты, сумма которых не меняется при изменении выручки от реализации продукции. К этой группе относятся: арендная плата, амортизация основных фондов, износ нематериальных активов и др. Эти затраты анализируются по абсолютной сумме. *Переменные затраты* — это затраты, сумма которых изменяется пропорционально изменению объема выручки от реализации продукции. Данная группа охватывает расходы на сырье, транспортные расходы, расходы на оплату труда и др. Эти затраты анализируются путем сопоставления уровней затрат в процентах к объему выручки.

Зависимость прибыли от реализации выражается с помощью графика рентабельности (рис. 2), где точка К является точкой безубыточности. Она показывает ту предельную

сумму выручки от реализации продукции в стоимостной оценке (om) и в натуральных единицах измерения (on), ниже которой деятельность хозяйствующего субъекта будет убыточной, так как линия себестоимости выше линии выручки от реализации продукции. Графики рентабельности представляют очень простой и эффективный метод, позволяющий подойти к решению таких сложных проблем, как-то: что случится с прибылью, если выпуск продукции уменьшится: что случится с прибылью, если цена будет увеличена, себестоимость снижена, а реализация упадет? Главная задача построения графика рентабельности заключается в определении точки безубыточности — точки, для которой полученная выручка равна денежным расходам.

Расчет точки безубыточности можно производить аналитическим методом. Он заключается в определении минимального объема выручки от реализации продукции, при котором уровень рентабельности хозяйствующего субъекта будет больше 0 %.

$$T_{\min} = \frac{I_{\text{пост}} \cdot T}{T - I_{\text{пер}}}$$

где  $T_{\min}$  - минимальный объем выручки, при которой уровень рентабельности больше 0%;  
 $I_{\text{пост}}$  - сумма условно-постоянных затрат, руб.;  
 $I_{\text{пер}}$  - сумма переменных затрат, руб.;  
 $T$  - выручка от реализации, руб.

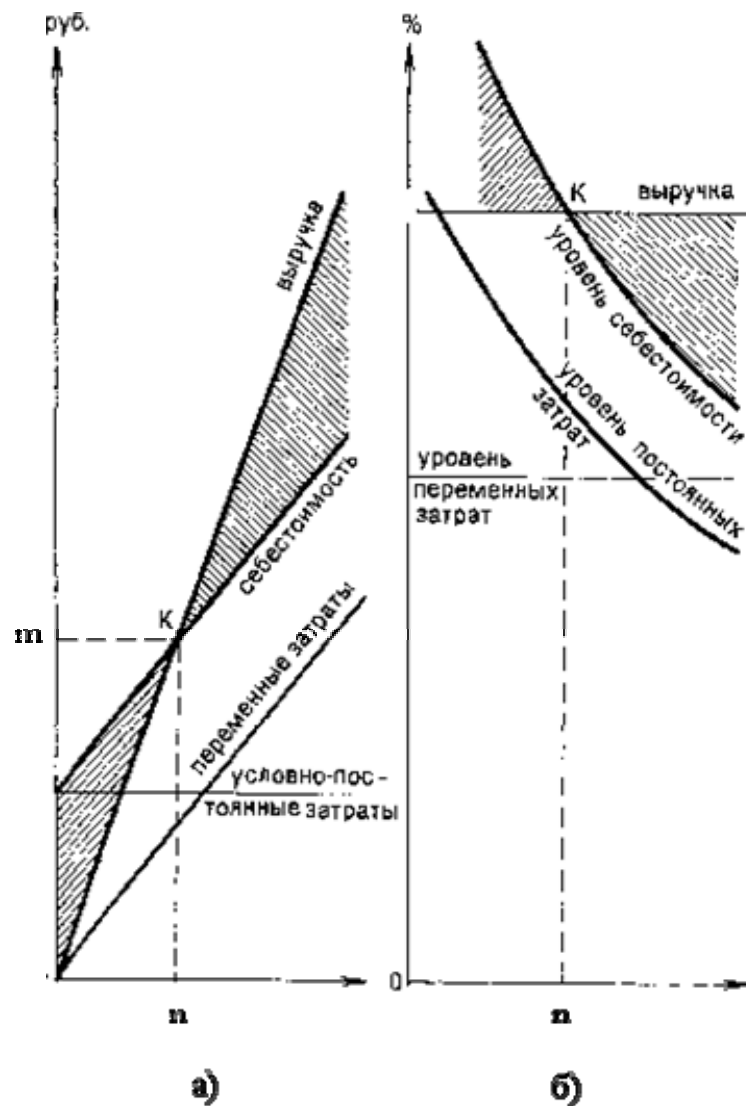


Рис.2. Графики рентабельности: а) - (б) зависимость абсолютных показателей; б) - (а) зависимость относительных показателей

По данным бухгалтерского баланса сравнивается движение основных средств, оборотных средств и других активов за анализируемый период, а также движение источников средств, приведенных в пассиве баланса. Источники финансовых ресурсов делятся на собственные и заемные. Рост доли собственных средств положительно характеризует работу хозяйствующего субъекта. Доля их в общей сумме источников, равная 60% и более, свидетельствует о финансовой независимости субъекта

Анализ наличия и структуры оборотных средств производится путем сравнения величины этих средств на начало и конец анализируемого периода. Оборотные средства, на которые в хозяйствующем субъекте установлены нормативы, сравниваются с этими нормативами, и делается вывод о недостатке или излишке нормируемых средств.

Особое внимание уделяют состоянию кредиторской и дебиторской задолженности. Эти задолженности могут быть нормальными и неоправданными. К неоправданной кредиторской задолженности относится задолженность поставщикам по не оплаченным в срок расчетным документам. Неоправданная дебиторская задолженность охватывает задолженность по претензиям, возмещению материального ущерба (недостачи, хищения, порча ценностей) и др. Неоправданная задолженность представляет собой форму

незаконного отвлечения оборотных средств и нарушения финансовой дисциплины. Важно установить сроки возникновения задолженности, чтобы осуществлять контроль за их ликвидацией вовремя.

*Анализ платежеспособности* осуществляется путем соизмерения наличия и поступления средств с платежами первой необходимости. Наиболее четко платежеспособность выявляется при анализе ее за короткий срок (неделю, полмесяца). *Кредитоспособность* - это наличие у хозяйствующего субъекта предпосылок для получения кредита и способность возратить кредит в срок. При анализе кредитоспособности используют целый ряд показателей. Наиболее важными являются норма прибыли на вложенный капитал и ликвидность.

*Норма прибыли на вложенный капитал* определяется отношением суммы прибыли к общей сумме пассива по балансу:

$$P = \frac{\Pi}{\sum K},$$

где P - норма прибыли;

Π - сумма прибыли за отчетный период (квартал, год), руб.;

ΣK - общая сумма пассива (по бухгалтерскому балансу), руб.

Рост этого показателя характеризует тенденцию прибыльной деятельности заемщика, его доходность.

Имеем за прошлый год ~ 0,2784, за отчетный год ~ 0,303.

Таким образом, сумма прибыли получаемого с одного рубля вложенного капитала возросла на 2 р. 19 к., с 27 р. 84 к. до 30 р. 03 к. или на 7,9%.

*Ликвидность* хозяйствующего субъекта - это способность его быстро погашать свою задолженность. Она определяется соотношением величины задолженности и ликвидных средств, т. е. средств, которые могут быть использованы для погашения долгов (наличные деньги, депозиты, ценные бумаги, реализуемые элементы оборотных средств и др.). По существу, ликвидность хозяйствующего субъекта означает ликвидность его баланса, а также безусловную платежеспособность хозяйствующего субъекта. Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированному по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированным по срокам их погашения и расположенным в порядке возрастания сроков.

В зависимости от степени ликвидности, т. е. скорости превращения в денежные средства, активы хозяйствующего субъекта разделяются на следующие группы:

A<sub>1</sub> - наиболее ликвидные активы. К ним относятся все денежные средства предприятия (наличные и на счетах) и краткосрочные финансовые вложения (цепные бумаги);

A<sub>2</sub> - быстро реализуемые активы, включающие дебиторскую задолженность и прочие активы;

A<sub>3</sub> - медленно реализуемые активы. Сюда входят статьи раздела II актива «Запасы и затраты» за исключением «Расходов будущих периодов», а также статьи «Долгосрочные финансовые вложения», «Расчеты с учредителями» из раздела I актива;

А<sub>4</sub> - трудно реализуемые активы. Это основные средства, нематериальные активы, незавершенные капитальные вложения, оборудование к установке.

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты:

П<sub>1</sub> - наиболее срочные пассивы. К ним относятся кредиторская задолженность и прочие пассивы;

П<sub>2</sub> - краткосрочные пассивы, охватывают краткосрочные кредиты и заемные средства;

П<sub>3</sub> - долгосрочные пассивы, включают долгосрочные кредиты и заемные средства;

П<sub>4</sub> - постоянные пассивы. К ним относятся статьи раздела I пассива «Источники собственных средств». Для сохранения баланса актива и пассива итог данной группы уменьшается на сумму статьи «Расходы будущих периодов».

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если  $A_1 > П_1$ ,  $A_2 > П_2$ ,  $A_3 > П_3$ ,  $A_4 > П_4$ .

Анализ использования капитала проводится применительно к общей величине и к составным частям капитала. Эффективность использования капитала в целом определяется *уровнем рентабельности капитала*, который представляет собой процентное отношение балансовой прибыли к величине капитала (к сумме оборотных средств, основных фондов, нематериальных активов). Анализ использования оборотных средств проводится с помощью показателей оборачиваемости оборотных средств в них, коэффициента оборачиваемости. *Оборачиваемость оборотных средств в днях* определяется делением среднего остатка оборотных средств на однодневную сумму выручки от реализации продукции. *Коэффициент оборачиваемости* - это отношение суммы выручки за анализируемый период (год, квартал) к среднему остатку оборотных средств. Ускорение (замедление) оборачиваемости средств высвобождает (дополнительно вовлекает) из оборота денежные средства. Сумма этих высвобожденных средств определяется умножением величины изменения оборачиваемости в днях на однодневную сумму выручки.

Анализ использования основных фондов нематериальных активов проводится с помощью показателей фондоотдачи и фондоемкости. *Фондоотдача* основных фондов (нематериальных активов) определяется отношением суммы выручки за анализируемый период к средней стоимости основных фондов (нематериальных активов). *Фондоемкость продукции* определяется отношением средней стоимости основных фондов (нематериальных активов) к сумме выручки за анализируемый период. Повышение фондоотдачи, т. е. снижение фондоемкости, свидетельствует о повышении эффективности использования основных фондов и ведет к экономии капитальных вложений. Сумма этой экономии (дополнительного вложения) выводится умножением величины снижения (увеличения) фондоемкости продукции на сумму выручки за анализируемый период. *Валютная самоокупаемость* характеризуется превышением поступления валюты над ее расходами за анализируемый период.

## 5.2. Анализ доходности (рентабельности)

Доходность хозяйствующего субъекта характеризуется абсолютными и относительными показателями. Абсолютный показатель доходности - это сумма прибыли или доходов. Относительный показатель - уровень рентабельности. Рентабельность представляет собой доходность или прибыльность производственно-торгового процесса. Ее величина измеряется уровнем рентабельности. Уровень рентабельности хозяйствующих субъектов,

связанных с производством продукции (товаров, работ, услуг), определяется процентным отношением прибыли от реализации продукции к ее себестоимости:

$$p = \frac{\pi}{и} \cdot 100,$$

где  $p$  - уровень рентабельности, %;

$\pi$  - прибыль от реализации продукции, руб.;

$и$  - себестоимость продукции, руб.

Уровень рентабельности предприятий торговли и общественного питания определяется процентным отношением прибыли от реализации товаров (продукции общественного питания) к товарообороту.

В процессе анализа изучают динамику изменения объема чистой прибыли, уровень рентабельности и факторы, их определяющие. Основными факторами, влияющими на чистую прибыль, являются объем выручки от реализации продукции, уровень себестоимости, уровень рентабельности, доходы от внереализационных операций, расходы по внереализационным операциям, величина налога на прибыль и других налогов, выплачиваемых из прибыли.

Анализ доходности хозяйствующего субъекта проводится в сравнении с планом и предшествующим периодом. В современных условиях сильных инфляционных процессов важно обеспечить сопоставимость показателей и исключить влияние их на повышение цен. Анализ проводится по данным работы за год. Показатели прошлого года приведены в сопоставимость с показателем отчетного года с помощью индексации цен, методика которой рассматривалась в разделе "Финансовые ресурсы и капитал".

### 5.3. Анализ финансовой устойчивости

Финансово-устойчивым является такой хозяйствующий субъект, который за счет собственных средств покрывает средства, вложенные в активы (основные фонды, нематериальные активы, оборотные средства), не допускает неоправданной дебиторской и кредиторской задолженности и расплачивается в срок по своим обязательствам. Главным в финансовой деятельности являются правильная организация и использование оборотных средств. Поэтому в процессе анализа финансового состояния вопросам рационального использования оборотных средств уделяется основное внимание.

Характеристика финансовой устойчивости включает в себя анализ:

- состава и размещения активов хозяйствующего субъекта;
- динамики и структуры источников финансовых ресурсов;
- наличия собственных оборотных средств;
- кредиторской задолженности;
- наличия и структуры оборотных средств;
- дебиторской задолженности;
- платежеспособности.

Важным показателем оценки финансовой устойчивости является темп прироста реальных активов. Реальные активы - это реально существующее собственное имущество и финансовые вложения по их действительной стоимости. К реальным активам не относятся нематериальные активы, износ основных фондов и материалов,

использование прибыли, заемные средства. Темп прироста реальных активов характеризует интенсивность наращивания имущества и определяется по формуле

$$A = \left( \frac{C_1 + Z_1 + D_1}{C_0 + Z_0 + D_0} - 1 \right) \cdot 100$$

где А - темп прироста реальных активов, %;

С - основные средства и вложения без учета износа, торговой наценки по нереализованным товарам, нематериальных активов, использованной прибыли;

З - запасы и затраты;

Д - денежные средства, расчеты и прочие активы без учета использованных заемных средств;

индекс "0" - предыдущий (базисный) год;

индекс "1" - отчетный (анализируемый) год.

Таким образом, если интенсивность прироста реальных активов за год составила 0,4%, то это свидетельствует об улучшении финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта. Следующим моментом анализа является изучение динамики и структуры источников финансовых ресурсов.

#### 5.4. Анализ кредитоспособности

Под кредитоспособностью хозяйствующего субъекта понимаются наличие у него предпосылок для получения кредита и способность возратить его в срок.

Кредитоспособность заемщика характеризуется его аккуратностью при расчетах по ранее полученным кредитам, его текущим финансовым состоянием и перспективами изменения, способностью при необходимости мобилизовать денежные средства из различных источников.

Банк, прежде чем предоставить кредит, определяет степень риска, который он готов взять на себя, и размер кредита, который может быть предоставлен.

Анализ условий кредитования предполагает изучение следующих вопросов:

- солидность заемщика, которая характеризуется своевременностью расчетов по ранее полученным кредитам, качеством представленных отчетов, ответственностью и компетентностью руководства;

- способность заемщика производить конкурентоспособную продукцию;

- доходы. При этом производится оценка прибыли, получаемой банком при кредитовании конкретных затрат заемщика по сравнению со средней доходностью банка. Уровень доходов банка должен быть увязан со степенью риска при кредитовании.

Банк оценивает размер получаемой заемщиком прибыли с точки зрения возможности уплаты банку процентов при осуществлении нормальной финансовой деятельности;

- цель использования кредитных ресурсов;

- сумма кредита производится исходя из проведения заемщиком мероприятия ликвидности баланса, соотношения между собственными и заемными средствами;

- погашение производится путем анализа возвращенности кредита за счет реализации материальных ценностей, предоставленных гарантий и использования залогового права;

- обеспечение кредита, т.е. изучение устава и положения с точки зрения определения права банка брать в залог под выданную ссуду активы заемщика, включая ценные бумаги.

При анализе кредитоспособности используется целый ряд показателей. Наиболее важными из них являются норма прибыли на вложенный капитал и ликвидность. Норма прибыли на вложенный капитал определяется отношением суммы прибыли к общей сумме пассива по балансу:

$$P = \frac{\Pi}{\Sigma K},$$

где P - норма прибыли;

Π - сумма прибыли за отчетный период (квартал, год), руб.,

ΣK - общая сумма пассива, руб.

Рост этого показателя характеризует тенденцию прибыльной деятельности заемщика, его доходности.

Имеем - за прошлый год  $9700/34840 = 0,28$ ; за отчетный год  $10500/34962 = 0,30$ .

Таким образом, сумма прибыли, получаемой с одного рубля вложенного капитала, возросла на 2,16 руб. - с 27,84 коп. до 30,03 коп. или 7,9%.

Ликвидность хозяйствующего субъекта - это способность его быстро погашать свою задолженность. Она определяется соотношением величины задолженности и ликвидных средств, т.е. средств, которые могут быть использованы для погашения долгов (наличные деньги, депозиты, ценные бумаги, реализуемые элементы оборотных средств и др.). По существу, ликвидность хозяйствующего субъекта означает ликвидность его баланса, которая выражается в степени покрытия обязательств хозяйствующего субъекта его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. Ликвидность означает безусловную платежеспособность хозяйствующего субъекта и предполагает постоянное равенство между активами и обязательствами как по общей сумме, так и по срокам наступления.

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков. В зависимости от степени ликвидности, т.е. скорости превращения в денежные средства, активы хозяйствующего субъекта разделяется на следующие группы:

1 - наиболее ликвидные активы. К ним относятся все денежные средства (наличные и на счетах) и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги).

2 - быстро реализуемые активы. Они включают дебиторскую задолженность и прочие активы;

3 - медленно реализуемые активы. Сюда входят статьи раздела II актива "Запасы и затраты" за исключением "Расходы будущих периодов", а также статьи "Долгосрочные финансовые вложения", "Расчеты с учредителями" из раздела I.

### **5.5. Анализ использования капитала**

Вложение капитала должно быть эффективным. Под эффективностью использования капитала понимается величина прибыли, приходящаяся на один рубль вложенного капитала. Эффективность капитала - комплексное понятие, включающее в себя использование оборотных средств, основных фондов, нематериальных активов. Поэтому



анализ эффективности капитала проводится по отдельным частям его, затем делается сводный анализ.

Эффективность использования оборотных средств характеризуется прежде всего их оборачиваемостью, под которой понимается продолжительность прохождения средствами отдельных стадий производства и обращения. Время, в течение которого оборотные средства находятся в обороте, т.е. последовательно переходят из одной стадии в другую, составляет период оборота оборотных средств. Оборачиваемость оборотных средств исчисляется продолжительностью одного оборота в днях (оборотная продолжительность оборотных средств в днях) или количеством оборотов за отчетный период (коэффициент оборачиваемости). Продолжительность одного оборота в днях представляет собой отношение суммы среднего остатка оборотных средств к сумме однодневной выручки за анализируемый период:

$$Z = \frac{O}{T},$$

где  $Z$  - оборачиваемость оборотных средств, дн.;

$O$  - средний остаток оборотных средств, руб.;

$t$  - число дней анализируемого периода (90, 360);

$T$  - выручка от реализации продукции за анализируемый период, руб.

Средний остаток оборотных средств определяется как средняя хронологического моментного ряда, исчисляемая по совокупности значения показателя в разные моменты времени:

$$O = \frac{1/2O_1 + O_2 + \dots + 1/2O_n}{n - 1},$$

где  $O_1$ ;  $O_2$ ;  $O_n$  - остаток оборотных средств на первое число каждого месяца, руб.;

$n$  - число месяцев.

Коэффициент оборачиваемости средств характеризует размер объема выручки от реализации в расчете на один рубль оборотных средств. Он определяется как отношение суммы выручки от реализации продукции к среднему остатку оборотных средств по формуле

$$K_0 = \frac{T}{O},$$

где  $K_0$  - коэффициент оборачиваемости, обороты;

$T$  - выручка от реализации продукции за анализируемый период, руб.;

$O$  - средний остаток оборотных средств, руб.

Коэффициент оборачиваемости средств - это их фондоотдача. Рост его свидетельствует о более эффективном использовании оборотных средств. Коэффициент оборачиваемости одновременно показывает число оборотов оборотных средств за анализируемый период и может быть рассчитан делением количества дней анализируемого периода на продолжительность одного оборота в днях (оборотная продолжительность в днях):

$$K_0 = \frac{1}{Z},$$

где  $K_0$  - коэффициент оборачиваемости, обороты;  
 1 - число дней анализируемого периода (90, 360);  
 Z - оборачиваемость оборотных средств в днях.

Важным показателем эффективности использования оборотных средств является также коэффициент загрузки средств в обороте. Коэффициент загрузки средств в обороте характеризует сумму оборотных средств, авансируемых на один рубль выручки от реализации продукции. Иными словами, он представляет собой обратную фондоемкость, т.е. затраты оборотных средств (в копейках) для получения 1 руб. реализованной продукции (работ, услуг). Коэффициент загрузки средств в обороте - отношение среднего остатка оборотных средств к сумме выручки от реализации продукции:

$$K_3 = \frac{O}{T} \cdot 100,$$

где  $K_3$  - коэффициент загрузки средств в обороте, коп.;  
 O - средний остаток оборотных средств, руб.;  
 T - выручка от реализации продукции за анализируемый период, руб.;  
 100 - перевод рублей в копейки.

Коэффициент загрузки средств в обороте ( $K_3$ ) есть величина, обратная коэффициенту оборачиваемости средств ( $K_0$ ). Чем меньше коэффициент загрузки средств, тем эффективнее используются оборотные средства.

### 5.6. Анализ уровня самофинансирования

Самофинансирование означает финансирование за счет собственных источников - амортизационных отчислений и прибыли. Термин "самофинансирование" выделяется из общепринятого положения финансирования производственно-торгового процесса, что обусловлено прежде всего повышением роли амортизационных отчислений и прибыли в обеспечении хозяйствующих субъектов денежным капиталом за счет внутренних источников накопления. Однако хозяйствующий субъект не всегда может полностью обеспечить себя собственными финансовыми ресурсами, поэтому широко использует заемные и привлеченные денежные средства как элемент, дополняющий самофинансирование. Принцип самофинансирования реализуется не только на стремлении накопления собственных денежных источников, но и на рациональной организации производственно-торгового процесса, постоянном обновлении основных фондов, на гибком реагировании на потребности рынка. Именно сочетание этих методов в хозяйственном механизме позволяет создать благоприятные условия для самофинансирования, т.е. выделение больше собственных денежных средств на финансирование своих текущих и капитальных потребностей.

Уровень самофинансирования оценивается с помощью следующих коэффициентов, приведенных ниже.

1. Коэффициент финансовой устойчивости (K) - это соотношение собственных и чужих средств:

$$K = \frac{M}{K + Z},$$

где М - собственные средства, руб.;

К - заемные средства, руб.;

З - кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, руб.

Чем выше величина данного коэффициента, тем устойчивее финансовое положение хозяйствующего субъекта.

Источниками образования собственных средств являются уставный капитал, добавочный капитал, отчисления от прибыли (в фонд накопления, в фонд потребления, в резервный фонд), целевые финансирование и поступления, арендные обязательства.

2: Коэффициент самофинансирования (К):

$$K_0 = \frac{\Pi + A}{K + Z},$$

где Π - прибыль, направляемая в фонд накопления, руб.;

А - амортизационные отчисления, руб.;

К - заемные средства, руб.

З - кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, руб.

Данный коэффициент показывает соотношение источников финансовых ресурсов, т.е. во сколько раз собственные источники финансовых ресурсов превышают заемные и привлеченные средства.

Поскольку величина Π + А представляет собой собственные средства, направленные на финансирование расширенного воспроизводства, то данный коэффициент показывает, во сколько раз эти собственные средства превышают чужие средства, привлекаемые для этих целей.

Коэффициент самофинансирования характеризует определенный запас финансовой прочности хозяйствующего субъекта. Чем больше величина этого коэффициента, тем выше уровень самофинансирования.

Одновременно коэффициент самофинансирования является индикатором вовлечения в хозяйственный процесс чужих (заемных, привлеченных) средств. Это позволяет хозяйствующему субъекту реагировать на негативные изменения в соотношении собственных и чужих источников финансовых ресурсов. При снижении коэффициента самофинансирования хозяйствующий субъект осуществляет необходимую переориентацию своей производственной, торговой, технической, финансовой, организационно-управленческой и кадровой политики.

3. Коэффициент устойчивости процесса самофинансирования (К):

$$K = \frac{K_c}{K} = \frac{(\Pi + A)(K + Z)}{(K + Z)M} = \frac{\Pi + A}{M},$$

где П - прибыль, направляемая в фонд накопления, руб.;

А - амортизационные отчисления, руб.;

М - собственные средства, руб.

Коэффициент устойчивости процесса самофинансирования показывает долю собственных средств, направляемых на финансирование расширенного воспроизводства. Чем выше величина данного коэффициента, тем устойчивее процесс самофинансирования в хозяйствующем субъекте, тем эффективнее используется этот метод рыночной экономики.

4. Рентабельность процесса самофинансирования (Р):

$$P = \frac{A + \Pi}{M} \cdot 100$$

где А - амортизационные отчисления, руб.;

ЧП - чистая прибыль, руб.;

М - собственные средства, руб.

Рентабельность процесса самофинансирования есть не что иное, как рентабельность использования собственных средств. Уровень рентабельности процесса самофинансирования показывает величину совокупного чистого дохода, получаемого с одного рубля вложения собственных финансовых средств, которая затем может быть использована на самофинансирование,

Применение указанных показателей для оценки уровня самофинансирования показать на примере хозяйствующего субъекта.

## **ТЕМА 5. МЕТОДИКА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ И ПЛАНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА**

### **5.1. Методика анализа финансов**

*Финансовое состояние* хозяйствующего субъекта - это характеристика его финансовой конкурентоспособности (т.е. платежеспособности, кредитоспособности), использования финансовых ресурсов и капитала, выполнения обязательств перед государством и другими хозяйствующими субъектами. Финансовое состояние хозяйствующего субъекта включает анализ: доходности и рентабельности; финансовой устойчивости; кредитоспособности; использования капитала; валютной самокупаемости.

Источниками информации для анализа финансового состояния являются бухгалтерский баланс и приложения к нему, статистическая и оперативная отчетность. Для анализа и планирования используются нормативы, действующие в хозяйствующем субъекте. Каждый хозяйствующий субъект разрабатывает свои плановые показатели, нормы, нормативы, тарифы и лимиты, систему их оценки и регулирования финансовой деятельности. Эта информация составляет его коммерческую тайну, а иногда и ноу-хау.

Анализ финансового состояния проводится с помощью следующих основных приемов: сравнения, сводки и группировки, цепных подстановок. *Прием сравнения* заключается в сопоставлении финансовых показателей отчетного периода с их плановыми значениями (норматив, норма, лимит) и с показателями предшествующего периода. *Прием сводки и*

*группировки* заключается в объединении информационных материалов в аналитические таблицы. *Прием цепных подстановок* применяется для расчетов величины влияния отдельных факторов в общем комплексе их воздействия на уровень совокупного финансового показателя. Этот прием используется в тех случаях, когда связь между показателями можно выразить математически в форме функциональной зависимости. Сущность приема цепных подстановок состоит в том, что, последовательно заменяя каждый отчетный показатель базисным (т. е. показателем, с которым сравнивается анализируемый показатель), все остальные показатели рассматривают при этом как неизменные. Такая замена позволяет определить степень влияния каждого фактора на совокупный финансовый показатель.

*Доходность* хозяйствующего субъекта характеризуется абсолютными и относительными показателями. *Абсолютный показатель доходности* - это сумма прибыли или доходов. *Относительный показатель* - уровень рентабельности. *Уровень рентабельности* хозяйствующих субъектов, связанных с производством продукции (товаров, работ, услуг), определяется процентным отношением прибыли от реализации продукции к ее себестоимости. Уровень рентабельности предприятий торговли и общественного питания определяется процентным отношением прибыли от реализации товаров (продукции общественного питания) к товарообороту.

В процессе анализа изучаются динамика изменения объема чистой прибыли, уровень рентабельности и факторы, их определяющие. Основными факторами, влияющими на чистую прибыль, являются объем выручки от реализации продукции, уровень себестоимости, уровень рентабельности, доходы от внереализационных операций, расходы по внереализационным операциям, величина налога на прибыль и других налогов, выплачиваемых из прибыли. Влияние роста объема выручки на рост прибыли проявляется через снижение себестоимости. Все затраты по отношению к объему выручки можно разделить на две группы: условно-постоянные и переменные. *Условно-постоянными* называются затраты, сумма которых не меняется при изменении выручки от реализации продукции. К этой группе относятся: арендная плата, амортизация основных фондов, износ нематериальных активов и др. Эти затраты анализируются по абсолютной сумме. *Переменные затраты* — это затраты, сумма которых изменяется пропорционально изменению объема выручки от реализации продукции. Данная группа охватывает расходы на сырье, транспортные расходы, расходы на оплату труда и др. Эти затраты анализируются путем сопоставления уровней затрат в процентах к объему выручки.

Зависимость прибыли от реализации выражается с помощью графика рентабельности (рис. 2), где точка К является точкой безубыточности. Она показывает ту предельную сумму выручки от реализации продукции в стоимостной оценке (om) и в натуральных единицах измерения (on), ниже которой деятельность хозяйствующего субъекта будет убыточной, так как линия себестоимости выше линии выручки от реализации продукции. Графики рентабельности представляют очень простой и эффективный метод, позволяющий подойти к решению таких сложных проблем, как-то: что случится с прибылью, если выпуск продукции уменьшится: что случится с прибылью, если цена будет увеличена, себестоимость снижена, а реализация упадет? Главная задача построения графика рентабельности заключается в определении точки безубыточности — точки, для которой полученная выручка равна денежным расходам.

Расчет точки безубыточности можно производить аналитическим методом. Он заключается в определении минимального объема выручки от реализации продукции, при котором уровень рентабельности хозяйствующего субъекта будет больше 0 %.

$$T_{\min} = \frac{I_{\text{пост}} \cdot T}{T - I_{\text{пер}}}$$

где  $T_{\min}$  - минимальный объем выручки, при которой уровень рентабельности больше 0%;  
 $I_{\text{пост}}$  - сумма условно-постоянных затрат, руб.;  
 $I_{\text{пер}}$  - сумма переменных затрат, руб.;  
 $T$  - выручка от реализации, руб.

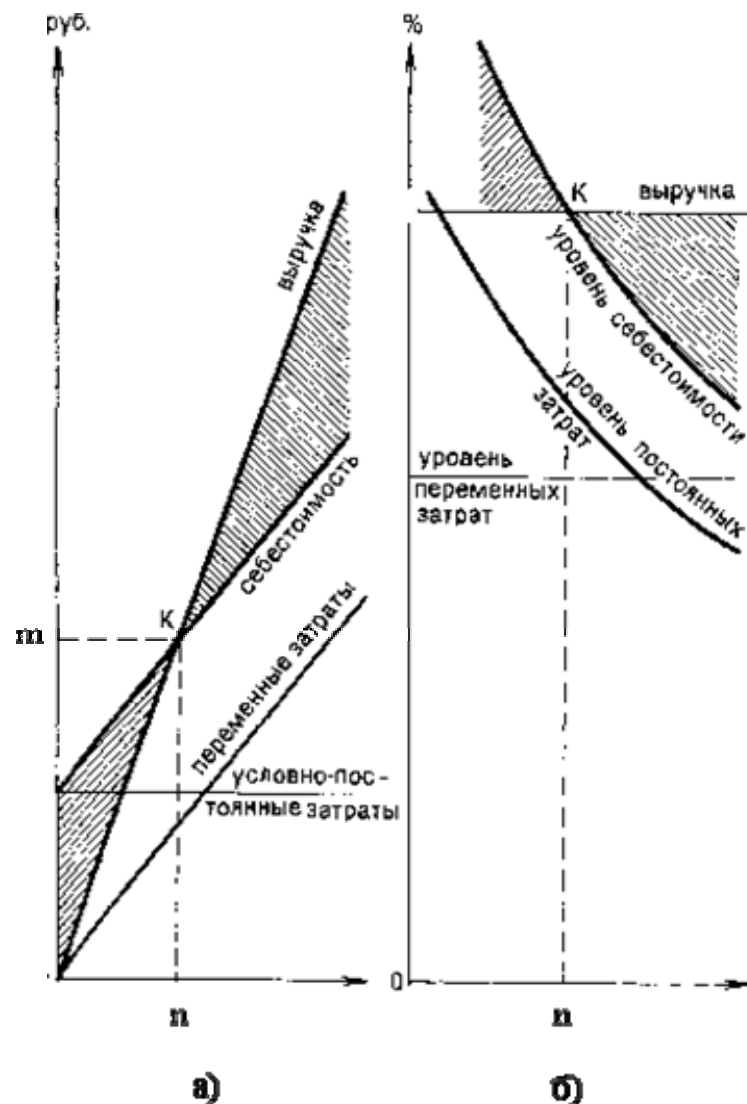


Рис.2. Графики рентабельности: а) - (б) зависимость абсолютных показателей; б) - (а) зависимость относительных показателей

По данным бухгалтерского баланса сравнивается движение основных средств, оборотных средств и других активов за анализируемый период, а также движение источников средств, приведенных в пассиве баланса. Источники финансовых ресурсов делятся на собственные и заемные. Рост доли собственных средств положительно характеризует работу хозяйствующего субъекта. Доля их в общей сумме источников, равная 60% и более, свидетельствует о финансовой независимости субъекта

Анализ наличия и структуры оборотных средств производится путем сравнения величины этих средств на начало и конец анализируемого периода. Оборотные средства, на которые

в хозяйствующем субъекте установлены нормативы, сравниваются с этими нормативами, и делается вывод о недостатке или излишке нормируемых средств.

Особое внимание уделяют состоянию кредиторской и дебиторской задолженности. Эти задолженности могут быть нормальными и неоправданными. К неоправданной кредиторской задолженности относится задолженность поставщикам по не оплаченным в срок расчетным документам. Неоправданная дебиторская задолженность охватывает задолженность по претензиям, возмещению материального ущерба (недостачи, хищения, порча ценностей) и др. Неоправданная задолженность представляет собой форму незаконного отвлечения оборотных средств и нарушения финансовой дисциплины. Важно установить сроки возникновения задолженности, чтобы осуществлять контроль за их ликвидацией вовремя.

*Анализ платежеспособности* осуществляется путем соизмерения наличия и поступления средств с платежами первой необходимости. Наиболее четко платежеспособность выявляется при анализе ее за короткий срок (неделю, полмесяца). *Кредитоспособность* - это наличие у хозяйствующего субъекта предпосылок для получения кредита и способность возратить кредит в срок. При анализе кредитоспособности используют целый ряд показателей. Наиболее важными являются норма прибыли на вложенный капитал и ликвидность.

*Норма прибыли на вложенный капитал* определяется отношением суммы прибыли к общей сумме пассива по балансу:

$$P = \frac{\Pi}{\sum K}$$

где P - норма прибыли;

Π - сумма прибыли за отчетный период (квартал, год), руб.;

SK - общая сумма пассива (по бухгалтерскому балансу), руб.

Рост этого показателя характеризует тенденцию прибыльной деятельности заемщика, его доходность.

Имеем за прошлый год ~ 0,2784, за отчетный год ~ 0,303.

Таким образом, сумма прибыли получаемого с одного рубля вложенного капитала возросла на 2 р. 19 к., с 27 р. 84 к. до 30 р. 03 к. или на 7,9%.

*Ликвидность* хозяйствующего субъекта - это способность его быстро погашать свою задолженность. Она определяется соотношением величины задолженности и ликвидных средств, т. е. средств, которые могут быть использованы для погашения долгов (наличные деньги, депозиты, ценные бумаги, реализуемые элементы оборотных средств и др.). По существу, ликвидность хозяйствующего субъекта означает ликвидность его баланса, а также безусловную платежеспособность хозяйствующего субъекта. Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированному по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированным по срокам их погашения и расположенным в порядке возрастания сроков.

В зависимости от степени ликвидности, т. е. скорости превращения в денежные средства, активы хозяйствующего субъекта разделяются на следующие группы:

$A_1$  - наиболее ликвидные активы. К ним относятся все денежные средства предприятия (наличные и на счетах) и краткосрочные финансовые вложения (цепные бумаги);

$A_2$  - быстро реализуемые активы, включающие дебиторскую задолженность и прочие активы;

$A_3$  - медленно реализуемые активы. Сюда входят статьи раздела II актива «Запасы и затраты» за исключением «Расходов будущих периодов», а также статьи «Долгосрочные финансовые вложения», «Расчеты с учредителями» из раздела I актива;

$A_4$  - трудно реализуемые активы. Это основные средства, нематериальные активы, незавершенные капитальные вложения, оборудование к установке.

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты:

$\Pi_1$  - наиболее срочные пассивы. К ним относятся кредиторская задолженность и прочие пассивы;

$\Pi_2$  - краткосрочные пассивы, охватывают краткосрочные кредиты и заемные средства;

$\Pi_3$  - долгосрочные пассивы, включают долгосрочные кредиты и заемные средства;

$\Pi_4$  - постоянные пассивы. К ним относятся статьи раздела I пассива «Источники собственных средств». Для сохранения баланса актива и пассива итог данной группы уменьшается на сумму статьи «Расходы будущих периодов».

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если  $A_1 > \Pi_1$ ,  $A_2 > \Pi_2$ ,  $A_3 > \Pi_3$ ,  $A_4 > \Pi_4$ .

Анализ использования капитала проводится применительно к общей величине и к составным частям капитала. Эффективность использования капитала в целом определяется *уровнем рентабельности капитала*, который представляет собой процентное отношение балансовой прибыли к величине капитала (к сумме оборотных средств, основных фондов, нематериальных активов). Анализ использования оборотных средств проводится с помощью показателей оборачиваемости оборотных средств в них, коэффициента оборачиваемости. *Оборачиваемость оборотных средств в днях* определяется делением среднего остатка оборотных средств на однодневную сумму выручки от реализации продукции. *Коэффициент оборачиваемости* - это отношение суммы выручки за анализируемый период (год, квартал) к среднему остатку оборотных средств. Ускорение (замедление) оборачиваемости средств высвобождает (дополнительно вовлекает) из оборота денежные средства. Сумма этих высвобожденных средств определяется умножением величины изменения оборачиваемости в днях на однодневную сумму выручки.

Анализ использования основных фондов нематериальных активов проводится с помощью показателей фондоотдачи и фондоемкости. *Фондоотдача* основных фондов (нематериальных активов) определяется отношением суммы выручки за анализируемый период к средней стоимости основных фондов (нематериальных активов). *Фондоемкость продукции* определяется отношением средней стоимости основных фондов (нематериальных активов) к сумме выручки за анализируемый период. Повышение фондоотдачи, т. е. снижение фондоемкости, свидетельствует о повышении эффективности использования основных фондов и ведет к экономии капитальных вложений. Сумма этой экономии (дополнительного вложения) выводится умножением величины снижения (увеличения) фондоемкости продукции на сумму выручки за анализируемый период. *Валютная самокупаемость* характеризуется превышением поступления валюты над ее расходами за анализируемый период.



## 5.2. Анализ доходности (рентабельности)

Доходность хозяйствующего субъекта характеризуется абсолютными и относительными показателями. Абсолютный показатель доходности - это сумма прибыли или доходов. Относительный показатель - уровень рентабельности. Рентабельность представляет собой доходность или прибыльность производственно-торгового процесса. Ее величина измеряется уровнем рентабельности. Уровень рентабельности хозяйствующих субъектов, связанных с производством продукции (товаров, работ, услуг), определяется процентным отношением прибыли от реализации продукции к ее себестоимости:

$$p = \frac{\pi}{и} \cdot 100,$$

где  $p$  - уровень рентабельности, %;

$\pi$  - прибыль от реализации продукции, руб.;

$и$  - себестоимость продукции, руб.

Уровень рентабельности предприятий торговли и общественного питания определяется процентным отношением прибыли от реализации товаров (продукции общественного питания) к товарообороту.

В процессе анализа изучают динамику изменения объема чистой прибыли, уровень рентабельности и факторы, их определяющие. Основными факторами, влияющими на чистую прибыль, являются объем выручки от реализации продукции, уровень себестоимости, уровень рентабельности, доходы от внереализационных операций, расходы по внереализационным операциям, величина налога на прибыль и других налогов, выплачиваемых из прибыли.

Анализ доходности хозяйствующего субъекта проводится в сравнении с планом и предшествующим периодом. В современных условиях сильных инфляционных процессов важно обеспечить сопоставимость показателей и исключить влияние их на повышение цен. Анализ проводится по данным работы за год. Показатели прошлого года приведены в сопоставимость с показателем отчетного года с помощью индексации цен, методика которой рассматривалась в разделе "Финансовые ресурсы и капитал".

## 5.3. Анализ финансовой устойчивости

Финансово-устойчивым является такой хозяйствующий субъект, который за счет собственных средств покрывает средства, вложенные в активы (основные фонды, нематериальные активы, оборотные средства), не допускает неоправданной дебиторской и кредиторской задолженности и расплачивается в срок по своим обязательствам. Главным в финансовой деятельности являются правильная организация и использование оборотных средств. Поэтому в процессе анализа финансового состояния вопросам рационального использования оборотных средств уделяется основное внимание.

Характеристика финансовой устойчивости включает в себя анализ:

- состава и размещения активов хозяйствующего субъекта;
- динамики и структуры источников финансовых ресурсов;
- наличия собственных оборотных средств;
- кредиторской задолженности;
- наличия и структуры оборотных средств;

- дебиторской задолженности;
- платежеспособности.

Важным показателем оценки финансовой устойчивости является темп прироста реальных активов. Реальные активы - это реально существующее собственное имущество и финансовые вложения по их действительной стоимости. К реальным активам не относятся нематериальные активы, износ основных фондов и материалов, использование прибыли, заемные средства. Темп прироста реальных активов характеризует интенсивность наращивания имущества и определяется по формуле

$$A = \left( \frac{C_1 + Z_1 + D_1}{C_0 + Z_0 + D_0} - 1 \right) \cdot 100$$

где А - темп прироста реальных активов, %;

С - основные средства и вложения без учета износа, торговой наценки по нереализованным товарам, нематериальных активов, использованной прибыли;

З - запасы и затраты;

Д - денежные средства, расчеты и прочие активы без учета использованных заемных средств;

индекс "0" - предыдущий (базисный) год;

индекс "1" - отчетный (анализируемый) год.

Таким образом, если интенсивность прироста реальных активов за год составила 0,4%, то это свидетельствует об улучшении финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта. Следующим моментом анализа является изучение динамики и структуры источников финансовых ресурсов.

#### 5.4. Анализ кредитоспособности

Под кредитоспособностью хозяйствующего субъекта понимаются наличие у него предпосылок для получения кредита и способность возратить его в срок.

Кредитоспособность заемщика характеризуется его аккуратностью при расчетах по ранее полученным кредитам, его текущим финансовым состоянием и перспективами изменения, способностью при необходимости мобилизовать денежные средства из различных источников.

Банк, прежде чем предоставить кредит, определяет степень риска, который он готов взять на себя, и размер кредита, который может быть предоставлен.

Анализ условий кредитования предполагает изучение следующих вопросов:

- солидность заемщика, которая характеризуется своевременностью расчетов по ранее полученным кредитам, качеством представленных отчетов, ответственностью и компетентностью руководства;
- способность заемщика производить конкурентоспособную продукцию;
- доходы. При этом производится оценка прибыли, получаемой банком при кредитовании конкретных затрат заемщика по сравнению со средней доходностью банка. Уровень доходов банка должен быть увязан со степенью риска при кредитовании. Банк оценивает размер получаемой заемщиком прибыли с точки зрения возможности уплаты банку процентов при осуществлении нормальной финансовой деятельности;
- цель использования кредитных ресурсов;
- сумма кредита производится исходя из проведения заемщиком мероприятия

ликвидности баланса, соотношения между собственными и заемными средствами;  
- погашение производится путем анализа возвращенности кредита за счет реализации материальных ценностей, предоставленных гарантий и использования залогового права;  
- обеспечение кредита, т.е. изучение устава и положения с точки зрения определения права банка брать в залог под выданную ссуду активы заемщика, включая ценные бумаги.

При анализе кредитоспособности используется целый ряд показателей. Наиболее важными из них являются норма прибыли на вложенный капитал и ликвидность. Норма прибыли на вложенный капитал определяется отношением суммы прибыли к общей сумме пассива по балансу:

$$P = \frac{\Pi}{\sum K},$$

где P - норма прибыли;

Π - сумма прибыли за отчетный период (квартал, год), руб.,

ΣK - общая сумма пассива, руб.

Рост этого показателя характеризует тенденцию прибыльной деятельности заемщика, его доходности.

Имеем - за прошлый год  $9700/34840 = 0,28$ ; за отчетный год  $10500/34962 = 0,30$ .

Таким образом, сумма прибыли, получаемой с одного рубля вложенного капитала, возросла на 2,16 руб. - с 27,84 коп. до 30,03 коп. или 7,9%.

Ликвидность хозяйствующего субъекта - это способность его быстро погашать свою задолженность. Она определяется соотношением величины задолженности и ликвидных средств, т.е. средств, которые могут быть использованы для погашения долгов (наличные деньги, депозиты, ценные бумаги, реализуемые элементы оборотных средств и др.). По существу, ликвидность хозяйствующего субъекта означает ликвидность его баланса, которая выражается в степени покрытия обязательств хозяйствующего субъекта его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. Ликвидность означает безусловную платежеспособность хозяйствующего субъекта и предполагает постоянное равенство между активами и обязательствами как по общей сумме, так и по срокам наступления.

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков. В зависимости от степени ликвидности, т.е. скорости превращения в денежные средства, активы хозяйствующего субъекта разделяется на следующие группы:

1 - наиболее ликвидные активы. К ним относятся все денежные средства (наличные и на счетах) и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги).

2 - быстро реализуемые активы. Они включают дебиторскую задолженность и прочие активы;

3 - медленно реализуемые активы. Сюда входят статьи раздела II актива "Запасы и затраты" за исключением "Расходы будущих периодов", а также статьи "Долгосрочные финансовые вложения", "Расчеты с учредителями" из раздела I.

## 5.5. Анализ использования капитала

Вложение капитала должно быть эффективным. Под эффективностью использования капитала понимается величина прибыли, приходящаяся на один рубль вложенного капитала. Эффективность капитала - комплексное понятие, включающее в себя использование оборотных средств, основных фондов, нематериальных активов. Поэтому анализ эффективности капитала проводится по отдельным частям его, затем делается сводный анализ.

Эффективность использования оборотных средств характеризуется прежде всего их оборачиваемостью, под которой понимается продолжительность прохождения средствами отдельных стадий производства и обращения. Время, в течение которого оборотные средства находятся в обороте, т.е. последовательно переходят из одной стадии в другую, составляет период оборота оборотных средств. Оборачиваемость оборотных средств исчисляется продолжительностью одного оборота в днях (оборотная способность оборотных средств в днях) или количеством оборотов за отчетный период (коэффициент оборачиваемости). Продолжительность одного оборота в днях представляет собой отношение суммы среднего остатка оборотных средств к сумме однодневной выручки за анализируемый период:

$$Z = \frac{O}{T},$$

где Z - оборачиваемость оборотных средств, дн.;

O - средний остаток оборотных средств, руб.;

t - число дней анализируемого периода (90, 360);

T - выручка от реализации продукции за анализируемый период, руб.

Средний остаток оборотных средств определяется как средняя хронологического моментного ряда, исчисляемая по совокупности значения показателя в разные моменты времени:

$$O = \frac{1/2O_1 + O_2 + \dots + 1/2O_n}{n - 1},$$

где O<sub>1</sub>; O<sub>2</sub>; O<sub>n</sub> - остаток оборотных средств на первое число каждого месяца, руб.;

n - число месяцев.

Коэффициент оборачиваемости средств характеризует размер объема выручки от реализации в расчете на один рубль оборотных средств. Он определяется как отношение суммы выручки от реализации продукции к среднему остатку оборотных средств по формуле

$$K_0 = \frac{T}{O},$$

где K<sub>0</sub> - коэффициент оборачиваемости, обороты;

T - выручка от реализации продукции за анализируемый период, руб.;

O - средний остаток оборотных средств, руб.

Коэффициент оборачиваемости средств - это их фондоотдача. Рост его свидетельствует о более эффективном использовании оборотных средств. Коэффициент оборачиваемости одновременно показывает число оборотов оборотных средств за анализируемый период и может быть рассчитан делением количества дней анализируемого периода на продолжительность одного оборота в днях (оборачиваемость в днях):

$$K_0 = \frac{1}{Z},$$

где  $K_0$  - коэффициент оборачиваемости, обороты;  
1 - число дней анализируемого периода (90, 360);  
Z - оборачиваемость оборотных средств в днях.

Важным показателем эффективности использования оборотных средств является также коэффициент загрузки средств в обороте. Коэффициент загрузки средств в обороте характеризует сумму оборотных средств, авансируемых на один рубль выручки от реализации продукции. Иными словами, он представляет собой оборотную фондоемкость, т.е. затраты оборотных средств (в копейках) для получения 1 руб. реализованной продукции (работ, услуг). Коэффициент загрузки средств в обороте - отношение среднего остатка оборотных средств к сумме выручки от реализации продукции:

$$K_3 = \frac{O}{T} \cdot 100,$$

где  $K_3$  - коэффициент загрузки средств в обороте, коп.%;  
O - средний остаток оборотных средств, руб.%;  
T - выручка от реализации продукции за анализируемый период, руб.%;  
100 - перевод рублей в копейки.

Коэффициент загрузки средств в обороте ( $K_3$ ) есть величина, обратная коэффициенту оборачиваемости средств ( $K_0$ ). Чем меньше коэффициент загрузки средств, тем эффективнее используются оборотные средства.

### 5.6. Анализ уровня самофинансирования

Самофинансирование означает финансирование за счет собственных источников - амортизационных отчислений и прибыли. Термин "самофинансирование" выделяется из общепринятого положения финансирования производственно-торгового процесса, что обусловлено прежде всего повышением роли амортизационных отчислений и прибыли в обеспечении хозяйствующих субъектов денежным капиталом за счет внутренних источников накопления. Однако хозяйствующий субъект не всегда может полностью обеспечить себя собственными финансовыми ресурсами, поэтому широко использует заемные и привлеченные денежные средства как элемент, дополняющий самофинансирование. Принцип самофинансирования реализуется не только на стремлении накопления собственных денежных источников, но и на рациональной организации производственно-торгового процесса, постоянном обновлении основных фондов, на гибком реагировании на потребности рынка. Именно сочетание этих методов в хозяйственном механизме позволяет создать благоприятные условия для

самофинансирования, т.е. выделение больше собственных денежных средств на финансирование своих текущих и капитальных потребностей.

Уровень самофинансирования оценивается с помощью следующих коэффициентов, приведенных ниже.

1. Коэффициент финансовой устойчивости (К) - это соотношение собственных и чужих средств:

$$K = \frac{M}{K + Z},$$

где М - собственные средства, руб.;

К - заемные средства, руб.;

З - кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, руб.

Чем выше величина данного коэффициента, тем устойчивее финансовое положение хозяйствующего субъекта.

Источниками образования собственных средств являются уставный капитал, добавочный капитал, отчисления от прибыли (в фонд накопления, в фонд потребления, в резервный фонд), целевые финансирование и поступления, арендные обязательства.

2: Коэффициент самофинансирования (К):

$$K_0 = \frac{\Pi + A}{K + Z},$$

где П - прибыль, направляемая в фонд накопления, руб.;

А - амортизационные отчисления, руб.;

К - заемные средства, руб.

З - кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, руб.

Данный коэффициент показывает соотношение источников финансовых ресурсов, т.е. во сколько раз собственные источники финансовых ресурсов превышают заемные и привлеченные средства.

Поскольку величина П + А представляет собой собственные средства, направленные на финансирование расширенного воспроизводства, то данный коэффициент показывает, во сколько раз эти собственные средства превышают чужие средства, привлекаемые для этих целей.

Коэффициент самофинансирования характеризует определенный запас финансовой прочности хозяйствующего субъекта. Чем больше величина этого коэффициента, тем выше уровень самофинансирования.

Одновременно коэффициент самофинансирования является индикатором вовлечения в хозяйственный процесс чужих (заемных, привлеченных) средств. Это позволяет хозяйствующему субъекту реагировать на негативные изменения в соотношении собственных и чужих источников финансовых ресурсов. При снижении коэффициента самофинансирования хозяйствующий субъект осуществляет необходимую

переориентацию своей производственной, торговой, технической, финансовой, организационно-управленческой и кадровой политики.

3. Коэффициент устойчивости процесса самофинансирования (К):

$$K = \frac{K_c}{K} = \frac{(\Pi + A)(K + 3)}{(K + 3)M} = \frac{\Pi + A}{M}$$

где  $\Pi$  - прибыль, направляемая в фонд накопления, руб.;

$A$  - амортизационные отчисления, руб.;

$M$  - собственные средства, руб.

Коэффициент устойчивости процесса самофинансирования показывает долю собственных средств, направляемых на финансирование расширенного воспроизводства. Чем выше величина данного коэффициента, тем устойчивее процесс самофинансирования в хозяйствующем субъекте, тем эффективнее используется этот метод рыночной экономики.

4. Рентабельность процесса самофинансирования (Р):

$$P = \frac{A + \Pi}{M} \cdot 100$$

где  $A$  - амортизационные отчисления, руб.;

ЧП - чистая прибыль, руб.;

$M$  - собственные средства, руб.

Рентабельность процесса самофинансирования есть не что иное, как рентабельность использования собственных средств. Уровень рентабельности процесса самофинансирования показывает величину совокупного чистого дохода, получаемого с одного рубля вложения собственных финансовых средств, которая затем может быть использована на самофинансирование,

Применение указанных показателей для оценки уровня самофинансирования показать на примере хозяйствующего субъекта.

### Литература

1. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. М.: Финансы и статистика.
2. Уткин Э.А. Финансовое управление. Ассоциация авторов и издателей "ТАНДЕМ".
3. Мелкумов Я.С., Румянцев В.Н. Финансовые вычисления в коммерческих сделках. М.: А.О. Бизнес-школа "Интел-Синтез".
4. Задачи финансового менеджмента. / Под ред. Л.А. Муравьева, Яковлева В.А. М.: Финансы.
5. Челноков В.А. Банки и банковские операции. М.: Высшая школа.
6. Негашев Е.В. Анализ финансов предприятия в условиях рынка. М.: Высшая школа.