Дисциплина «Финансовый менеджмент»

46. Финансовый менеджмент как система управления: объекты и субъекты

Финансовый менеджмент – специфическая область управленческой деятельности, связанная с целенаправленной организацией денежных потоков экономического субъекта, формированием капитала, денежных доходов и фондов, необходимых для достижения стратегических целей развития предприятия.

Финансовый менеджмент является неотъемлемой частью управления предприятием в целом.

Главной целью финансового менеджмента является повышение конкурентных позиций коммерческой организации в сфере ее деятельности, генерирование денежных средств во все возрастающих масштабах, обеспечивающих потребности развития и потребления, их эффективное использование, исключающее их иммобилизацию и непроизводительное вложение.

Финансовый менеджмент – это система рационального управления движением денежных средств и финансовыми отношениями хозяйствующих субъектов в процессе формирования и использования финансовых ресурсов.

Как любая система управления финансовый менеджмент состоит из двух подсистем: управляющей и управляемой.

Управляющей подсистемой (субъектами управления) являются финансовые службы коммерческой организации, финансовые менеджеры, располагающие необходимой информацией и техническими средствами.

В качестве основного объекта управления (ядра управляемой подсистемы) в финансовом менеджменте выступает денежный поток предприятия как непрерывный поток денежных выплат и поступлений, проходящих через расчетный счет и другие счета предприятия (см. рис.1).

Имущество

Источники финансирования

 Денежные

 потоки

Доходы

Затраты

Налоги

Формальное финансовое состояние и платежеспособность организации

Реальное финансовое положение организации

Формальная доходность и деловая активность организации

Рыночная стоимость фирмы,

курс ее ценных бумаг

Рейтинг кредитоспособности как заемщика

Дополнительные источники финансирования и

дополнительные доходы

Потребление и социальные программы

Развитие предприятия

Рис. 1. Объекты финансового управления

Локальными объектами управления, формирующими управляемую подсистему финансового менеджмента, являются:

1. Пассивы организации;

2. Активы организации;

3. Финансовые результаты деятельности организации;

4. Финансовое состояние и платежеспособность организации;

5. Доходность и деловая активность организации;

6. Кредитоспособность организации;

7. Рыночная стоимость организации и её ценных бумаг;

8. Денежные потоки организации.

Наличие и достаточность денежных средств для целей развития и потребления является главным доказательством реального хорошего финансового положения организации. Однако поступление денежных средств является во многом и следствием формальных оценок финансового состояния и доходности организации. На их основе строятся прогнозы изменения рыночной привлекательности и кредитоспособности организации в будущем. Поэтому функции финансового менеджмента не сводятся только к контролю за денежными потокам.

Основными функциями финансового менеджмента являются:

1. Стратегическое финансовое и инвестиционное планирование
2. Текущее планирование денежных потоков, финансовых результатов и финансового положения организации
3. Оперативное финансовое управление и регулирование денежного оборота
4. Сбор и обработка финансовой информации
5. Анализ финансового положения организации и эффективности вложения капитала
6. Контроль за расходованием и поступлением денежных средств на всех этапах производственно-коммерческого цикла.

Задачи, решаемые финансовыми менеджерами:

1. обеспечение правовой законности и защищенности хозяйственных операций с капиталом и финансовыми ресурсами организации
2. текущее финансовое планирование и бюджетирование
3. оптимизация взаимоотношений с партнерами, обоснование условий договоров с дебиторами и кредиторами
4. оптимизация взаимоотношений с бюджетом, налоговое планирование
5. непрерывное и оптимальное обеспечение деятельности фирмы ресурсами и контроль за их использованием
6. обоснование оптимальной ценовой и ассортиментной стратегии
7. выбор и обоснование политики реинвестирования и кредитной политики организации
8. разработка и реализация инвестиционных проектов
9. обоснование методики и размера дивидендных выплат, прогнозирование курса ценных бумаг
10. страхование капитала и финансовых операций от финансовых рисков и потерь
11. анализ финансовых результатов и финансового состояния организации и ее клиентов.

47. Источники формирования финансовых ресурсов организации (предприятия)

Финансовые ресурсы организации – важнейший элемент финансов. Их принято представлять двояко: как фонды денежных средств организации – с одной стороны, и как источники финансирования хозяйственной деятельности – с другой.

Финансовые ресурсы организации – это совокупность собственных денежных доходов и поступлений извне, используемых для выполнения финансовых обязательств организации, финансирования текущих и капитальных затрат, формирования активов в целях осуществления всех видов ее деятельности.

Формирование активов организации осуществляется за счет инвестирования в них капитала. Капитал организации - это финансовые ресурсы, направленные на формирование его активов (в оборотных активах - оборотный капитал, во внеоборотных активах - основной капитал).

В бухгалтерском балансе организации капитал отражается как его пассив. При этом в составе пассива выделяют собственный капитал и заемный капитал.

Собственный капитал представляет собой финансовые ресурсы организации, принадлежащие ей на правах собственности и используемые для формирования определенной части активов. Часть активов, сформированная за счет инвестированного в них собственного капитала, называется чистыми активами организации.

Заемный капитал представляет собой финансовые ресурсы, привлекаемые организацией для формирования части активов с обязательством вернуть их заимодателю в обусловленные сроки. Заемный капитал приобретает форму финансовых обязательств предприятия. По таким обязательствам внешнего характера обычно выплачиваются проценты за пользование чужими денежными и иными средствами, которые зависят от ставки ссудного процента, продолжительности использования этих средств и ряда других условий.

Все финансовые ресурсы (источники финансирования) принято также подразделять на внешние и внутренние, причем внешние источники включают как заемные источники, так и собственные.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Финансовые ресурсы организации |  |
| Внутренние источники |  | Внешние источники |
| Собственные источники |  | Заемные источники |

Рис. 2 Группировка финансовых ресурсов в зависимости от состава источников

Внутренние финансовые ресурсы организации включают:

* средства учредителей, формирующие уставный капитал организации в период ее учреждения;
* прибыль, остающуюся в распоряжении организации и полученную за счет ее текущей, инвестиционной и финансовой деятельности (например, в форме эмиссионного дохода);
* амортизационные отчисления;
* прочие (например, доходы будущих периодов, авансы полученные, нормальная задолженность по оплате труда).

Последнюю группу еще называют средствами, приравненными к собственным.

Часть собственных источников, привлеченных в организацию извне в ходе ее деятельности, относится к внешним финансовым ресурсам. Внешние собственные источники:

* дополнительные взносы учредителей в уставный капитал по ходу ее деятельности;
* бюджетные ассигнования в виде субсидий, субвенций, дотаций;
* целевое финансирование, поступающее от головных структур (ФПГ, холдинг, ассоциация)
* прочие (например, поступившее страховое возмещение).

В пассиве баланса организации собственный капитал в основном представлен в ее третьем разделе «Капитал и резервы» и включает:

* уставный капитал;
* добавочный капитал;
* резервный капитал;
* нераспределенная прибыль.

К итогу раздела 3 баланса обычно прибавляется сумма Доходов будущих периодов и Резервов предстоящих расходов из пятого раздела баланса.

Важнейшее значение для обеспечения финансовой устойчивости организации имеет наличии в составе ее источников достаточных денежных потоков от текущей деятельности (в основном включают чистую прибыль от текущей деятельности и амортизацию), которые бы обеспечивали источниками финансирования инвестиционную деятельность организации, т.е. её самофинансирование.

С другой стороны развивающаяся организация для осуществления инвестиционных мероприятий должна использовать возможность привлечения долгосрочных кредитов и займов, используя для повышения эффективности своей деятельности т.н. эффект финансового рычага. Следствием заимствований в данном случае будет рост доходов организации и увеличение ее собственных финансовых ресурсов – чистой прибыли и амортизации.

Заемные источники, за исключением указанных выше, относятся к внешним. Они могут быть сгруппированы таким образом:

* долгосрочные кредиты банков и займы других организаций;
* краткосрочные кредиты банков и займы других организаций;
* облигационные займы;
* коммерческий кредит, предоставленный поставщиками и подрядчиками, в том

 числе в форме покупки векселя организации;

* прочие (например, налоговый кредит, нормальная задолженность организации по налогам и сборам).

48. Цена и структура капитала

Под структурой капитала фирмы понимается соотношение заёмного и собственного капитала, которое определяет многие аспекты хозяйственной деятельности компании и существенным образом влияет на её результаты.

Структура капитала определяет одну из ключевых характеристик финансового состояния компании – её финансовую устойчивость и, соответственно, финансовую конкурентоспособность. Компании конкурируют между собой за финансовые ресурсы собственников и кредиторов, которые заинтересованы в получении стабильных доходов с минимальным риском. Поэтому формированию оптимальной структуры капитала фирмы уделяется самое серьёзное внимание.

Оптимизация структуры капитала осуществляется по трём основным критериям:

* по критерию политики финансирования активов, состоящей из трёх принципиальных вариантов: консервативный вариант, умеренный, агрессивный;
* по критерию эффективности использования капитала, когда в качестве показателя оптимизации принимается уровень рентабельности собственного капитала;
* по критерию стоимости капитала.

Основная суть последнего критерия оптимизации структуры капитала состоит в том, чтобы не допустить использования средств более дорогих по условиям их получения, чем планируемый эффект от вовлечения их в деловой оборот. Предельным является вариант вложения средств, при котором цена капитала и финансовая отдача от вложенных средств (рентабельность) оказываются равными.

Цена капитала (её также называют стоимостью капитала или затратами на капитал) – это средневзвешенная цена, которую компания уплатила за денежные средства, использованные для формирования своего капитала. Эта средневзвешенная величина определяет соотношение заёмного и собственного акционерного капитала в пассивной части баланса. Стоимость капитала (или цена капитала) может быть выражена следующей словесной формулой:

=

+

*х*

*Процентная доля Стоимость*

 *акционерного х акционерного*

 *капитала капитала*

*Стоимость Процентная Стоимость*

*капитала доля долга*  *долга*

При расчёте по этой формуле финансовый менеджер, прежде всего, обращается к бухгалтерскому балансу, где можно найти необходимую долю задолженности и долю акционерного капитала.

В качестве исходной базы для оценки минимальной стоимости акционерного капитала часто используют прибыль, на которую может рассчитывать акционер, вложив деньги в какой-либо альтернативный проект с подобным уровнем риска (например, положив деньги в банк на депозит). Стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчётном периоде определяется по следующей формуле:



где  - стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчётном периоде, %;

 - сумма чистой прибыли, выплаченная собственникам предприятия в процессе её распределения за отчётный период;

 - средняя сумма собственного капитала предприятия в отчётном периоде.

Оценку стоимости заёмных средств (долга) осуществляют по ставке процента, которую ожидает получить инвестор-кредитор, предоставляя в пользование компании свои средства. Так, например, стоимость заёмного капитала в форме банковского кредита оценивается по следующей формуле:

,

где  - стоимость заёмного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, %;

 - ставка процента за банковский кредит, %;

 - ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

 - уровень расходов по привлечению банковского кредита к его сумме, выраженный десятичной дробью.

Стоимость финансового лизинга, например, оценивается по следующей формуле:

,

где  - стоимость заёмного капитала, привлекаемого на условиях финансового лизинга, %;

 - годовая лизинговая ставка, %;

 - годовая норма амортизации актива, привлечённого на условиях финансового лизинга, %;

 - уровень расходов по привлечению актива на условиях финансового лизинга к стоимости этого актива, выраженный десятичной дробью.

Стоимость заёмного капитала, привлекаемого за счёт эмиссии облигаций, определяется по такой формуле:

,

где  - стоимость заёмного капитала, привлекаемого за счёт эмиссии облигаций, %;

 - ставка купонного процента по облигации, %;

 - уровень эмиссионных затрат по отношению к объёму эмиссии, выраженный десятичной дробью.

В зарубежной практике под ценой капитала (или стоимостью капитала) проходит термин «средневзвешенная стоимость капитала», известный под аббревиатурой WACC. Этот показатель характеризует относительный уровень общей суммы регулярных расходов на поддержание сложившейся структуры капитала, авансированного в деятельность компании, к общему объёму привлечённых средств и выражается в терминах годовой процентной ставки. То есть WACC а) характеризует стоимость капитала, авансированного в деятельность компании, б) отражает сложившийся на предприятия минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной:

,

где  - удельный вес i-го источника средств в общей величине капитала;

 - стоимость i-го источника средств с учётом действия налогового щита.

Здесь параметр  показывает, что каждый вид инвестируемого в компанию капитала (например, инвестиции в обыкновенные акции, привилегированные акции или предоставленные долгосрочные займы, а также нераспределённая прибыль) имеет свою стоимость. Действия налогового щита уменьшают реальные финансовые издержки компании-заёмщика за счёт экономии платежей по налогу на прибыль. Статья 269 Налогового кодекса РФ устанавливает предельную величину процентов, признаваемых расходами, то есть попадающих под налоговый щит. При оформлении долгового обязательства в рублях она принимается равной ставке рефинансирования ЦБ РФ, увеличенной в 1,3 раза, а по долговым обязательствам в иностранной валюте – 15%. В результате кредиты и займы частично попадают под налоговый щит, а коммерческий кредит, аренда и лизинг полностью попадают под налоговый щит. Например, стоимость такого источника, как банковский кредит, должна рассматриваться с учётом налога на прибыль. В результате стоимость единицы такого источника средств (обозначим эту стоимость символом ) будет меньше, чем уплачиваемый банку процент. Определяется величина стоимости  посредством следующей формулы:

,

где  - процентная ставка по кредиту;

 - ставка налога на прибыль.

49. Дивидендная политика организации (предприятия)

Разработка дивидендной политики организации является одной из наиболее сложных проблем, которую приходится решать её руководству, в ходе формирования целенаправленной финансовой политики.

Проблема выплаты дивидендов имеет несколько аспектов.

Во-первых, дивиденды являются частью чистой прибыли организации, которая является важнейшим показателем доходности ее деятельности, и потому можно говорить, что значительные дивиденды это результат эффективной работы предприятия.

Во-вторых, направление части или всей чистой прибыли на выплату дивидендов ограничивает возможности организации в самофинансировании своего развития. Предприятие будет вынуждено либо ограничивать объемы прямых инвестиций, либо привлекать для их финансирования заемные источники, что скажется на его перспективной доходности и платежеспособности.

В-третьих, эффективно работающее предприятие, которое всю чистую прибыль направляет на выплату дивидендов, также создает риск в своей деятельности. Такой риск принято называть учредительским. Недовольные размером дивидендов, процентных выплат учредители могут принять решения о переизбрании правления, переназначении руководства, перепрофилировании или ликвидации самого предприятия.

В-четвертых, дивидендные выплаты это один из факторов, оказывающих влияние на рыночную стоимость акций и капитализацию акционерного общества. Рост курса акций обеспечивает ОАО дополнительное финансирование и дополнительный (эмиссионный) доход. Однако такой рост обеспечивается не только эффективной работой, но и солидными дивидендными выплатами в настоящем и подпиткой ожиданий потенциальных акционеров на их стабильный рост в будущем. Неудовлетворенность акционеров в выплате дивидендов по величине или срокам приведет к снижению их рыночной цены и недофинансированию.

Ожидания акционеров зависят от реального размера дивидендов, прогнозируемого темпа их роста и средней доходности на финансовых рынках.

Чаще всего для прогнозирования рыночной стоимости (Р) акций используется модель Гордона:

 или просто 

где r – средняя доходность на финансовых рынках;

g – темп роста прибылей и дивидендов.

При прогнозировании цены акции делается предположение о сохранении политики реинвестирования на уровне отчетного года и доходности предприятия не ниже отчетной.

Подтверждением уровня доходности могут быть формальные оценки финансового состояния предприятия, а также косвенные сведения о реальной высокой прибыльности (высокая заработная плата, социальные программы, благотворительные мероприятия и т.д.).

Наличие таких формально обязательных условий существования открытых акционерных обществ, как дивидендные выплаты и формирование рыночной стоимости их акций, создает дополнительные возможности и дополнительные проблемы для их руководства.

Существует несколько точек зрения на то, что может являться показателем заинтересованности приобретения акций при их дополнительной эмиссии. Чаще всего упоминается совокупная годовая доходность (СД) вложений в акции.



где Д – дивиденды по итогам отчетного года;

Р0 – цена покупки акции;

Р1 – цена акции по итогам года.

Потенциальный акционер может ориентироваться на совокупную доходность по итогам отчетного года или ожидаемую доходность с учетом своих субъективных представлений.

Дивиденды по российскому законодательству могут выплачивать раз в квартал, в полгода и в год. Дивиденды выплачиваются деньгами, а в случае указания в уставе - иным имуществом, в том числе и акциями. Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли акционерного общества. Для выплаты дивидендов по привилегированным акциям может использовать резервный капитал.

Известно несколько методик дивидендных выплат.

1. Методика постоянного процентного распределения. То есть доля дивидендов от суммы прибыли за вычетом выплат по привилегированным акциям - величина постоянная.

Преимущество: простота. Недостаток - при уменьшении чистой прибыли происходит снижение суммы дивидендов на акцию, что ведет падению курса акции.

1. Методика фиксированных дивидендных выплат. Сумма дивиденда на акцию постоянна длительное время независимо от курса акций. Эта сумма может меняться, но не сразу с изменением курса.

Преимущества - простота, сглаживает колебания курса акций. Недостаток – при резком снижении прибыли происходит подрыв платежеспособности организации.

1. Методика выплаты гарантированного минимума и экстра дивидендов. Постоянно выплачиваются фиксированные суммы дивидендов, и иногда (в случае очень успешной работы) выплачиваются дополнительные дивиденды в духе премии.

Преимущество - стабильность курса акций в неблагоприятной финансовой ситуации.

Недостаток - экстра-дивиденд не может быть регулярным, так как становится ожидаемым и перестает сглаживать курс акций.

1. Методика выплат дивидендов акциями. Вместо денежного дивиденда акционеры получают дополнительные акции.

Преимущества - снимается проблема неплатежеспособности в условиях низкой прибыльности, вся прибыль поступает на развитие, можно варьировать структуру источников финансирования, возможность дополнительного стимулирования высших управленцев путем наделения акциями.

Недостаток - часть акционеров решит отказаться от акций организации вообще. Нужно доказывать акционерам ликвидность акций в будущем.

Выплата дивидендов акциями может сопровождаться либо одновременным увеличением уставного капитала и валюты баланса, либо простым перераспределением источников собственных средств без увеличения валюты баланса (меняется только соотношение между привилегированными и обыкновенными акциями). В экономически развитых странах второе встречается чаще. В этом случае происходит увеличение уставного капитала за счет уменьшения эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли прошлых лет.

Среди акционеров возможны противоречия. Часть из них может предпочесть реинвестирование своих дивидендов, в том числе и для избежания налогообложения. Другая - наоборот желает получать хоть что-то, но уже сегодня. Иногда "старые" акционеры специально идут на снижение или отказ от дивидендов, чтобы не привлекать покупателей на акции их общества, работающего эффективно.

50. Политика привлечения организацией заемных средств. Эффект финансового рычага

Управление заемным капиталом является неотъемлемой частью единой стратегии финансирования. Поэтому принятие решения о заимствованиях, их объеме, может приниматься не сразу, а в ходе моделирования финансовой ситуации с учетом возможного привлечения собственных источников. В ходе такого моделирования могут быть получены выводы о нецелесообразности заимствования на условиях, предложенных кредитором, или о поиске инвестора, кредитора, схемы финансирования, условия которых соответствовали бы возможностям предприятия.

Принимая решения в области финансирования следует учитывать эффект финансового рычага.

Эффект финансового рычага (ЭФР) - это изменение рентабельности собственного капитала, получаемое за счет использования займов и кредитов. Его формула для случая, когда проценты полностью включаются в расходы для целей налогообложения, имеет вид:

ЭФР = (1 – НП) \* (ЭРА – СП) \* ЗК/СК,

где НП – ставка налога на прибыль в долях;

ЭРА – экономическая рентабельность активов;

СП – средняя ставка процентов по займам и кредитам;

ЗК и СК – заемный и собственный капитал;

Экономическая рентабельность активов (ЭРА) показывает доходность бизнеса без учета издержек, связанных с привлечением заемного капитала, и рассчитывается по формуле:

ЭРА = НР / А,

где НР – нетто-результат (эксплуатации инвестиций Стоянова Е.С.), т.е. прибыль до вычета процентов по займам и кредита и налога на прибыль;

А – активы или совокупный капитал предприятия.

Ставка процентов по займам и кредитам (СП) определяется как средняя за анализируемый период по формуле:

СП = ∑% / ЗК,

где ∑% - сумма процентов по всем займам за анализируемый период;

Величину (ЭРА - СП) называют дифференциалом финансового рычага, а соотношение ЗК/СК - плечом финансового рычага.

Если дифференциал положителен, то привлечение займов приведет к росту рентабельности собственного капитала наоборот.

Чем больше плечо финансового рычага, тем сильнее положительное или отрицательное воздействие займов на финансовые результаты и эффективность бизнеса.

Для финансового рычага можно определить силу его воздействия (СВФР):

СВФР = 1 + Проценты за кредит / Налогооблагаемая прибыль

СВФР показывает, на сколько процентов при использовании займов вырастет чистая прибыль и рентабельность собственного капитала, если рост нетто-результата составит 1 %.

В теории управления финансами оптимальной считается такая политика привлечения заемных средств, когда ЭФР = 50 ÷ 60 % от ЭРА, однако специально поддерживать такое соотношение на практике довольно трудно. С практической точки зрения более значимым является моделирование эффективности предприятия с учетом так называемых пороговых показателей: пороговый нетто-результат; пороговая ставка процентов; пороговый объем заимствования.

Пороговый нетто-результат (ПНР) – это значение прибыли до вычета процентов по займам и налога, при котором рентабельность собственного капитала одинакова как с использованием займов, так и без них.

Это может произойти только, когда

ЭФР = 0, т.е. если ЭРА= СП или ЗК = 0.

Пороговый нетто-результат находится по формуле:

ПНР = СП \* А

Применение ПНР состоит в следующем:

1. до достижения порогового уровня дополнительные заимствования недопустимы,
2. после его достижения - привлечение займов только улучшает ситуацию.

Пороговая ставка процентов (ПСП) равна экономической рентабельности активов (ПСП = ЭРА). При такой ставке брать кредит рискованно и не следует.

Поскольку дополнительное заимствование может произойти на более жестких условиях, то средняя ставка процентов может меняться с каждым новым займом. Поэтому важно контролировать и объем заимствования, при превышении которого займы приведут к снижению рентабельности собственного капитала.

Пороговым является такой объем заимствования, средняя процентная ставка по которому равна экономической рентабельности активов.

Финансовые издержки соизмеримые с прибыли до налогообложения могут резко ухудшить финансовое положение предприятия. Причём действие финансового рычага может усугубить действие операционного рычага. В условиях больших операционного и финансового рычагов даже незначительное сокращение выручки ведет к убыточности и банкротству.

Сокращение выручки

Резкое снижение прибыли от продаж под воздействием операционного рычага

Резкое снижение экономической рентабельности активов

Отрицательное действие финансового рычага СП>ЭРА

Падение рентабельности собственного капитала

Убыточность и невозможность вернуть заемные средства

Банкротство

или

потеря активов

Рис. 3. Совокупное воздействие операционного и финансового рычага

Следует отметить, что сумма процентов по займам относится к категории постоянных расходов предприятия (хотя бы на коротком промежутке времени). Поэтому можно произвести корректировку расчета воздействия операционного рычага, когда критерием безубыточности будет нулевое значение не прибыли от продаж, а нетто результата, и постоянные расходы предприятия будут увеличены на сумму процентов по займам, которую необходимо заплатить в рассматриваемом периоде.

В реальной хозяйственной практике чаще встречаются кредиты и займы, часть процентов по которым включается в расходы для целей налогообложения, а другая покрывается за счет чистой прибыли. Формулы, которые могли бы быть применены для выбора политики заимствования в такой ситуации будут гораздо сложнее.

Определенных уточнений требует и то, что у предприятия в качестве источников финансирования может быть использована и кредиторская задолженность. То есть в составе заемного капитала есть часть средств, по которым предприятие не выплачивает процентов, однако она увеличивает общую долю займов в составе источников и несколько снижает среднюю ставку процента по заемным средствам. В упрощенных расчетах эту величину не учитывают вообще либо учитывают путем уменьшения величины активов на величину кредиторской задолженности (расчет схожий с расчетом чистых активов).

51. Эффект производственного (операционного) рычага. Точка безубыточности, запас финансовой прочности организации

Точка безубыточности определяет, каким должен быть объем продаж для того, чтобы предприятие могло покрыть все свои расходы, не получая прибыли.

При определении точки безубыточности надо разделить издержки на две составляющие:

* переменные затраты — возрастают пропорционально увеличению производства (объему реализации товаров).
* постоянные затраты — не зависят от количества произведенной продукции (реализованных товаров) и от того, растёт или падает объем операций.

Следовательно, точка безубыточности (такое место на графике называют ещё порогом рентабельности) – это такая выручка (либо количество продукции), которая обеспечивает полное покрытие всех переменных и постоянных затрат при нулевой прибыли. Любое изменение выручки в этой точке приводит к возникновению прибыли или убытка.

Точку безубыточности (порог рентабельности) можно определить как графическим (см. рис. 4), так и аналитическим способами.

При графическом методе точку безубыточности (порог рентабельности) находят следующим образом:

1. Находим на оси У значение постоянных затрат и наносим на график линию постоянных затрат, для чего проводим прямую, параллельную оси Х;
2. Выбираем какую-либо точку на оси Х, то есть какую-либо величину объема продаж, рассчитываем для данного объёма величину совокупных затрат (постоянных + переменных). Строим прямую на графике, отвечающую этому значению;
3. Выбираем снова любую величину объема продаж на оси Х и для неё находим сумму выручки от реализации. Строим прямую, отвечающую этому значению.

Точка безубыточности на графике – это точка пересечения прямых, построенных по значению совокупных затрат и валовой выручки (рис. 4). В точке безубыточности получаемая предприятием выручка равна его совокупным затратам, при этом прибыль равна нулю. Размер прибыли или убытков заштрихован. Если предприятие продает продукции меньше порогового объема продаж, то оно терпит убытки, если больше – получает прибыль.

Точка безубыточности имеет большое значение для кредитора, поскольку его интересует вопрос о жизнестойкости компании и её способности выплачивать проценты за кредит и сумму основного долга. Так, степень превышение объемов продаж над точкой безубыточности определяет запас устойчивости (запас прочности) предприятия.

Рис. 4. Графическое определение точки безубыточности (порога рентабельности)

Для определения точки безубыточности аналитическим способом введём следующие обозначения:

 — выручка от продаж.

 — объем реализации в натуральном выражении.

 — переменные затраты.

 — постоянные затраты.

 — цена за 1 штуку продукции или товара

 — средние переменные затраты на единицу продукции

 — точка безубыточности в денежном выражении

 — точка безубыточности в натуральном выражении

Формула точки безубыточности в денежном выражении:



Формула точки безубыточности в натуральном выражении (в штуках продукции или товара):



Насколько далеко предприятие от точки безубыточности показывает запас финансовой прочности.

Запас финансовой прочности - это превышение фактической выручки от реализации над порогом рентабельности. Определяется запас финансовой прочности по следующей формуле:

Запас финансовой прочности = Выручка предприятия - Порог рентабельности

Если при расчёте запаса финансовой прочности использовать формулу определения силы операционного рычага, то в конечном итоге будем иметь, что



Формула запаса прочности при использовании в денежном выражении показателей, используемых при аналитическом расчёте точки безубыточности, имеет следующий вид:

,

где  - запас финансовой прочности, %

Формула запаса прочности при использовании в натуральном выражении показателей, используемых при аналитическом расчёте точки безубыточности, имеет следующий вид:

,

где  - запас финансовой прочности, %

Запас финансовой прочности показывает, насколько должна снизиться выручка или объем реализации, чтобы предприятие оказалось в точке безубыточности.

Запас финансовой прочности более объективная характеристика, чем точка безубыточности. Например, точки безубыточности маленького магазина и большого супермаркета могут отличаться в тысячи раз, и только запас финансовой прочности покажет, какое из предприятий более устойчиво.

Поскольку запас финансовой прочности представляет собой превышение фактической выручки от реализации над порогом рентабельности, то, следовательно, запас финансовой прочности говорит об имеющейся операционной прибыли, то есть операционная прибыль появилась после покрытия маржинальной прибылью всех постоянных затрат. Операционная прибыль растёт быстрее, чем объём продаж, то есть любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли. Этот эффект обусловлен различной степенью влияния динамики постоянных и переменных затрат на формирование финансовых результатов деятельности предприятия при изменении объёма производства. Этот эффект носит название операционного рычага или силы операционного рычага, определяемый по следующей формуле:



Операционный рычаг (или, говоря по-другому, сила операционного рычага) показывает, во сколько раз изменение финансового результата (прибыли или убытка) будет опережать объём реализации. Согласно приведённой формуле, чем больше уровень постоянных издержек, тем больше сила воздействия операционного рычага. Это свидетельствует о том, что сила операционного рычага является индикатором риска потери прибыли.

Эффект операционного рычага может быть также выражен через темпы прироста валовой операционной прибыли и прироста объёма реализации продукции следующим образом:

,

где  - эффект операционного рычага;

 - темп прироста валовой операционной прибыли, %;

 - темп прироста объёма реализации продукции, %.

В целях управления маржинальной прибылью предприятия эффект операционного рычага может быть выражен следующими формулами:

, ,

где  - темп прироста маржинальной операционной прибыли, %.

В целях раздельного изучения влияния на операционную прибыль прироста объёма реализации продукции в натуральном выражении и изменения уровня цен на неё для определения эффекта операционного рычага используется следующая формула:

,

где  - темп прироста объёма реализации продукции в натуральном выражении (количество единиц продукции), %;

 - темп изменения уровня средней цены за единицу продукции, %.

52. Кредитование как одна из форм финансового обеспечения предпринимательской деятельности

Неотъемлемым элементом товарно-денежных отношений является кредит. Возникновение кредита связано непосредственно со сферой обмена, где владельцы товаров противостоят друг другу как собственники, готовые вступить в экономические отношения. В сфере обмена в качестве общественного института, который увеличивает богатство, снижая издержки обмена и способствуя большей специализации в соответствии с имеющимися у людей сравнительными преимуществами, выступают “живые” деньги. Поэтому исторически со словом “кредит” связывают слово “деньги”. Следовательно, кредитование предприятий представляет собой одну из форм финансового обеспечения предпринимательской деятельности.

Кредит - это предоставление банком или кредитной организацией денег заемщику в размере и на условиях, предусмотренных кредитным договором, по которому заемщик обязан возвратить полученную сумму и уплатить проценты по ней (ст. 819 ГК РФ). Особенности кредитного договора заключаются в следующем:

* кредит может быть представлен только банком или кредитной организацией, которая имеет соответствующую лицензию Центрального банка РФ;
* предметом кредитного договора могут быть только денежные средства;
* за пользование кредитом заёмщик обязательно платит проценты, указанные в договоре (без согласования условия о процентах договор не будет считаться заключённым).

Кредитование предприятий осуществляется на основе следующих принципов: срочности, возвратности, платности, материальной обеспеченности.

Принцип материальной обеспеченности означает, что по условиям кредитования заемщик обязан гарантировать кредитору возврат кредита, а при отказе выполнить это требование кредитор должен иметь основание для изъятия из оборота заемщика средств, незаконно удерживаемых в форме заемного капитала.

Кредитование предприятий осуществляется под обеспечение реальными товарно-материальными ценностями, которое оформляется договором залога.

Таким образом, по кредитному договору кредитная организация обязуется предоставить денежные средства заемщику в размере и на условиях, предусмотренных договором, а заемщик обязуется возвратить полученную денежную сумму и уплатить проценты на нее. В случаях, когда заемщик не возвращает в срок сумму кредита, на эту сумму начисляются проценты. Проценты за просроченную ссуду определяются в договоре, а если их размер не определен, то начисляются в размере учетной ставки банковского процента на день исполнения денежного обязательства или его соответствующей части со дня, когда она должна была быть возвращена, до дня ее возврата кредитору независимо от уплаты процентов по срочному кредиту. Погашение задолженности по ссудам банка и уплата процентов по ним производятся только путем перечисления денежных средств с их расчетных или текущих счетов. Кредитные организации не имеют права зачислять средства, получаемые организациями, предприятиями в виде оплаты за полученную продукцию, работы, услуги, от внереализационных операций на ссудные счета. Нарушение этого порядка является основанием для применения к коммерческим банкам мер воздействия, вплоть до отзыва лицензий, а к другим юридическим лицам - соответствующих санкций, предусмотренных за нарушение правил совершения операций с денежной наличностью.

Роль кредита в различных фазах экономического цикла не одинакова. В условиях экономического подъема, достаточной экономической стабильности кредит выступает фактором роста. Перераспределяя огромные денежные и товарные массы, кредит питает предприятия дополнительными ресурсами. Его негативное воздействие может, однако, проявиться в условиях перепроизводства товаров. Особенно заметно такое воздействие в условиях инфляции. Новые платежные средств, входящие посредством кредита в оборот, увеличивают и без того избыточную массу денег, необходимых для обращения.

53. Денежные потоки и методы их оценки

Любая финансовая операция характеризуется и может быть полностью описана посредством порождаемых ею денежных потоков. Более того, мировая практика доказывает, что ценность фирмы в любой момент времени равна современной стоимости её будущих денежных потоков. Поэтому в качестве основного показателя (конечного результата) деятельности фирмы начинает рассматриваться не прибыль, а денежный поток. Следовательно, для оценки любого финансового решения важна сумма денежных потоков за все периоды его реализации.

Понятие денежный поток (CF – это поток наличности, поток платежей) является фундаментальным в финансовом менеджменте. Его можно трактовать как в широком, так и в узком смысле.

Под денежным потоком или потоком наличности в широком смысле понимается распределённое во времени движение денежных средств, возникающее в результате хозяйственной деятельности субъекта. То есть денежный поток предприятия представляет собой совокупность распределённых по времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью в форме того или иного актива, портфеля активов, инвестиционного проекта в течение операции. Денежные потоки предприятия классифицируются, как правило, следующим образом:

1) по видам хозяйственной деятельности:

* денежный поток по операционной деятельности;
* денежный поток по инвестиционной деятельности;
* денежный поток по финансовой деятельности;

2) по направленности движения денежных средств:

* положительный денежный поток;
* отрицательный денежный поток;

3) по методу исчисления объёма:

* валовой денежный поток;
* чистый денежный поток;

4) по методу оценки во времени:

* настоящий денежный поток;
* будущий денежный поток;

5) по непрерывности формирования в рассматриваемом периоде:

* регулярный денежный поток;
* дискретный денежный поток;

6) по стабильности временных интервалов формирования:

* регулярный денежный поток с равномерными временными интервалами;
* регулярный денежный поток с неравномерными временными интервалами;

7) по уровню достаточности объёма:

* избыточный денежный поток;
* дефицитный денежный поток;

8) по масштабам обслуживания хозяйственного процесса:

* денежный поток по предприятию в целом;
* денежный поток по отдельным структурным подразделениям предприятия;
* денежный поток по отдельным хозяйственным операциям.

Денежный поток обладает рядом характеристик. Наиболее важные из них – размер отдельного платежа (элемента потока), его направление или знак, время осуществления, определённость и др.

Получаемые платежи или поступления называют притоками (CIF), выплачиваемые – оттоками (COF).

Количественный анализ денежных потоков, генерируемых за определённый период времени хозяйственной операцией, в общем случае сводится к исчислению:  - будущей стоимости потока за n периодов и  - современной стоимости потока за n периодов. Часто возникает необходимость определения и ряда других параметров операций, важнейшие среди которых  - сумма платежа в периоде t, r – процентная ставка, n – число периодов проведения операции.

В дальнейшем при рассмотрении методов определения выделенных характеристик мы будем считать, что все денежные выплаты / поступления и начисление процентов осуществляются в конце соответствующего периода.

1. Элементарные потоки платежей. Простейший (элементарный) денежный поток состоит из одной выплаты и последующего поступления, либо разового поступления с последующей выплатой, разделённых n периодами времени. Примерами операций с подобными потоками платежей являются срочные депозиты, обязательства с выплатой процентов в момент погашения, некоторые виды страховок, ценных бумаг и др. Численный ряд в этом случае состоит всего из двух элементов – {-PV; FV} или {PV; -FV}. Операции с элементарными потоками платежей характеризуются четырьмя параметрами – FV, PV, r, n. Значение любого из них может быть определено по известным значениям трёх остальных. Для определения соответствующих параметров подобных потоков могут быть использованы следующие формулы:

1.1 Наращение по сложным процентам. Общее соотношение для определения будущей суммы имеет следующий вид:

 (1)

Сумма FV существенно зависит от r и n. Например, будущая сумма всего от PV = 1 единицы при годовой ставке r = 15% через n = 100 лет составит

 единиц.

На практике в зависимости от условий финансовой сделки проценты могут начисляться несколько раз в году, например, ежемесячно, ежеквартально и т.д. В этом случае соотношение (1) для исчисления будущей стоимости будет иметь следующий вид:

, (2)

где m – число периодов начисления в году.

1.2. Дисконтирование по сложным процентам. Формулу для определения современной суммы по сложным процентам можно легко вывести из соотношения (1) делением его обеих частей на . Выполнив соответствующие математические преобразования, получим

 (3)

Как и следовало ожидать, сумма PV также зависит от продолжительности операции и процентной ставки, однако зависимость здесь обратная – чем больше r и n, тем меньше текущая (современная) сумма.

Если начисление процентов осуществляется m раз в году, то соотношение (3) будет иметь следующий вид:

 (4)

1.3. Исчисление процентной ставки и продолжительности операции. Формулы для определения величин r и n могут быть получены из выражений (1) и (3). При известных величинах FV, PV и n процентную ставку можно определить по формуле

 (5)

1.4. Непрерывные проценты используются в случаях, когда вычисления необходимо проводить за бесконечно малые промежутки времени. Будущая стоимость денег при непрерывном начислении будет равна

,

где е – экспоненциальная константа (е = 2,71828…).

Следовательно, современная стоимость денег при непрерывном начислении процентов составит

 (6)

2. Денежные потоки в виде серии равных платежей (аннуитеты). Поток платежей, все элементы которого распределены по времени так, что интервалы между любыми двумя последовательными платежами постоянны, называют финансовой рентой или аннуитетом.

Теоретически в зависимости от условий формирования могут быть получены весьма разнообразные виды аннуитетов: с платежами равной либо произвольной величины; с выплатами в начале, середине или конце периода и др.

В финансовой практике часто встречаются так называемые простые, или обыкновенные аннуитеты, которые предполагают получение или выплаты одинаковых сумм на протяжении всего срока операции в конце каждого периода (года, полугодия, квартала, месяца и т.д.).

Выплаты по купонным облигациям, банковским кредитам, долгосрочной аренде, страховым полисам, формирование различных фондов всё это далеко не полный перечень финансовых операций, денежные потоки которых представляют собой обыкновенные аннуитеты. Рассмотрим их свойства и основные количественные характеристики.

Согласно определению, простой аннуитет обладает двумя важными свойствами:

1. все его n элементов равны между собой, то есть

;

1. отрезки времени между выплатой / получением сумм CF одинаковы, то есть

.

В отличие от разовых платежей для количественного анализа аннуитетов нам понадобятся все выделенные ранее характеристики денежных потоков: FV, PV, CF, r и n.

2.1. Будущая стоимость простого аннуитета представляет собой сумму всех составляющих его платежей с начисленными процентами на конец срока проведения операции:

 (7)

Как уже отмечалось, платежи могут осуществляться j раз в году (ежемесячно, ежеквартально и т.д.). Рассмотрим наиболее распространённый случай, когда число платежей в году совпадает с числом начислений процентов, то есть j = m. В этом случае общее число платежей за n лет будет равно mn, процентная ставка – r/m; а сумма платежа – CF /m. Тогда, выполнив преобразования из формулы (7), получим

 (8)

Процентная ставка, равная отношению номинальной ставки r к числу периодов начисления m, называется периодической.

2.2. Под современной стоимостью денежного потока понимают сумму всех составляющих его платежей, дисконтированных на момент начала операции.

Общее соотношение (то есть формула) для определения текущей стоимости аннуитета имеет следующий вид:

 (9)

Выражение в квадратных скобках в формуле (9) представляет собой множитель, равный современной стоимости аннуитета 1 денежной единицы. Разделив современную стоимость PV денежного потока любого вида на этот множитель, можно получить сумму периодического платежа CF эквивалентного ему аннуитета. Эта математическая зависимость часто используется в финансовом и инвестиционном анализе для приведения потоков с неравномерными поступлениями к виду обыкновенного аннуитета.

Для случая, когда выплаты сумм аннуитета и начисления процентов совпадают во времени, то есть j = m, удобно использовать соотношение вида

 (10)

2.3. Исчисление суммы платежа, процентной ставки и числа периодов. Если известна будущая стоимость FV, то при заданных n и r сумма платежа может быть определена так:

 (11)

Выражение в квадратных скобках часто называют коэффициентом погашения или накопления фонда.

Соответственно, если неизвестной величиной является n, то она определяется по формуле

 (12)

Если известна текущая стоимость аннуитета PV, формулы для определения CF и n примут следующий вид:

; (13)

 (14)

Выражение в квадратных скобках в формуле (13) называют коэффициентом восстановления или возмещения капитала.

2.4. Денежные потоки в виде платежей произвольной суммы, осуществляемые через равные промежутки времени, представляют собой наиболее распространённый случай хозяйственных операций. Типичные случаи возникновения подобных потоков – вложения в долгосрочные активы производственного назначения, выплаты дивидендов по обыкновенным акциям и др.

Как правило, определяют наиболее общие характеристики таких потоков: их будущую и современную стоимость. При этом все остальные параметры финансовой операции предполагаются известными.

Если поступления (выплаты) произвольных сумм осуществляются через равные промежутки времени, их будущую сумму можно определить из соотношения



Современная стоимость потока с произвольными суммами платежей определяется по следующей формуле:



Как уже было отмечено ранее, любой поток с произвольными суммами платежей может быть приведён к виду аннуитета. Можно задать следующую формулу приведения:

,

где CF - периодический платёж по аннуитету, эквивалентному произвольному денежному потоку по сумме современной стоимости.

54. Управление денежными средствами и дебиторской задолженностью

## Управление дебиторской задолженностью

Управление дебиторской задолженностью основной своей целью имеет ускорение оборачиваемости средств в расчетах. Отгружая произведенную продукцию или выполняя работы и услуги, предприятие как правило, не получает деньги в оплату немедленно, т.е. по сути оно кредитует покупателей. Сокращение периода оплаты счетов покупателями уменьшает потери предприятия от иммобилизации, омертвления средств в виде дебиторской задолженности. Система управления дебиторской задолженностью включает в себя следующие важнейшие аспекты:

1. Контроль за дебиторской задолженностью, включающий в себя оперативный анализ динамики ее оборачиваемости, ранжирование дебиторской задолженности по срокам ее возникновения (чаще всего: 0 – 30; 31 – 60; 61 – 90; 90 – 120; свыше 120 дней) и структурирование по группам однотипных договоров и группам покупателей.

2. Установление среднего максимального срока предоставления коммерческого кредита покупателям и заказчикам, который определяется условиями получения коммерческого кредита от поставщиков предприятия. Сроки оплаты по конкретному договору должны учитывать экономические последствия его срыва, в том числе и долю покупателя в общем объеме продаж.

3. Определение собственных стандартов кредитоспособности партнеров, в зависимости от выполнения которых им могут быть предложены различные условия договоров, в том числе размер скидки, размер партии продукции, форма оплаты (включая требование аванса) и др.

4. Применение системы поощрения добросовестных партнеров в виде скидок с отпускной цены. Предоставление скидки должно быть выгодно как покупателю, так и продавцу. Первый получит прямую выгоду от снижения затрат на покупку товаров, а второй - косвенную выгоду в связи с устранением потерь, вызываемых недостатком денежных средств для осуществления текущих операций предприятия.

Алгоритм установления размера скидки включает следующие расчеты:

а) расчет снижения потерь от инфляции в процентах , выполняемый по формуле:

,

где k – продолжительность периода, по которому накоплены данные о темпах инфляции, в днях; И k – темп удорожания затрат (темп инфляции) за конкретный период в долях единицы; ΔПП – сокращение периода погашения дебиторской задолженности в днях.

б) расчет снижения процентных потерь , вызванных использованием заемных источников:



где СП – годовая ставка процента по краткосрочному банковскому кредиту.

в) сравнение размера скидки (С) в процентах и выраженного в процентах размера выгоды от снижения потерь. Необходимо выполнение следующего неравенства:

Пинф + П% > C.

г) расчет величины денежных средств, дополнительно получаемых предприятием за год в связи с ускорением оплаты по счетам дебиторов (∆ДС):

,

где ДбЗ – среднегодовая величина дебиторской задолженности; ППДбЗ – средний период погашения дебиторской задолженности, в днях; С – размер предлагаемой клиентам скидки в процентах.

Пример. Средний период погашения дебиторской задолженности на предприятии равен 60 дням. Предприятие предполагает установить скидки для постоянных клиентов до 1,5% от стоимости сделки для стимулирования сокращения сроков платежей дебиторов на 15 дней в среднем. Среднегодовая величина задолженности постоянных клиентов составила 720 тыс. р. Учитывая, что темп удорожания затрат составляет для предприятия в среднем 1,6% в месяц, а банковская процентная ставка по краткосрочным кредитам – 30% годовых, определить сумму средств, которая будет дополнительно получена на счет предприятия в течение года в результате применения системы скидок. По данным, указанным в примере, получим следующие результаты:







5. Выбор формы безналичных расчетов и вида платежных документов. Положением ЦБ РФ от 03.10.2002г. № 2-П предусмотрено применение расчетов: платежными поручениями; по аккредитиву; чеками; по инкассо с использованием платежных требований или инкассовых поручений.

Платежным поручением является распоряжение владельца счета (плательщика) обслуживающему его банку, оформленное расчетным документом, перевести определенную денежную сумму на счет получателя средств, открытый в этом или другом банке.

Платежные поручения используются, прежде всего, при осуществлении платежей по нетоварным операциям (перечисление налогов в бюджет, выплаты по договорам займа и кредита и т. п.).

Как способ воздействия на недобросовестных и неплатежеспособных партнеров организация может включить в договор поставки условие полной или частичной предоплаты (аванс) с использованием платежных поручений.

Аккредитив представляет собой условное денежное обязательство, принимаемое банком (банк-эмитент) по поручению плательщика, произвести платежи в пользу получателя средств по предъявлении последним документов, соответствующих условиям аккредитива, или предоставить полномочия другому банку (исполняющий банк) произвести такие платежи. Он открывается для работы с одним получателем средств.

Независимо от вида аккредитива (депонированный или гарантированный), их использование дает поставщику гарантию оплаты за его товары и продукцию при соблюдении всех условий договора и аккредитива. В первом случае средства на денежные средства резервируются на специальном счете, что и является гарантией платежа. Во втором случае оплата первоначально производится за счет средств банка-эмитента, но также является обязательной.

Чек – это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение банку юридического или физического лица (чекодатель), имеющего денежные средства в банке, произвести платеж указанной в нем суммы лицу (чекодержатель), в пользу которого выдан чек.

Чек также дает полную гарантию получения средства, поскольку его оформление предполагает обязательное депонирование средств на специальном счете. В отличие от чека он может быть использован для расчетов по любым видам договоров (даже если это не предусмотрено этим договором) и с любым количеством поставщиков и подрядчиков. Оплата чеков производится в момент их предъявления.

Платежное требование является расчетным документом, содержащим требование кредитора (получателя средств) по основному договору к должнику (плательщику) об уплате определенной денежной суммы через банк.

Положение ЦБ РФ предполагает возможность использования платежных поручений с акцептом (согласием оплатить) и без акцепта.

Как способ воздействия на покупателей и заказчиков следует включить в основной договор условие расчетов с использованием платежных требований без акцепта.

Оплата без акцепта может быть осуществлена банком, если такое условие установлено законодательством или договором между его клиентами. При этом на платежном требовании в графе «Условия оплаты» делается соответствующая запись со ссылкой на закон или договор.

Инкассовое поручение является расчетным документом, на основании которого производится списание денежных средств со счетов плательщиков в бесспорном порядке. Бесспорный порядок может быть установлен законодательством (для перечисления средств контролирующим органам или по исполнительным документам, решению суда) либо условиями договора между клиентами банка. Последнее должно быть указано в договоре банковского счета.

Законодательством определен общий срок безналичных расчетов: он не должен превышать двух операционных дней в пределах субъекта РФ и пяти операционных дней в пределах РФ.

6. Разработка и применение процедур воздействия на покупателей и заказчиков в случае нарушения условий оплаты, системы наказания недобросовестных контрагентов, включая направление писем, телефонные звонки, персональные визиты, начисление штрафов, пеней, неустоек.

7. Продажа задолженности другим организациям в форме факторинга и учёта векселей.

Факторинг – переуступка поставщиком права получения средств за реализованную им продукцию, товары факторинговому отделу банка, специализированной организации. Факторинг – это симбиоз посреднических и кредитных услуг. Расчет целесообразности услуг факторинга может быть выполнен в соответствии с формулами:







Э (П) = Дп – Зп.

где Дб – доход банка от услуг факторинга; Дп – доход поставщика (экономия на процентах); Зп – дополнительные затраты поставщика; Э (П) – экономия (перерасход) средств от схемы с факторингом; Σ – сумма долга, переуступаемая банку; ПП – доля первоначального платежа; К – процент оплаты услуг факторинга (комиссионные); СП – проценты за краткосрочный кредит; ПЗ – период задержки поступления средств (время транспортировки + время задержки оплаты); Иk – темп удорожания материальных затрат под влиянием инфляции.

Пример. Заключен договор на фактор-обслуживание с банком. По условиям договора банк первоначально выплачивает 70% суммы, указанной в платежных документах. Оплата услуг факторинга производится из расчета 1% к сумме по платежным документам и в размере 50% годовых к сумме первоначального платежа по договору факторинга (процент по краткосрочным кредитам).

Допустим, предприятие отправило покупателю продукцию на сумму 160 тыс. р. Время транспортировки составляет в среднем 9 дней. Средний период задержки дебиторами оплаты по счетам составляет 60 дней. Темпы удорожания материальных затрат для предприятия в месяц составляют 0,8%.

Рассчитать доход банка от услуг факторинга и выгоду, которую получает поставщик, используя факторинг.

Доход банка = 160 · 1% + 160 · 70% · (50% · 69 : 365) = 12,19 тыс. р.

Доход поставщика от услуг факторинга будет равен экономии на расходах, связанных с использованием в течение 69 дней краткосрочного кредита, который он был бы вынужден взять.

Доход поставщика = 160 · 50% · 69 : 365 = 15,12 тыс. р.

Дополнительные затраты поставщика по схеме с факторингом будут равны сумме средств, которые он платит банку за факторинг и потерь от удорожания сырья, в связи с тем, что он получает сразу не всю сумму.

Затраты поставщика = 12,19 + 160 · 30% · 0,8% · 69 : 30 = 13,07 тыс. р.

Экономия средств для поставщика по схеме с факторингом составит 2,05 тыс. р.

Можно сравнить затраты по схеме с факторингом также с потерями, которые несет предприятие от штрафных санкций своих кредиторов, если не получит вовремя средства от дебиторов.

Продажа задолженности может осуществляться в форме учета в банке векселя, полученного в уплату за поставку продукции. Учёт векселя – это покупка банком векселя, полученного поставщиком в уплату за его продукцию, товар, до наступления срока погашения векселя его эмитентом. Учет векселя является разновидностью кредитных операций, за которую банк получает доход, в форме дисконта векселя. Сумму дисконта , удерживаемого банком в свою пользу, можно рассчитать по формуле:

,

где B – сумма векселя; УС – ставка дисконта (учетная ставка), %; t – период от даты учета до даты погашения векселя в днях.

Сделать вывод о целесообразности использования векселя для поставщика и покупателя в сравнении с краткосрочным кредитом можно путем сравнения годовой ставки по краткосрочному банковскому кредиту с величиной:

* годовая дисконтная ставка по коммерческому кредиту, предоставляемому покупателю поставщиком;
* годовой ставки финансовых затрат поставщика по схеме с векселем.

Формулы соответственно будут иметь вид:

;

,

где Σ – стоимость партии товара; Т – период погашения, указанный в векселе в днях.

Пример. Допустим, что поставщик продал покупателю товар на сумму 90 000 р. В оплату 3 августа был получен простой 90-дневный вексель на сумму 100 000 р. 4 сентября (когда потребовались деньги) вексель был передан в банк, где учитывается по ставке 40%. Определим, какую сумму получит поставщик при учете векселя в банке. Оценить целесообразность схемы с использованием векселя для поставщика и покупателя товара.

Период от даты учета до даты погашения векселя равен: 90 – (28 дней августа + 4 дня сентября) = 58 дней.

Дисконт в пользу банка при ставке 40%: D = 0,4 · 100 000·58 : 365 = 6356 р.

Сумма, получаемая векселедержателем: 100 000 – 6356 = 93 644 р.

Допустим, банк выдает краткосрочные кредиты под 50% годовых.

Поставщик взял бы этот кредит через 32 дня, т. е. также на 58 дней. Предположительная сумма кредита 90 000 р. – в размере средств, не поступивших вовремя.

СФЗ = 6356 · 365 · 100 : (10 000 – 6356) : 58 = 42,7% годовых.

Вывод: Для поставщика такая схема выгодна так как по краткосрочному банковскому кредиту ставка выше.

Покупатель в свою очередь также мог бы взять такой кредит для оплаты за поставленный ему товар. Предположительный срок кредитования 90 дней. Альтернативой явился коммерческий кредит с использованием векселя, по которому годовая дисконтная ставка будет равна:

СД = (100000 – 90000) · 365 : 90000 : 90 = 0,451 или 45,1%

Вывод: Для покупателя такая схема с векселем выгодна, так как по краткосрочному банковскому кредиту ставка выше.

8. Выявление сомнительных и безнадежных долгов с целью образования необходимой резерва. Резервы по сомнительным долгам имеют два назначения:

* позволяют обеспечить платежеспособность предприятия при возникновении убытков;
* позволяют снижать налоговые платежи в те периоды, когда возможно неполучение средств от дебиторов.

## Управление денежными средствами

Главная задача управления – эффективное использование денежных средств, исключение их иммобилизации и непроизводительного вложения, генерирование денежных средств во все возрастающих масштабах, обеспечивающих потребности развития и потребления. Проблема управления денежными средствами может рассматриваться в широком и узком ее понимании. Широкое понимание предполагает, что все действия, которые осуществляются организацией, так или иначе связаны с движением денежных средств и потому система управления денежными средствами включает:

* анализ и планирование движения денежных средств, выручки, затрат, налогов – как методы управления денежными средствами;
* политику заимствования, политику реинвестирования и дивидендную политику, политику управления запасами и дебиторской задолженностью – как составные части этой системы, включающие элементы анализа, планирования, оперативного управления денежными средствами.

Ниже будет изложен противоположный подход.

Узкое понимание проблемы управления денежными средствами предполагает, что у предприятия всегда есть возможность получить достаточный для масштабов его деятельности объем денежных средств, а проблема лишь заключается в том, сколько средств держать на расчетном счете и сколько инвестировать в высоко ликвидные краткосрочные активы, то есть в установлении баланса между стабильной платежеспособностью и эффективностью использования денежных средств.

В данном случае в качестве затрат по поддержанию требуемого минимального уровня денежных средств принимается упущенная выгода от не полного их вложения в доходные финансовые инструменты. Другой составляющей затрат в рамках типовой политики являются затраты по конвертации денежных средств в ликвидные финансовые активы и обратно. Задача управления состоит в определении размера остатка (запаса) денежных средств, исходя их того, чтобы цена ликвидности не превысила процентного дохода от таких вложений.

Обеспечение платежеспособности можно рассматривать как «производственную» необходимость, а объем конвертации финансовых активов в денежные средства как «оптимальный объем партии» специфического запаса, поэтому в зарубежной практике нередко к управлению денежными средствами применяют теоретические подходы, свойственные управлению запасами.

В западной практике наибольшее распространение получили модель Баумоля и модель Миллера-Орра. Первая была разработана Баумолем в 1952, вторая М. Миллером и Д. Орром в 1966 г.

Модель Баумоля. Предполагается, что предприятие начинает работать, имея максимальный и целесообразный для него уровень денежных средств, и затем постоянно расходует их в течение некоторого периода времени. Все поступающие средства от реализации товаров и услуг предприятие вкладывает в быстро реализуемые финансовые активы, например, краткосрочные облигации, иностранную валюту и т. п.. Как только запас денежных средств истощается, то есть становится равным нулю или достигает некоторого заданного уровня безопасности, предприятие продает часть финансовых активов и тем самым пополняет запас денежных средств до первоначальной величины.

Таким образом, при относительно равномерном расходовании денежных средств динамика остатка средств на расчетном счете представляет собой «пилообразный» график (рис. 5).

Рис. 5. График изменения остатка средств на расчетном счете (модель Баумоля)

Остаток денежных средств

ПДС

0

Время

Сумма пополнения (ПДС) в данном случае равна максимальному остатку денежных средств и вычисляется по формуле:



где ДО – оборот денежных средств в периоде (год, квартал, месяц); рк – единовременные расходы по конвертации финансовых активов в денежные средства (например, комиссия брокеру или комиссионные при обмене валюты); д – доступная предприятию доходность по краткосрочным финансовым вложениям.

Таким образом, средний запас денежных средств составляет ПДС : 2, а общее количество процедур конвертации ценных бумаг в денежные средства (К) равно:

К = ДО : ПДС

Общие расходы по реализации такой политики управления денежными средствами (РУдс) составят:

РУдс = рк · К + д · ПДС: 2

Первое слагаемое в этой формуле представляет собой прямые расходы, второе – упущенную выгоду от хранения средств на расчетном счете вместо того, чтобы инвестировать их в финансовые активы.

Пример. Предположим, что денежные расходы компании в течение года составляют 7650 тыс. руб. Процентная ставка по краткосрочным (безрисковым) ценным бумагам равна 22%, а затраты, связанные с каждой их реализацией, составляют 1 тыс. р. Следовательно, ПДС = 263,7 тыс. руб.

 тыс. руб.

Средний размер денежных средств на расчетном счете ПДС : 2 = 131,85 тыс. руб. Общее количество сделок по трансформации ценных бумаг в денежные средства за год составит:

К = 7650 тыс. руб. : 263,7 тыс. руб. = 29

Следовательно, политика компании по управлению денежными средствами и их эквивалентами такова: как только средства на расчетном счете истощаются, компания должна продать часть своих ликвидных ценных бумаг приблизительно на сумму в 265 тыс. руб. Такая операция будет выполняться примерно раз в месяц. Максимальный размер денежных средств на расчетном счете составит 263,7 тыс. руб., средний – 131,85 тыс. руб.

Таким образом, при равномерном расходовании денежных средств рекомендуется:

а) иметь относительно большой остаток денежных средств на расчетном счете, если единовременные расходы по взаимной конвертации денежных средств и ликвидных финансовых активов велики;

б) поддерживать относительно небольшой остаток, если велики расходы по хранению денежных средств, принимаемые в размере упущенной выгоды.

Модель Баумоля проста и вполне подходит для предприятий, денежные расходы которых стабильны и прогнозируемы. В действительности такое случается редко – остаток средств на расчетном счете изменяется случайным образом, причем возможны значительные колебания.

Модель, разработанная Миллером и Орром, представляет компромисс между простотой и повседневной реальностью. Она помогает ответить на вопрос: как предприятию следует управлять денежным запасом, если невозможно предсказать каждодневный отток или приток денежных средств. Миллер и Орр использовали при построении модели процесс Бернулли - стохастический процесс, при котором поступление и расходование денег от периода к периоду являются независимыми случайными событиями. Графически эту модель можно представить в следующем виде - см. рис.6.

Остаток средств на счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигает верхнего предела. Как только это происходит, предприятие начинает скупать достаточное количество ликвидных финансовых активов с целью вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Если запас денежных средств достигает нижнего предела, то в этом случае предприятие продает накопленные ранее финансовые активы и таким образом пополняет запас денежных средств до нормального предела.

Реализация модели требует проведения определенных расчетов:

1. Определение минимальной величины денежных средств (ОДС мин), которую целесообразно постоянно иметь на расчетном счете (определяется экспертным путем исходя из средней потребности предприятия в оплате счетов, возможных требований банка, кредиторов и др.).

Вложение избытка денежных средств в ценные бумаги

Восстановление денежного запаса до оптимального уровня

Запас денежных средств

Время

ОДС*мах*

Верхний предел, Ch

Точка возврата

ОДС*мин*

Рис. 6. Модель Миллера-Орра

1. По статистическим данным определяется колеблемость ежедневного остатка денежных средств на расчетном счете на основе показателя дисперсии:



1. Устанавливаются расходы по хранению средств на расчетном счете (д) и расходы по взаимной конвертации денежных средств и финансовых активов (рк), аналогично тому, как это было предусмотрено в модели Баумоля.
2. Рассчитывают размах вариации остатка денежных средств на расчетном счете (Rодс) по формуле:



1. Рассчитывают верхнюю границу денежных средств на расчетном счете (ОДСмах), при превышении которой необходимо часть денежных средств конвертировать в надежные финансовые активы:

ОДСмах = ОДСмин + Rодс

6. Определяют точку возврата (ТВ) – величину остатка денежных средств на расчетном счете, к которой необходимо вернуться в случае, если фактический остаток средств на расчетном счете выходит за границы интервала (ОДСмин; ОДСмах):

ТВ = ОДСмин + Rодс : 3

Пример. Приведены следующие данные, необходимые для оптимизации остатка денежных средств компании:

* минимальный запас денежных средств – 7920 р.;
* расходы по конвертации ценных бумаг – 100 р.;
* доступная доходность на финансовом рынке – 18% в год;
* среднее квадратическое отклонение в день (σ) – 1500 р.

С помощью модели Миллера-Орра определить политику управления средствами на расчетном счете.

1. Расчет средней дневной доходности:



1. Размах вариации



3. Расчет верхней границы денежных средств и точки возврата:

Ch = 7920 + 21577 = 29 497 р.

Cr = 7920 + 1 : 3 · 21577= 15 112 р.

Таким образом, остаток средств на расчетном счете должен варьировать в интервале (7920, 29497); при выходе за его пределы необходимо восстановить средства на расчетном счете до 15112 руб.

Следовательно, размах вариации будет больше, если ежедневная изменчивость денежных

потоков велика или постоянные затраты, связанные с покупкой и продажей финансовых активов высоки. Он будет меньше, если есть возможность получения дохода благодаря высокой процентной ставке по ценным бумагам или по операциям с иностранной валютой.

В модели Миллера – Орра не задается определенная величина пополнения денежных средств – она меняется в зависимости от ситуации с учетом параметров модели.

Непосредственное внедрение этих моделей в отечественную практику пока затруднено ввиду значительной инфляции, аномальных учетных ставок, неразвитости рынка ценных бумаг и т. п.

55. Управление финансами

Финансы – это совокупность финансовых объектов и способов управления ими. Под финансовыми объектами понимаются финансовые активы и обязательства, а управление ими означает систему организации эффективного их функционирования.

С позиции практического управления финансами субъекта хозяйствования ключевым является умение более или менее обоснованно отвечать на ряд ключевых вопросов:

* удовлетворены ли стратегические инвесторы деятельностью предприятия, направлением и динамикой его развития, положением в конкурентной среде?
* каковы должны быть величина и оптимальный состав активов предприятия, позволяющие достичь поставленные перед предприятием цели и задачи?
* где найти источники финансирования и каков должен быть их оптимальный состав?
* как организовать текущее и перспективное управление финансовой деятельностью, обеспечивающее:

(а) платежеспособность фирмы,

(б) её финансовую устойчивость с позиции перспективы,

(в) экономически эффективную, рентабельную работу в среднем и

(г) ритмичность платежно-расчётных операций?

Решаются эти вопросы в рамках финансового менеджмента как системы эффективного управления финансовой деятельности предприятия. Финансовый менеджмент – это система действий по оптимизации баланса хозяйствующего субъекта. Финансовые методы, приёмы, модели представляют собой основу инструментария, практически используемого в управлении финансами.

Информация финансового характера, или информационная база, является основой информационного обеспечения системы управления финансами. Информационная база весьма обширна и включает обычно любые сведения финансового характера; в частности, сюда относятся бухгалтерская отчётность, сообщения финансовых органов, информация учреждений банковской системы, данные товарных, фондовых и валютных бирж, несистемные сведения.

Объект системы управления финансами предприятия представляет собой совокупность трёх взаимосвязанных элементов: отношения, ресурсы, источники (обязательства) – именно этими элементами и пытаются управлять менеджеры.

Под финансовыми отношениями понимаются отношения между различными субъектами (физическими и юридическими лицами), которые влекут изменение в составе активов и (или) обязательств этих субъектов. В основе финансовых отношений лежит система договоров. Эти отношения должны иметь документальное подтверждение (договор, накладная, акт, ведомость и др.) и, как правило, сопровождаться изменением имущественного и (или) финансового положения контрагентов. Финансовые отношения многообразны; к ним относятся отношения с бюджетом, контрагентами, поставщиками, покупателями, финансовыми рынками и институтами, собственниками, работниками и др. Управление финансовыми отношениями основывается, как правило, на принципе экономической эффективности.

Вторым элементом объекта финансового менеджмента являются финансовые ресурсы (точнее, ресурсы, выражаемые в терминах финансов). Эти ресурсы представлены в активе баланса; иными словами, они весьма разнообразны и могут быть классифицированы по различным признакам. В частности, это долгосрочные материальные, нематериальные и финансовые активы, производственные запасы, дебиторская задолженность, и денежные средства и их эквиваленты. Естественно, речь идёт не о материально-вещественном их представлении, а о целесообразности вложения денежных средств в те или иные активы и их соотношении. Задача финансового менеджмента – обосновать и поддерживать оптимальный состав активов, то есть ресурсного потенциала предприятия, и по возможности не допускать неоправданного омертвления денежных средств в тех или иных активах.

Управление источниками финансовых ресурсов – одна из важнейших задач финансового менеджера. Источники представлены в пассивной стороне баланса предприятия. Основная проблема в управлении источниками средств заключается в том, что, как правило, не бывает бесплатных источников; поставщику финансовых ресурсов надо платить. Поскольку каждый источник имеет свою стоимость, возникает задача оптимизации структуры источников финансирования в долгосрочном и краткосрочном аспектах.

Функционирование любой системы управления финансами осуществляется в рамках действующего правового и нормативного обеспечения. Сюда относятся законы, указы Президента РФ, постановления правительства, приказы и распоряжения министерств и ведомств, лицензии, уставные документы, нормы, инструкции, методические указания и др.

56. Факторинг и его финансовые особенности

Конкуренция на товарных рынках и рынках услуг вынуждает поставщиков идти на более гибкие взаимоотношения с покупателями. Стремление найти и удержать покупателя приводит к необходимости предоставления поставщиками выгодных условий оплаты товаров (услуг), в том числе предоставление покупателям отсрочек платежа за продаваемый товар (оказываемые услуги). Продажи в кредит, в свою очередь, требуют от поставщиков инвестирования значительных ресурсов в дебиторскую задолженность, а также наращивания затрат, связанных с управлением дебиторской задолженностью. В результате востребованным на рынке финансовых услуг стал факторинг. Один из пунктов плана по оздоровлению ситуации в финансовом секторе, утвержденного в декабре 2008 года Председателем Правительства Российской Федерации В.В. Путиным, является развитие целевого кредитования предприятий под расчеты за поставленную продукцию (факторинг).

Термин «факторинг» происходит от латинского facre - действовать, совершать (англ. factoring). Некоторые ученые считают, что он возник лишь в 30-х годах прошлого столетия в США, другие утверждают, что факторинг - это явление, появившееся в средние века путем изменения английского института торгового посредничества, то есть в торговле между Британией и колониями.

В России факторинг появился только в марте 1996 года, когда была принята Часть вторая Гражданского кодекса. В статье 824 ГК РФ дается следующее определение: по договору факторинга одна сторона (финансовый агент) передает или обязуется передать другой стороне (клиенту) денежные средства в счет денежного требования клиента (кредитора) к третьему лицу (должнику), а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование. Денежное требование к должнику может быть уступлено клиентом финансовому агенту также в целях обеспечения исполнения обязательств клиента перед финансовым агентом.

Иными словами, фактические долги (денежные требования) могут быть проданы кредитором определенному лицу, обладающему свободными денежными средствами (финансовому агенту), который обязуется выплатить клиенту (кредитору) причитающийся ему долг третьего лица, за вычетом собственных интересов и комиссии. А когда наступит срок платежа по указанным суммам, финансовый агент взыщет их с должника. Комиссия факторинговой компании обычно складывается из нескольких составляющих комиссия за сервис, процент за деньги, комиссия за кредитный риск и регистрацию поставки.

Рис 7. Этапы факторингового обслуживания банком «ВОЗРОЖДЕНИЕ»

Как пример, на рисунке 7 представлены этапы факторингового обслуживания банком «ВОЗРОЖДЕНИЕ».

1. Поставка клиентом товара, услуги с отсрочкой платежа (до 180 дней);
2. Уступка клиентом права требования платежа по поставке банку;
3. Выплата банком финансирования (до 90% суммы поставки) клиенту;
4. Оплата поставки покупателем (дебитором клиента) на счет банка;
5. Выплата банком остатка денежных средств за вычетом комиссий клиенту.

Закон различает два вида денежных требований, которые могут быть предметом уступки:

а) срок платежа, по которым он уже наступил, то есть реально существующая задолженность, и

б) платежные обязательства, срок платежа по которым еще не наступил (будущие требования).

В факторинговых операциях участвуют три стороны:

1. факторинговая компания (или факторинговый отдел банка) - специализированная организация, получающая счета-фактуры у своих клиентов (кредиторов, поставщиков);
2. клиент (кредитор, поставщик товара);
3. заемщик (предприятие) — фирма-потребитель товара.

В связи с тем, что весь риск неплатежа по счетам берет на себя фактор (банк или компания), он выплачивает клиенту до 80-90% всей суммы счетов, а остальные долги представляют резерв, который будет возвращен после погашения дебитором-должником всей суммы долга.

За операции по востребованию долгов фактор (банк или компания) взимает с клиента:

* факторинговую комиссию. В зарубежных странах это 1,5-3%, а в России - 15-20% от суммы счета-фактора. Ее размер зависит от суммы долга (чем сумма больше, тем процент может быть меньше), степени риска и объема необходимой посреднической работы;
* ссудный процент с ежедневного остатка выплаченного клиенту аванса против инкассированных счетов. Процент взимается со дня выдачи аванса до дня погашения задолженности. Ставка ссудного процента обычно на 1,5-2,5% выше ставок денежного рынка краткосрочных кредитов или на 1-2% выше учетной ставки Центрального банка РФ.

Факторинговые операции подразделяются на внутренние и международные, открытые и закрытые, с правом и без права регресса, прямые и косвенные.

Факторинговые операции классифицируются как внутренние, если поставщик, покупатель и фактор-фирма находятся в одной стране, и международные, если какая-то из трех сторон находится в другом государстве.

**Открытый (конвенционный) факторинг** связан с переуступкой поставщиком товарораспорядительных документов фактор-фирме с обязательным уведомлением должников (плательщиков) об участии в расчетах факторинговой компании. Оповещение осуществляется путем записи на счете-факторе о направлении платежа в адрес факторинговой фирмы. В современных условиях это может быть система обслуживания клиента, включающая бухгалтерское обслуживание, расчеты с поставщиками и покупателями, страховое кредитование и т.д. Эта система позволяет предприятию-клиенту сосредоточить свои усилия на производстве и сократить издержки, связанные со сбытом продукции.

**Закрытый (конфиденциальный) факторинг** характеризуется тем, что должника не информируют о привлечении к востребованию долгов фактор-фирмы. Тариф на конфиденциальное факторинговое обслуживание выше размера оплаты открытых факторинговых услуг.

**Факторинговое обязательство может быть с правом регресса.** Факторинговая компания имеет право потребовать от кредитора (поставщика) возместить ей ранее переведенные суммы при отказе заемщика (плательщика) от выполнения своих финансовых обязательств по погашению кредита или оплате отгруженных товаров. В результате кредитор (получатель) при заключении факторингового соглашения с правом регресса продолжает нести кредитный риск по проданным им факторинговой компании долговым требованиям. Договор о факторинговом обязательстве без права регресса на практике — скорее исключение, чем правило.

Факторинговое обязательство без права регресса предусматривает, что факторинговая компания при невыполнении заемщиком (плательщиком) своих финансовых обязательств в течение определенного срока (обычно от 30 до 90 дней) должна оплатить все издержки по взысканию долга в пользу кредитора (поставщика). Таким образом, при факторинговом соглашении без права регресса кредитор (предприятие-поставщик) не испытывает кредитного риска по проданной им фактор-компании дебиторской задолженности заемщика (покупателя).

Таким образом, первое, факто́ринг - финансовая комиссионная операция по переуступке дебиторской задолженности факторинговой компании с целью а) незамедлительного получения большей части платежа; б) гарантии полного погашения задолженности; в) снижения расходов по ведению счетов и, второе, факторинг - есть комплекс услуг, который банк (или факторинговая компания), выступающий в роли финансового агента, оказывает компаниям, работающим со своими покупателями на условиях отсрочки платежа. Услуги факторинга включают не только предоставление поставщику и получение от покупателя денежных средств, но и контроль состояния задолженности покупателя по поставкам, осуществление напоминания дебиторам о наступлении сроков оплаты, проведение сверок с дебиторами, предоставление поставщику информации о текущем состоянии дебиторской задолженности, а также ведение аналитики по истории и текущим операциям.

Чем факторинг выгоден продавцу (см. рис. 7)?

* предоставлением выгодных отсрочек платежа клиентам продавца, которая позволит расширить сеть продаж у продавца;
* отсутствием дефицита оборотных средств и ускорение оборачиваемости, что способствует стабильному росту выручки и прибыли у продавца;
* передачей банку функции управления дебиторской задолженностью, которая высвободит время сотрудников продавца на выполнение других задач;
* покрытием торговых рисков, что сделает бизнес у продавца более устойчивым;
* возможностью отнесения на себестоимость всех комиссий за факторинг, что сэкономит налогооблагаемую прибыль.

Кроме того, выгоду от использования факторинга получают как поставщик товара (услуги), так и покупатель, поэтому необходимость оплаты банковского вознаграждения не означает потери этих денег. Часть расходов за факторинг можно заранее включить в стоимость товара и предоставить покупателю выбор: платить сразу со скидкой, или в рассрочку, но дороже.

Преимущества факторинга по сравнению с другими кредитными инструментами:

* задолженность погашается не клиентом, а его дебиторами постепенно по мере оплаты ими поставленного товара, оказанных услуг, поэтому не возникает необходимости экстренной мобилизации денежных средств на расчетном счете в момент погашения финансирования;
* финансирование предоставляется на срок фактической отсрочки платежа и погашается в день оплаты дебитором поставленного товара, оказанной услуги, что помогает избежать уплаты «лишних» процентов за пользование денежными средствами;
* отсутствие залогов влечет отсутствие расходов на оценку, страховку и оформление залоговых документов;
* совокупный размер финансирования может расти по мере роста объемов продаж клиента, а не ограничивается залогом или оборотом по расчетному счету;
* затраты по оплате факторингового финансирования относятся на себестоимость полностью;
* факторинговое финансирование сопровождается управлением дебиторской задолженностью.

Факторинг - незаменимый финансовый инструмент для компаний, нацеленных на расширение продаж, стремящихся к освоению новых рынков, ведущих рентабельный и перспективный бизнес.

57. Финансовая среда предпринимательства и финансовые риски

Финансовая среда предпринимательства - это комплекс взаимных многосторонних деловых связей предприятия с субъектами и объектами финансовых отношений.

Система финансовых взаимоотношений хозяйствующего субъекта включает в себя отношения в сфере образования, формирования, распоряжения и использования финансовых ресурсов. Эти отношения могут быть как в рамках хозяйственной горизонтали, так и в рамках хозяйственной вертикали.

В настоящее время отношения с вышестоящими организациями в рамках хозяйственной вертикали развиты на предприятиях с федеральной и муниципальной собственностью и на государственных предприятиях. Подобные отношения возродили на новой основе и внутри финансовых холдингов. Это отношения дочерних и зависимых предприятий с головной компанией - держателем их контрольного пакета акций (паев).

В рыночных условиях отношения в рамках финансовой горизонтали имеют превалирующее значение. Каждый хозяйствующий субъект является, с одной стороны, поставщиком продукции (работ, услуг), а с другой - их покупателем.

Хозяйствующий субъект может финансировать свою деятельность а) лишь за счёт собственных средств, то есть капитала, предоставленного собственниками, и генерируемой прибыли; б) может иметь место привлечение заёмного капитала (облигационный заем, долгосрочный кредит). В первом случае хозяйствующий субъект называют финансово независимым, во втором – финансово зависимым.

Поскольку стратегической характеристикой экономического потенциала хозяйствующего субъекта является финансовый леверидж (leverage в дословном переводе – рычаг; характеризует использование предприятием заёмных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала), то варьирование уровнем этого показателя означает большее или меньшее замещение собственных источников финансирования средствами, привлекаемыми от сторонних лиц на долгосрочной платной основе. Иными словами, привлекая средства лендеров (то есть сторонних инвесторов, временно кредитующих фирму), хозяйствующий субъект надолго связывает себя обязательствами не только в нужное время вернуть основную сумму долга, но и регулярно выплачивать проценты как плату за пользование этими средствами. Выплата процентов является обязательной и ставится в зависимость от конечных финансовых результатов. Следовательно, возникает вероятность непогашения обязательных к уплате процентных расходов как платы за получение финансовых ресурсов. Другими словами, возникает финансовый риск, суть которого заключается в том, что регулярные платежи (например, проценты) являются обязательными, поэтому в случае недостаточного источника (в качестве такого выступает прибыль до вычета процентов и налогов) может возникнуть необходимость вынужденной ликвидации части активов, что, как правило, сопровождается прямыми и косвенными потерями. В данном случае риск – это вероятность достижения положительного или отрицательного проектного результата в зависимости от действия внешних и внутренних факторов, определяющих степень неопределённости объекта и субъекта риска или процесса по их функционированию. Как показывает практика, для условий России особенно важен именно финансовый риск, то есть 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.

Финансовые риски – это риски, связанные с вероятностью финансовых потерь. Финансовые риски подразделяются на два вида: 1) риски, связанные с покупательной способностью денег; 2) риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски). К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие разновидности рисков:

* инфляционные риски (инфляция означает обесценивание денег и, естественно, рост цен);
* дефляционные риски (дефляция – это процесс, обратный инфляции, выражается в снижении цен и, соответственно, в увеличении покупательной способности денег, снижаются доходы);
* валютные риски (изменение курса валют);
* риски ликвидности (например, потери при реализации ценных бумаг из-за изменения потребительной стоимости).мущественные и часть коммерчкеские, политические, транспортные и часть коммерчкеских ольшие группы:

Инвестиционные риски (риски, связанные с вложением капитала) подразделяются на:

* риск упущенной выгоды (неполученная прибыль в результате неосуществления какого-либо мероприятия);
* риск снижения доходности (уменьшение размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам и кредитам);
* риск прямых финансовых потерь (биржевой риск – потери от биржевых сделок; селективные риски – неправильный выбор видов вложения капитала; риск банкротства – потеря собственного капитала и неспособность рассчитаться по обязательствам; инновационный риск – не найден спрос на рынке на нововведения, на разработку которого были потрачены средства; системный риск – изменение налогового законодательства);
* кредитный риск (опасность неуплаты заёмщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору).

Следовательно, в процессе образования, формирования, распоряжения и использования финансовых ресурсов, то есть в процессе управления финансами организации возникают следующие финансовые риски:

* кредитный риск;
* риски ликвидности;
* инвестиционные риски;
* риски планирования;
* налоговые риски.

Кредитный риск – это опасность неуплаты заёмщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. Риск ликвидности связан с возможностью потерь при реализации ценных бумаг и товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости. Инвестиционные риски – это риски упущенной выгоды в неполучении какого-либо дохода, который можно было бы получить (например, процент дохода от инвестиционного проекта меньше процента банковского).

Для перечисленных рисков существуют различные методы воздействия, уменьшающие угрозы, исходящие от них. Так, кредитный риск может быть покрыт такими методами воздействия, как самострахование, страхованием кредитных рисков, установлением лимитов; риски ликвидности могут быть покрыты самострахованием, установлением лимитов, управлением денежными потоками; инвестиционные риски могут быть покрыты установлением лимитов, процедурой оценки и мониторинга инвестиционных проектов, процедурой учёта рисков при инвестиционном проектировании, оценкой рисков партнёров; риски планирования могут быть покрыты самострахованием, планированием деятельности в кризисных ситуациях, процедурой создания и корректировки бизнес-планов; налоговые риски могут быть покрыты мониторингом налогового законодательства, внутренними процедурами бухгалтерского учёта и аудита отчётности.

Кроме вышеприведённых рисков, к финансовым рискам относят:

* валютные (операционный риск, трансляционный риск, экономический риск);
* процентные (позиционный риск, портфельный риск, экономический риск);
* портфельные (систематический риск, несистематический риск).

Операционный валютный риск – это недополучение прибыли в результате изменения обменного курса и воздействия его на ожидаемые доходы от продажи продукции.

Трансляционный валютный риск – это несоответствие между активами и пассивами компании (имеет филиалы за рубежом), пересчитанными в валютах разных стран.

Экономический валютный риск – это вероятность неблагоприятного воздействия изменений обменного курса на экономическое положение компании (возникает в результате изменения, например, мировых цен на нефть).

Под процентными рисками понимается вероятность возникновения убытков в случае изменения процентных ставок по финансовым ресурсам. Позиционный процентный риск возникает, если проценты за пользование кредитными ресурсами выплачиваются по «плавающей» ставке. Портфельный процентный риск отражает влияние изменения процентных ставок на стоимость финансовых активов, таких как акции и облигации. При этом воздействие оказывается не на отдельные виды ценных бумаг, а на инвестиционный портфель в целом. Увеличение процентных ставок на основные кредитные ресурсы, как правило, уменьшает стоимость портфеля, и наоборот. Экономический (структурный) процентный риск связан с воздействием изменения процентных ставок на экономическое положение компании в целом.

Портфельные риски показывают влияние различных макро- и микроэкономических факторов на активы предпринимателя или инвестора. Портфель активов может состоять из акций и облигаций, государственных ценных бумаг, срочных обязательств, денежных средств, страховых полюсов, недвижимости и т.д. Отдельные факторы риска могут оказывать противоположное воздействие на различные виды активов. Так называемый сбалансированный (рыночный) портфель в наименьшей степени подвержен влиянию факторов риска, среди которых выделяют систематические и несистематические риски.

58. Управление портфелем ценных бумаг

1. Портфель ценных бумаг - собранные воедино различные инвестиционные финансовые ценности, служащие инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика.

Объектом портфельного инвестирования, как правило, являются инвестиционные ценные бумаги, регулируемые положениями и законодательными актами Минфина РФ и нормативными актами Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР). К ним относятся:

* акции промышленных предприятий, компаний, банков, акционерных обществ;
* государственные, муниципальные и корпоративные облигации;
* производные ценные бумаги (фьючерсы, опционы);
* ценные бумаги денежного рынка, регулируемые положениями и законодательными актами Банка России (депозитные сертификаты, векселя, чеки).

Портфель представляет собой определенный набор из корпоративных акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска, а также бумаг с фиксированным доходом, гарантированным государством, то есть с минимальным риском потерь по основной сумме и текущим поступлениям. Например, в настоящее время банки, исходя из зарубежного опыта по формированию инвестиционных портфелей, набирают каждый в следующем соотношении: в общей сумме ценных бумаг около 70 процентов - государственные ценные бумаги, около 25 процентов - муниципальные ценные бумаги и около 5 процентов - прочие бумаги. Таким образом, запас ликвидных активов составляет примерно 1/3 портфеля, а инвестиции с целью получения прибыли - 2/3. Как правило, такая структура портфеля характерна для крупного банка, мелкие же банки в своем портфеле имеют 90 процентов и более государственных и муниципальных ценных бумаг. Основная задача портфельного инвестирования - улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги и возможны только при их комбинации. В настоящее время в нашей стране с целью нормализации инвестиционного климата предпринята попытка формирования и организации работы паевых инвестиционных фондов (ПИФов), профессионально управляющих финансовыми ресурсами своих клиентов.

На развитом фондовом рынке портфель ценных бумаг - это самостоятельный продукт и именно его продажа целиком или долями удовлетворяет потребность инвесторов при осуществлении вложения средств на фондовом рынке. Обычно на рынке продается некое инвестиционное качество с заданным соотношением Риск / Доход, которое в процессе управления портфелем может быть улучшено.

Теоретически портфель может состоять из бумаг одного вида, а также менять свою структуру путём замещения одних бумаг другими. Однако, каждая ценная бумага в отдельности не может достигать подобного результата. В идеале портфель должен состоять из ценных бумаг широкого спектра отраслей. Только в процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Поэтому портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске.

Ценные бумаги, включаемые в портфель, могут классифицироваться по самым различным признакам:

* по экономической сущности – денежные и инвестиционные (долговые, долевые);
* по характеру распоряжения и оформления оборотоспособности - предъявительские, именные, ордерные;
* по эмитенту - центральных органов власти, муниципальных, предприятий, банков;
* по объектам инвестирования - агрессивные (акции), неагрессивные (облигации, векселя), диверсифицирующие ликвидность (опционы, фьючерсы, чеки);
* по способу получения дохода - приносящие прибыль (процент, дивиденд, премию (маржу));
* по месту нахождения эмитента - отечественные, иностранные.

В процессе формирования портфеля ценных бумаг инвестор должен определиться со структурой портфеля, то есть выбрать оптимальное соотношение конкретных видов ценных бумаг в портфеле. В портфель обязательно должны входить различные по риску и доходности элементы. Причем, в зависимости от намерений инвестора, доли разнодоходных элементов могут варьироваться. Эта задача вытекает из общего принципа, который действует на инвестиционном рынке: чем более высокий потенциальный риск несет инструмент, тем более высокий потенциальный доход он должен иметь, и, наоборот, чем ниже риск, тем ниже ставка дохода.

Первоначальный состав портфеля определяется 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 вложение в рискованные бумаги и проекты. Консервативный инвестор - инвестор, склонный к меньшей степени риска. Он вкладывает средства преимущественно в облигации и краткосрочные ценные бумаги.

Таким образом, формируя портфель, инвестор исходит из своих «портфельных соображений». «Портфельные соображения» - это желание владельца средств иметь их в такой форме и в таком месте, чтобы они были безопасными, ликвидными и высокодоходными. Поэтому принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их стабильный рост, высокая ликвидность.

Под безопасностью понимаются неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Ликвидность инвестиционных ценностей - это их способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги.

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 предлагает надежность, будут предлагать высокую цену. 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 потерь вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Под управлением портфелем понимается применение к совокупности различных видов ценных бумаг определенных методов и технологических возможностей, которые позволяют:

* сохранить первоначально инвестированные средства;
* достигнуть максимальный уровень дохода;
* обеспечить инвестиционную направленность портфеля.

Иначе говоря, процесс управления направлен на сохранение основного инвестиционного качества портфеля и тех свойств, которые бы соответствовали интересам его держателя. Поэтому необходима текущая корректировка структуры портфеля на основе мониторинга факторов, которые могут вызвать изменение в составных частях портфеля.

Первым и одним из наиболее дорогостоящих и трудоемких элементов управления является мониторинг, представляющий собой непрерывный детальный анализ:

* фондового рынка, тенденций его развития;
* секторов фондового рынка;
* финансово-экономических показателей фирмы-эмитента ценных бумаг;
* инвестиционных качеств ценных бумаг.

Конечной целью мониторинга является наиболее эффективный набор ценных бумаг, обладающих инвестиционными свойствами, соответствующими данному типу портфеля. Мониторинг - это детальный анализ общего положения эмитентов ценных бумаг. При этом существует целый ряд показателей, позволяющих произвести подробный анализ эмитента (рентабельность, объем продаж, цены на акции, уровень дивиденда ценных бумаг). То есть мониторинг представляет собой базу для прогнозирования размера возможных доходов от инвестиционных средств и интенсификации операций с ценными бумагами.

Совокупность применяемых к портфелю методов и технических возможностей представляет способ управления, который может быть как активным, так и пассивным. Мониторинг является основой как активного, так и пассивного способов управления.

Активная модель управления предполагает тщательное отслеживание и немедленное приобретение высокодоходных ценных бумаг, отвечающих инвестиционным целям портфеля, а также быстрое изменение состава фондовых инструментов, входящих в портфель. Сторонники активного управления стоят на такой точке зрения, что наличие портфеля ценных бумаг явление динамичное, временное, поэтому оперативно отслеживаются и покупаются высокодоходные ценные бумаги. Такие управляющие легко расстаются с низкодоходными и ненадежными ценными бумагами.

Пассивное управление представляет собой создание [хорошо диверсифицированных портфелей](http://yas.yuna.ru/?1879053312@0817435392) с заранее определенным уровнем риска, рассчитанным на длительную перспективу. Другими словами, пассивное управление нацелено на создание долговременного портфеля ценных бумаг с составом ценных бумаг, имеющий определенный уровень риска, определенный доход. Такой подход возможен при достаточной [эффективности рынка](http://yas.yuna.ru/?1879053312@0818034944), насыщенного ценными бумагами хорошего качества. Продолжительность существования портфеля предполагает стабильность процессов на фондовом рынке. В условиях [инфляции](http://yas.yuna.ru/?1879053312@0805621760), а, следовательно, существования в основном рынка краткосрочных ценных бумаг, а также нестабильной [конъюнктуры](http://yas.yuna.ru/?1879053312@0805705472) фондового рынка пассивное управление представляется малоэффективным. Пассивное управление эффективно лишь в отношении портфеля, состоящего из низкорискованых ценных бумаг. Ценные бумаги должны быть долгосрочными для того, чтобы портфель существовал в неизменном состоянии длительное время. Это позволит реализовать основное преимущество пассивного управления - низкий уровень накладных расходов.

Общий расчет прибыльности портфеля ценных бумаг осуществляется по следующим формулам:

,

где d - доля ценных бумаг; p - доходность на них



где D - дивиденд, t - срок, r - процент

59. Финансовая аренда (лизинг): основные понятия и варианты применения

Одним из способов финансирования фирмы является лизинг (то есть аренда). Согласно статье 665 Гражданского кодекса РФ лизинг представляет собой операцию приобретения в собственность арендодателем (лизингодателем) указанного арендатором (лизингополучателем) имущества у определённого арендатором продавца с последующим предоставлением его за плату во временное владение и пользование для предпринимательских целей. Как видно из приведённого определения, лизинг представляет собой вид предпринимательской деятельности, предусматривающей инвестирование лизингодателем временно свободных или привлечённых финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей передачей его лизингополучателю на условиях аренды. В настоящее время лизинг (т.е. аренда) рассматривается как весьма эффективный способ финансирования инвестиционного процесса и поэтому широко распространён в экономически развитых странах. Как в зарубежной, так и в отечественной практике лизинговые компании помогают другим компаниям 1) финансировать проекты по приобретению активов; и 2) эффективно реагировать на изменения рынка.

Как в любой хозяйственной сделке, в соглашении о проведении операции лизинга (аренды) участвуют две стороны: лизингодатель, который владеет арендуемым имуществом, и лизингополучатель, который получает право использовать это имущество при условии уплаты лизинговых платежей.

К основным видам лизинга (аренде) относят: 1) операционный; 2) финансовый, или капитальный; 3) возвратный; 4) комбинированный. Строго говоря, можно выделить лишь две основные формы лизинга – финансовый и операционный (подавляющее большинство других видов лизинга, приводимых в литературе, являются надуманными, по сути бессмысленными и практически бесполезными).

Операционный лизинг – это лизинг, не являющейся финансовым. Риски владения и пользования арендованным активом не передаются арендатору (лизингополучателю), и арендодатель (лизингодатель) отражает имущество, переданное в аренду, в своём балансе. Операционный лизинг заключается на срок, меньший, чем амортизационный период арендуемого имущества, и предусматривает возврат объекта лизинга владельцу по окончании срока действия контракта. Как правило, техническое обслуживание, ремонт, страхование и другие обязательства принимает на себя лизингодатель. То есть операционный лизинг предназначен как для финансирования, так и для технического обслуживания актива. Общая сумма арендатора за арендованное имущество не покрывает расходов арендодателя по его приобретению; поэтому, как правило, такое имущество сдаётся в операционный лизинг неоднократно. Основные характеристики договора операционного лизинга следующие:

1. Текущее техническое обслуживание арендуемого оборудования обычно проводит лизингодатель, а его стоимость включается в лизинговые платежи;
2. Неполная амортизация имущества, то есть платежи, оговорённые в договоре лизинга, не покрывают всех затрат лизингодателя на приобретение этого оборудования. Оборудование сдаётся в аренду на период значительно меньшей, чем предполагаемый срок эксплуатации этого актива, причём предполагается, что лизинговая компания сможет покрыть все свои затраты либо с помощью последующего многократного возобновления договора лизинга, либо путём последующей сдачи этого актива в лизинг другому лизингополучателю, либо путём его продажи после окончания срока лизинга;
3. Наличие пункта об аннулировании (расторжения) договора, дающего лизингополучателю право расторгнуть договор аренды до истечения его срока (с возвратом оборудования лизингодателю). Это очень важно для первого, так как оборудование может быть возвращено, если оно окажется морально устаревшим в силу развития технического прогресса или же просто в нём отпадает необходимость в связи с изменением рода деятельности предприятия-лизингополучателя.

Финансовый (или капитальный) лизинг – это лизинг, при котором риски и вознаграждения от владения и пользования арендованным имуществом ложатся на арендодателя (лизингополучателя). В этом случае арендатор (лизингополучатель) должен отражать предмет лизинга в составе активов. В соответствии с российским законодательством балансодержателем объекта финансового лизинга может выступать как лизингополучатель, так и лизингодатель, что оговаривается в договоре лизинга. Договоры о финансовом (капитальном) лизинге отличаются от случая операционного тем, что они: 1) не предусматривают технического обслуживания; 2) не подлежат аннулированию и 3) предусматривают полную амортизацию активов (т.е. лизингодатель получает платежи, полностью покрывающие капитальные затраты на приобретение арендуемого оборудования, помимо расходов на его обслуживание и затрат на обслуживание инвестированного капитала). Как правило, фирма, которая будет использовать оборудование, сама выбирает конкретное оборудование, которое ей необходимо, и договаривается о цене с производителем. Фирма-пользователь оборудования затем договаривается о том, чтобы лизинговая компания приобрела это оборудование у производителя и одновременно заключила договор о сдаче его в аренду. Условия договора лизинга должны обеспечивать полную амортизацию инвестиций лизинговой фирмы, а также содержать в себе процентные платежи, которые устанавливаются на уровне процентной ставки, которую бы фирма-лизингодатель заплатила по обеспеченной залогом этого оборудования банковской ссуде (лизингополучатель, как правило, после окончания срока первоначального договора лизинга получает право на его возобновление по сниженной ставке). Например, если бы фирма должна была по ссуде уплачивать 10% в год, то приблизительно такая же ставка предусматривается в договоре аренды. Кроме того, лизингополучатель платит налог на арендуемое имущество и оплачивает его страховку. Поскольку этот вид лизинга имеет смысл, только если лизингодатель получает некоторый доход после или за вычетом этих платежей, финансовый лизинг часто называют нетто-лизингом.

Срок договора финансового лизинга равен (или сопоставим) сроку амортизации арендуемого имущества (нижний предел – 75% срока полезной эксплуатации объекта). По окончанию договора имущество переходит в собственность лизингополучателя или выкупается им по остаточной стоимости. Необходимо отметить, что при финансовом лизинге, когда сроки амортизации и лизинга совпадают, остаточная стоимость у лизингодателя по окончании договора лизинга часто равна нулю. Платежи лизингополучателя превышают расходы лизингодателя по приобретению данного имущества; таким образом, лизингополучатель возмещает лизингодателю его инвестиционные затраты (стоимость объекта лизинга) и уплачивает комиссионное вознаграждение. Дисконтированная стоимость лизинговых платежей должна быть не меньше 90% справедливой стоимости объекта лизинга.

Возвратный лизинг. По договору возвратного лизинга фирма, которая владеет землёй, зданиями или оборудованием, продаёт это имущество другой фирме и одновременно оформляет договор о его взятии в лизинг на определённый период и с выполнением определённых условий. Компанией, представляющей капитал, может быть страховая компания, коммерческий банк, специализированная лизинговая компания, финансовое подразделение промышленного предприятия, товарищество с ограниченной ответственностью или индивидуальный инвестор. Продажу объекта с получением его обратно в лизинг можно рассматривать как альтернативу ипотеки. Отметим, что продавец-лизингополучатель имущества немедленно получает его цену, предложенную покупателем-лизингодателем, и в то же время он сохраняет право использовать арендуемое имущество. При этом серия равных лизинговых платежей ясно указывает на сходство с кредитованием. Соглашения о возвратном лизинге похожи также и на финансовый лизинг, основным же отличием является то, что в данном случае арендуемое оборудование не является новым, и что лизингодатель покупает оборудование у самого его пользователя-лизингополучателя, а не у производителя или дистрибьютора. Таким образом, продажа с последующей арендой может рассматриваться как специальный вид финансового лизинга.

Комбинированный лизинг. В настоящее время лизингодатели предоставляют большой выбор условий сделок. Поэтому на практике договоры лизинга могут точно не соответствовать определению операционного или финансового лизинга точно, а сочетать в себе некоторые особенности обоих видов. Такие соглашения об аренде получили название комбинированного лизинга. Так, в договоре о финансовом лизинге появился пункт об аннулировании, то есть как в договоре об операционном лизинге. Правда, в таком договоре о финансовом лизинге появляется пункт неустойки, согласно которому лизингополучатель в случае досрочного расторжения договора должен уплатить сумму, достаточную для покрытия недоамортизированного остатка стоимости арендуемого оборудования.

60. Управление инвестициями. Методы оценки инвестиционных проектов

l. Управление инвестициями. Термин “инвестиции” в переводе на русский язык означает “капиталовложения”. То есть инвестиции представляют собой вложения капитала во всех его формах с целью обеспечения его роста в предстоящем периоде, получения текущего дохода или решения определённых социальных задач.

Многообразие форм и видов инвестиций, осуществляемых предприятием, потребовало их классификации, в которой на первом месте стоят реальные и финансовые инвестиции.

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

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

Инвестирование представляет собой один из наиболее важных аспектов деятельности любой развивающейся организации. Причины, обусловливающие необходимость инвестиций, могут быть различными, однако в целом их можно подразделить на три вида: обновление имеющейся материально-технической базы, наращивание объемов производственной деятельности, освоение новых видов деятельности. С учётом этого формируется содержание инвестиционной политики предприятия, представляющей собой часть общей финансовой стратегии предприятия.

В инвестиционной политике расписываются как планируемые к использованию предприятием формы реальных инвестиций и особенности управления ими, так и планируемые к использованию формы финансовых инвестиций и особенности управления ими. При этом в формирование политики управления инвестициями включаются: 1) анализ состояния инвестирования в предшествующем периоде; 2) определение объёма инвестирования в предстоящем периоде; 3) выбор форм инвестирования; 4) оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов (при финансовых инвестициях); 5) формирование портфеля финансовых инвестиций; 6) обеспечение эффективного оперативного управления портфелем финансовых инвестиций; 7) подготовка бизнес-планов реальных инвестиционных проектов; 8) оценка эффективности отдельных реальных инвестиционных проектов; 9) формирование портфеля реальных инвестиций; 10) обеспечение реализации отдельных реальных инвестиционных проектов и инвестиционных программ.

Любой инвестиционный проект может быть охарактеризован с различных сторон: финансовой, технологической, организационной, временной, экологической, социальной и др. Каждая из них по-своему важна, однако финансовые аспекты инвестиционной деятельности во многих случаях имеют решающее значение.

В финансовом плане, когда речь идет о целесообразности принятия того или иного инвестиционного проекта, необходимо получить ответы на три вопроса:

а) каков необходимый объем финансовых ресурсов?

б) где найти источники финансирования (кредитования) в требуемом объеме и какова цена их услуг?

в) окупятся ли сделанные вложения, то есть достаточен ли объем прогнозируемых поступлений по сравнению со сделанными инвестициями?

Ответ на первый вопрос определяется инженерной сутью проекта и выражается в виде финансового потока, обоснованного в бизнес-плане. Ответ на второй вопрос зависит от конкретной ситуации на финансовом рынке. Для ответа на третий вопрос необходимо от финансового потока как функции от времени перейти к той или иной его обобщенной характеристике. Такой переход целесообразен также при сравнении различных проектов.

Таким образом, в основе процесса принятия управленческих решений инвестиционного характера лежит оценка и сравнение объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. Общая логика анализа с использованием формализованных критериев в принципе достаточно очевидна - необходимо сравнивать величину требуемых инвестиций с прогнозируемыми доходами.

Методы оценки инвестиционных проектов. Инвестиционные проекты описываются финансовыми потоками (потоками платежей и поступлений), то есть функциями (временными рядами), а сравнивать функции естественно с помощью тех или иных характеристик (критериев).

Критерии (показатели, характеристики финансовых потоков), используемые при анализе инвестиционной деятельности, подразделяются на две группы в зависимости от того, учитывается или нет временной параметр:

а) основанные на дисконтированных оценках (фактор времени принимается во внимание);

б) основанные на учетных (номинальных) оценках (фактор времени не учитывается).

К первой группе относятся критерии:

* чистая текущая стоимость (NPV);
* индекс рентабельности инвестиции (PI);
* внутренняя норма доходности (IRR);
* модифицированная внутренняя норма доходности (MIRR);
* дисконтированный срок окупаемости инвестиции (DPP);
* чистая терминальная стоимость (NTV).

Ко второй группе относятся:

* срок окупаемости инвестиции (PP);
* коэффициент эффективности инвестиции (ARR).

Чистая текущая стоимость. Этот критерий основан на сопоставлении величины исходных инвестиций (IС) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых проектом в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента r, устанавливаемого аналитиком (выступающим от имени инвестора) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который инвестор хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

Приведённые критерии используются в следующих методах оценки инвестиционных проектов:

* метод расчёта чистой дисконтированной стоимости

,

где  - денежный поток от реализации инвестиций в момент времени t; t - шаг расчёта (год, квартал, месяц и т.д.); r – ставка дисконтирования; IC – величина первоначальных инвестиций; Т – продолжительность инвестиционного проекта (финансовой операции);

* метод расчёта индекса рентабельности инвестиций

;

* метод расчёта внутренней нормы прибыли инвестиции, то есть IRR, под которой понимают значение ставки дисконтирования, при котором NPV проекта равен нулю:

IRR = r,

при котором

;

* метод расчёта модифицированной внутренней нормы прибыли. Общая формула расчёта этого метода выглядит следующим образом:



где  - отток денежных средств в t-м периоде (абсолютная величина);

 - приток денежных средств в t-м периоде;

* метод определения дисконтированного срока окупаемости инвестиции. Определяется посредством следующей расчётной формулы:



* метод расчёта чистой терминальной стоимости



* метод определения срока окупаемости инвестиции

,

или 

* метод расчёта учётной (простой) нормы прибыли ARR. Существуют разные алгоритмы исчисления показателя ARR, распространённым является следующий:



где PN - среднегодовая прибыль;

RV - наличие остаточной или ликвидационной стоимости.