

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ УКРАИНЫ
ХАРЬКОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ АВТОМОБИЛЬНО-
ДОРОЖНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

КАФЕДРА ЭКОНОМИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ
ПО ДИСЦИПЛИНЕ
КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ

Лектор: Горовой Д.А.

Харьков, 2008

СОДЕРЖАНИЕ

Тема 1. Основы управления капиталом

Тема 2. Формирование прибыли предприятия

Тема 3. Привлечение собственных средств для формирования уставного фонда предприятия

Тема 4. Налоговая политика предприятия (косвенные источники увеличения собственных средств)

Тема 5. Привлечение заемных средств за счет банковского кредита

Тема 6. Привлечение заемных средств за счет коммерческого (товарного) кредита

Тема 7. Аренда имущества (лизинг)

Тема 8. Привлечение средств с использованием ценных бумаг

Тема 9. Прочие источники привлечения финансовых средств

Тема 10. Вложение средств в оборотные активы

Тема 11. Вложение средств в основные активы. Амортизационная политика предприятия (амортизация необоротных активов)

Тема 12. Вложение средств в нематериальные активы

Тема 13. Дивидендная политика предприятия

Список литературы

ТЕМА 1

ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ

В среде практиков-экономистов также существуют разные подходы к определению капитала. Одни из них определяют капитал как интерес владельцев в фирме. Другие рассматривают капитал с позиций его финансовых источников, выделяя в их составе акционерный капитал, нераспределенную прибыль и некоторые разновидности долгосрочного долга. Третьи называют капиталом все активы (средства фирмы). Четвертые определяют в качестве реального капитала только средства производства или производственный фактор длительного пользования, участвующий в производстве на протяжении многих лет с момента приобретения.

Формы существования капитала достаточно разнообразны. Это и средства производства (земля, средства труда, предметы труда, информация), и способность людей к физическому и интеллектуальному труду, их знания, предпринимательские способности, и деньги, и время.

Капитал не является статичным понятием, он проявляется в перенесении стоимости с одной группы ресурсов на другую. Поэтому, капитал также рассматривают как некую стоимость ресурсов предприятия, приносящую, в конечном итоге, добавочную стоимость. Существование капитала рассматривают в 2-х аспектах: непосредственно капитал – источники средств; капитальные блага – элементы актива, которые мы приобретаем. Сначала капитал – это денежные средства, потом он трансформируется в капитальные блага.

Главная цель управления капиталом – принятие верного финансового решения:

- откуда взять денежные ресурсы
- во что их вложить.

Таблица 1.1 - Основные источники формирования капитала

<i>Собственные</i>	<i>Заемные</i>
1. Средства владельца предприятия	1. Банковский кредит
2. Паевые взносы	2. Коммерческий (товарный кредит)
3. Эмиссия акций	3. Аренда имущества (лизинг)
4. Чистая прибыль предприятия	4. Выпуск ценных бумаг (облигаций и векселей)
5. Амортизация необоротных активов	5. Прочие источники привлечения финансовых средств (средства государственных и негосударственных программ и фондов, денежные ссуды небанковских учреждений, налоговый кредит, нетоварные формы кредиторской задолженности)
6. Сдача имущества в аренду	
7. Продажа имущества	
8. Косвенные источники увеличения собственных средств (Легальные источники уменьшения налоговых выплат)	

Таблица 1.2 - Основные направления вложения капитала

<i>Собственный бизнес</i>	<i>Внешние объекты</i>
1. Приобретение запасов сырья, материалов и вложение средств в оборотные активы	1. Предоставление кредита
2. Приобретение основных средств	2. Приобретение ценных бумаг
3. Авансовые выплаты работникам	3. Депозитный вклад в банк
4. Приобретение информации и вложение средств в научные разработки (нематериальные активы)	4. Покупка валюты
	5. Выплата дивидендов акционерам и прибыли пайщикам

Воспроизводство капитала – способность капитала увеличиваться в своем объеме с течением времени в результате получения предприятием прибыли.

Если $D^* = D$, то это простое воспроизводство; если $D^* > D$, то это расширенное воспроизводство.

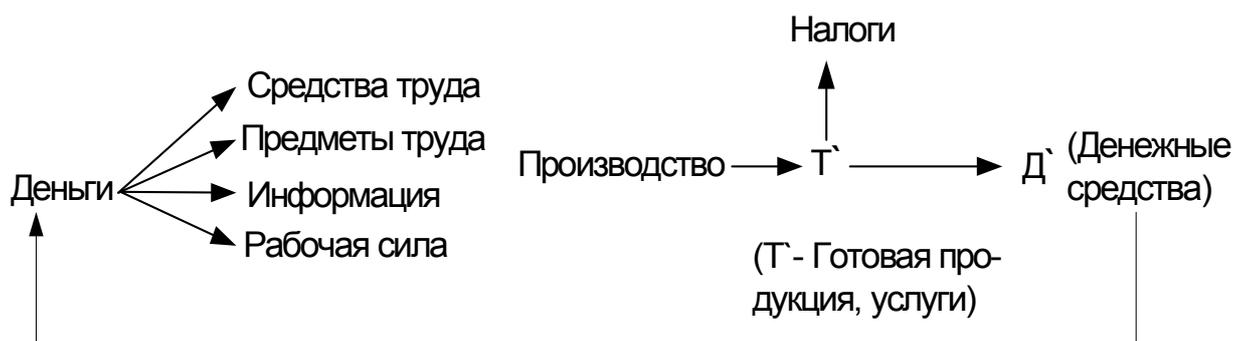


Рис. 1.1 – Схема воспроизводства капитала предприятия

При стабильно работающем производстве $D' > D$, что означает получение предприятием прибыли.

Для принятия решений в области капитала менеджеру необходима информация. Наиболее простой и доступной формой информации является финансовая отчетность. Публичная отчетность о деятельности предприятия включает:

- а) баланс на определенную дату;
- б) отчет о финансовых результатах (прибылях и убытках) за определенный период;
- в) отчет о движении денежных средств за определенный период.

Всех пользователей информации о капитале и основные виды информации можно представить в виде табл. 1.3.

Таблица 1.3 – Информация о капитале

Пользователь информации	Вид информации
Собственник капитала	Доходность, рентабельность, риск вложения средств.
Руководитель предприятия	Относительные показатели: ликвидность, финансовая устойчивость, оборачиваемость.
Кредиторы	Безопасность финансовых средств
Покупатели	Способность предприятия выполнять свои обязательства
Поставщики	Кредит или платежеспособность фирмы
Рабочие и служащие	Стабильность работы, возможность повышения зарплаты
Государственные органы	Источники налогооблагаемых доходов, объем налогооблагаемых доходов, целевое использование ресурсов и выделенных бюджетных средств.

Главным экономическим критерием для оценки работы финансового менеджера является рост прибыли на вложенный инвесторами капитал. Но поскольку размер прибыли зависит от рискованности инвестиций можно говорить об оптимизации сочетания размера прибыли и риска вложения капитала. Для оценки результативности своей работы предприятия со средней нормой прибыли на рынке капиталов. При этом необходимо учитывать особенности экономической сферы, в которой функционирует капитал, скорость его оборачиваемости и уровень хозяйственного риска определенной сферы приложения капитала.

Все решения менеджеров вызывают движение финансовых ресурсов, которые описываются термином "фонды". Фонды — это ресурсы, вложенные в бизнес в виде денежных средств, дебиторской задолженности, запасов или оборудования, либо полученные бизнесом в виде займов, торгового кредита, облигаций или акционерного капитала. Изменения в размерах и схеме фондовых потоков (как по вложениям, так и по источникам) должны обеспечивать достижение обоснованной рыночной стоимости капитала (рис. 1.2)

Выделяют 3 вида фондовых потоков:

1. От основной производственной деятельности

2. Финансовый
3. Инвестиционный

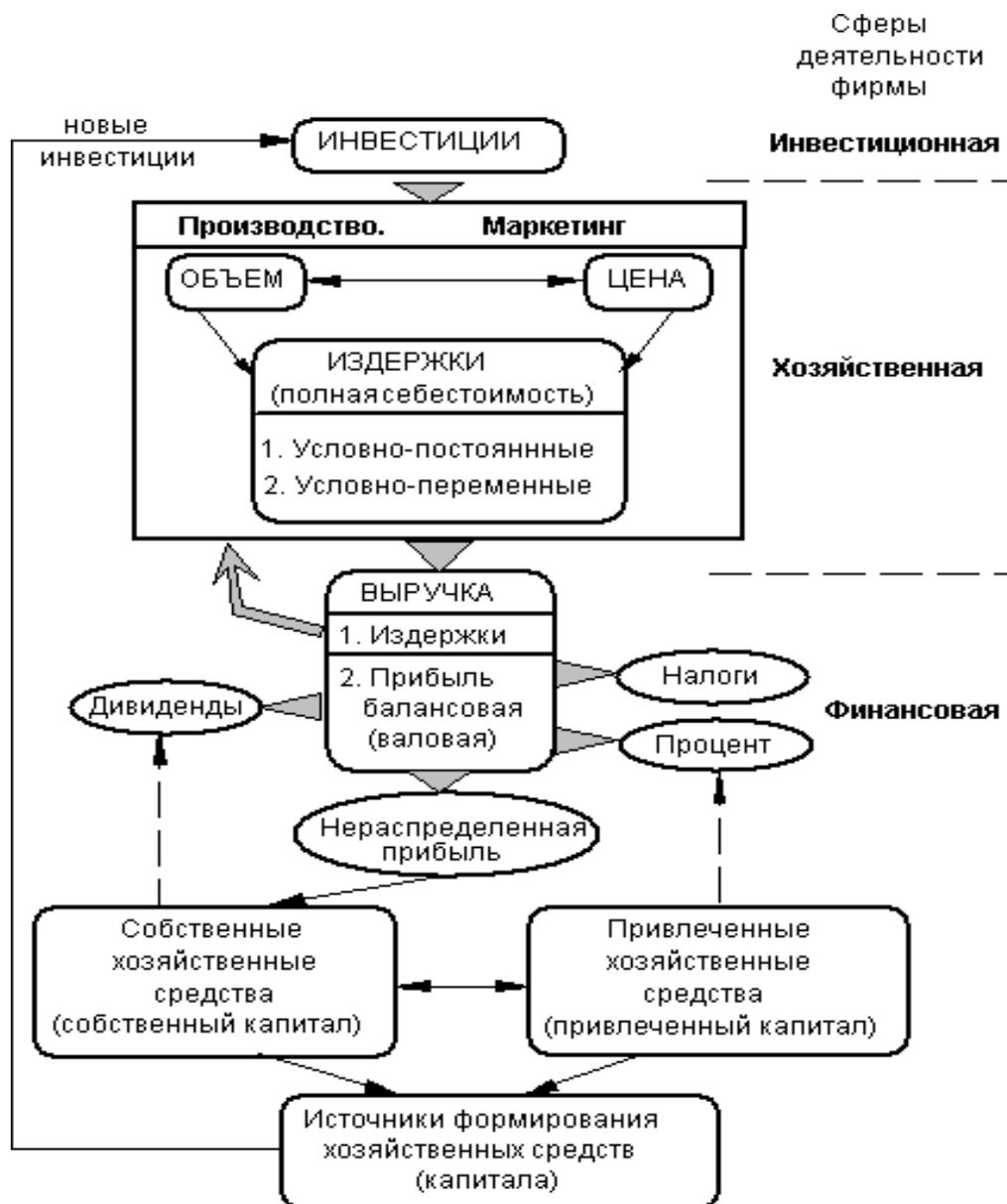


Рис. 1.2 - Механизм управления капиталом предприятия

ТЕМА 2

ФОРМИРОВАНИЕ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Расширенное воспроизводство капитала предприятия, прирост его оборотных и необоротных активов должны быть обеспечены финансовыми ресурсами. Основное внимание финансовые менеджеры сосредотачивают на увеличении собственного капитала, так как это обеспечивает повышение финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, минимизацию стоимости капитала в целом, а в конечном итоге — рост рыночной стоимости предприятия.

Собственные финансовые ресурсы предприятия формируются за счет 2-х потоков средств: внешнего и внутреннего. В составе внутренних источников финансирования ведущая роль принадлежит чистой прибыли. Во-первых, потому, что сформированная за счет этого источника часть собственных финансовых ресурсов может быть использована на любые цели производственного развития. Во-вторых, формирование этого источника осуществляется предприятием самостоятельно с учетом общей суммы чистой прибыли и выбранной дивидендной политики.

Вторым, более стабильным по поступлению средств и меньшим по объему источником являются амортизационные отчисления. Еще одним дополнительным источником может служить снижение налогооблагаемой базы (косвенный источник). Также, к прочим внутренним финансовым источникам, которые не играют существенной роли в финансировании предприятия, относятся ранее сформированные целевые фонды и часть нераспределенной прибыли прошлых периодов.

Формирование чистой прибыли предприятия можно представить в виде рис. 2.1

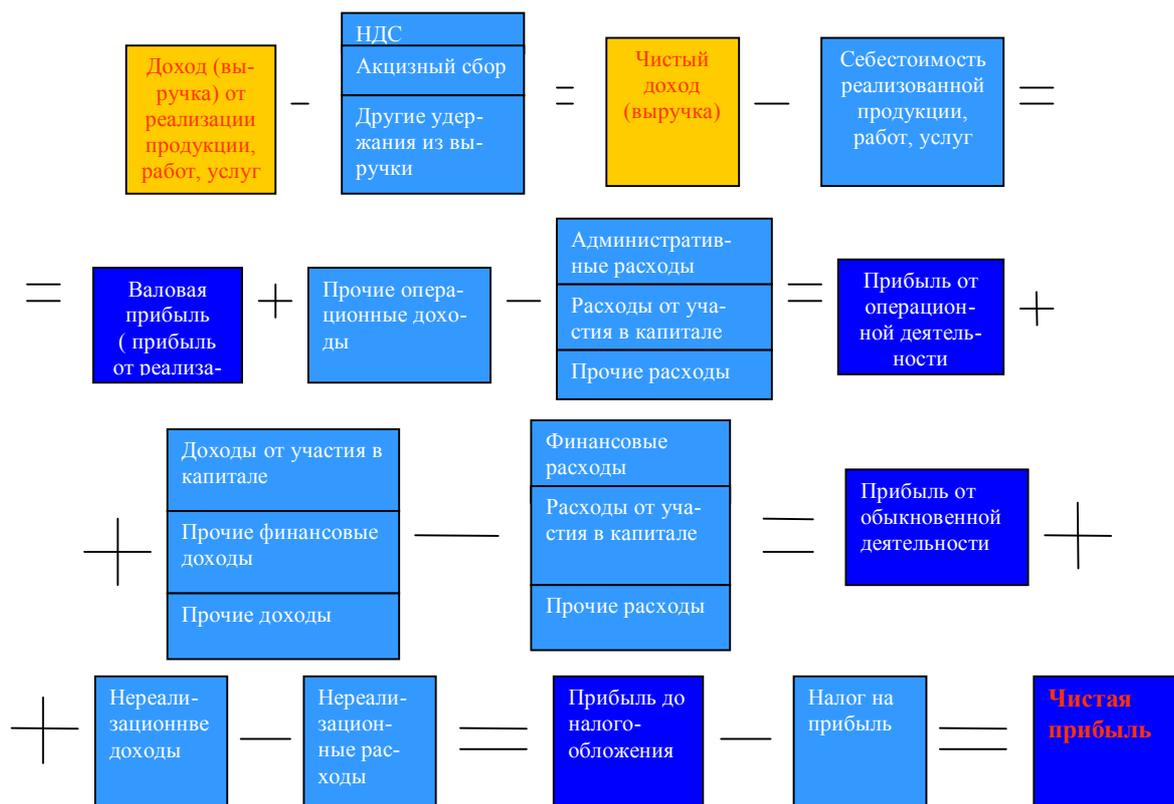


Рис. 2.1. - Формирование чистой прибыли предприятия

Прибыль до налогообложения включает в себя 3 основных элемента:

- прибыль от реализации продукции;
- прибыль от реализации имущества
- прибыль от нереализационных операций.

Как правило, 90 – 95% составляет прибыль от реализации продукции.

Непосредственно, формирование чистой прибыли от реализации продукции можно представить в виде следующей схемы (рис. 2.2).

ВЫРУЧКА			
Чистый доход			Налоги в цене
Валовая маржа (вклад на покрытие)		переменные издержки	
промежуточная маржа		Прямые постоянные издержки	
Прибыль До налогообложения		Косвенные постоянные издержки	
Чистая прибыль	Налог на прибыль	Издержки	

Рис. 2.2 - Формирование прибыли от реализации продукции (операционной деятельности)

Для определения темпов роста прибыли предприятия используются 2 коэффициента:

1. Коэффициент вклада

$$KB = \frac{B}{ЧД},$$

где В – вклад (валовая маржа),

ЧД – чистый доход.

Этот коэффициент показывает, на какую сумму изменилась прибыль при изменении ЧД на заданную величину.

2. Коэффициент операционного левриджа

$$КОЛ = \frac{B}{БП} = \frac{\Delta ВП(\%)}{\Delta ЧД(\%)} = \frac{B}{B - ПЗ},$$

где В – вклад (валовая маржа),

ПЗ – постоянные затраты.

Показывает, на сколько процентов изменилась прибыль при приращении чистого дохода на 1 процент.

Важным понятием в деятельности предприятия является безубыточность – момент, начиная с которого предприятие получает прибыль.

Точкой рентабельности (порогом рентабельности или критическим объемом производства) за определенный период времени называется такой объем производства (реализации продукции), при достижении которого предприятие еще не имеет прибыли, но уже и не несет убытки. С экономической точки зрения - это минимальный объем производства конкретной продукции на предприятии, который не дает убытков. Графически ее можно представить в виде рис. 2.3



Математический подход расчета точки рентабельности (Q_{кр}) сводится к сравнению доходов (выручки от реализации) к сумме постоянных и переменных затрат при условии, что прибыль в данном случае (при данном физическом объеме выпуска продукции) равняется нулю.

В данном случае имеет место следующее равенство:

$$Ц \cdot Q = У.Пос + У.Пер \cdot Q$$

$$Q = \frac{У.Пос}{Ц - У.Пер}$$

Для любой другой точки X объема производства продукции:

$$Ц \cdot X = У.Пос + У.Пер \cdot X + Приб$$

$$Приб = X \cdot (Ц - У.Пер) - У.Пос$$

$$X = \frac{У.Пос + Приб}{Ц - У.Пер}$$

ТЕМА 3

ПРИВЛЕЧЕНИЕ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ФОРМИРОВАНИЯ УСТАВНОГО ФОНДА ПРЕДПРИЯТИЯ

При создании предприятий основой для формирования их капитала является формирование уставного фонда.

Законом Украины «О хозяйственных обществах» предусмотрена возможность регистрации разных видов обществ, которые можно классифицировать в том числе и по способу формирования их уставного фонда.

Таблица 3.1. - Отличия хозяйствующих субъектов по способу формирования уставного фонда

Показатель	СПДФЛ (ФЛП)	ЧП	ООО	ОПО	ОАО	ЗАО
Юридический статус	Физическое лицо	Юридическое лицо	Юридическое лицо	Юридическое лицо	Юридическое лицо	Юридическое лицо
Источник формирования уставного фонда	Собственные средства владельца	Собственные средства владельца	Паевые взносы	Паевые взносы	Эмиссия акций	Эмиссия акций
Количество собственников	Один	Один или несколько (для семейного предприятия)	Не ограничено (чаще от одного до десяти)	Не ограничено (чаще от одного до десяти)	Не ограничено	Не ограничено
Возможности продажи прав собственности	Только ликвидация	Свободная продажа	Только по согласию учредителей	Только по согласию учредителей	Свободная продажа	Только по согласию учредителей
Ответственность собственника	Имуществом учредителя	Размером уставного фонда	Размером уставного фонда	Всем имуществом	Суммой, затраченной на акции	Суммой, затраченной на акции

СПДФЛ - субъект предпринимательской деятельности – физическое лицо

(ФЛП)	- (физическое лицо – предприниматель)
ЧП	- частное предприятие
ООО	- общество с ограниченной ответственностью
ОПО	- общество с полной ответственностью
ОАО	- открытое акционерное общество
ЗАО	- закрытое акционерное общество

Рассмотрим особенности формирования уставных фондов отдельных субъектов хозяйствования.

Особенность формирования уставного фонда ООО:

– Каждый из участников ООО вносит определенный пай в уставный фонд и в соответствии с ним получает свою долю в доходах и имуществе общества.

– Члены общества по обязательствам общества не отвечают. В дальнейшем ответственность участника общества ограничивается его паем или взносом.

– Общество отвечает по своим долгам только тем имуществом, которое отражено в его активе.

– Имущество формируется за счет взносов участников и доходов, полученных от предпринимательской деятельности.

– Общество с ограниченной ответственностью является юридическим лицом, имеет свой устав. В уставе определен порядок распределения прибыли между членами соответственно их взносам.

– Общества с ограниченной ответственностью создаются в форме кооперативов, коллективных и арендных предприятий. Характерным для них есть то, что собственность общества — это общая собственность всех его участников.

Особенность формирования уставного фонда АО:

– Для акционерных обществ эмиссия акций является единственным способом формирования уставного капитала.

– Акция – ценная бумага, которая подтверждает право собственности на часть имущества акционерного общества и право на управление акционерным обществом в рамках владения определенным процента акций.

– Различают акционерные общества закрытого и открытого типа.

– Акционерное общество закрытого типа основывает ограниченное количество акционеров. При этом любой член общества не может продать своего пая без согласия других акционеров, которые имеют преобладающее право на приобретение этого пая.

– Акционерное общество открытого типа ориентировано на большее количество акционеров через установление открытой подписки на акции. При этом акционер имеет право на собственное усмотрение продавать, дарить или закладывать свои акции.

– Акционерное общество организуется на добровольных основах физическими и юридическими лицами.

– В уставный фонд они могут вносить не только соответствующие средства (в том числе в иностранной валюте), а и делать взносы в виде недвижимости, оснащение, интеллектуальной собственности, других основных фондов.

– Эмиссия акций позволяет привлечь собственный капитал из внешних источников и является достаточно рискованным способом привлечения средств, поскольку первоначальный собственник предприятия рискует не только властью на предприятии, но и в будущем теряет часть прибыли, которую необходимо отдать в виде дивидендов.

– Эмиссия является самым дорогим способом привлечения собственного капитала, поскольку средства привлекаются один раз, а дивиденды необходимо выплачивать до тех пор, пока существует акционерное общество.

– Вложения средств в акции может представлять риск для инвесторов, поскольку в случае ликвидации акционерного общества (признания его банкротом) владелец акций может не получить компенсации за собственные средства.

Эмиссионная политика предприятия должна учитывать 5 основных факторов:

1. Объем эмиссии. В результате первичной эмиссии формируется уставной фонд, а любая n-ая эмиссия может идти на покрытие только лишь части уставного фонда.

2. Вид акций. Предприятие имеет право выпускать простые и привилегированные акции. Держатели привилегированных акций имеют право на первоочередное получения суммы дивидендов за отказ от участия в управлении акционерным обществом. С позиции удержания власти на предприятии необходимо стремиться к максимально возможному объему эмиссии привилегированных акций. Однако законодательно предусмотрено, что объем привилегированных акций не должен превышать 20% от всего уставного фонда предприятия.

3. Номинал и количество акций. К эмиссии допускаются акции одинакового номинала, но если в случае дополнительной эмиссии эмитируются акции другого номинала, то необходимо создать курс сравнения акций разных номиналов (эмиссий). Существует возможность эмиссии большего количества акций мелкого номинала – это приведет к длительному периоду сбора необходимых средств, однако отсрочит период возможности скупки акций конкурентами. В тоже время возможна эмиссия небольшого количества акций крупного номинала – это позволит быстро привлечь требуемые средства, однако такая эмиссия несет за собой угрозу быстрого рейдерского захвата предприятия.

4. Тип акционерного общества. Законодательно предусмотрена возможность создания двух типов акционерного общества – ОАО и ЗАО. Акции ОАО разрешены к свободной продаже на рынке и предусмотрена возможность в дальнейшем свободно реализовывать эти акции третьим лицам. Акции ЗАО можно реализовывать только лишь среди учредителей АО (или среди сотрудников АО). Возможность покупки акций ЗАО третьими лицами запрещено.

5. Имидж предприятия. АО необходимо сформировать такую эмиссионную политику, которая способствует максимальному привлечению собственного капитала, а также способствует созданию позитивного имиджа, но в тоже время призвана была обеспечить минимизацию выплат дивидендов в будущем.

6. Формирование подписки на акции (андэррайтинг). Возможно 3 способа организации подписки на акции и их продажи:

– самостоятельно (юридическое лицо с помощью рекламы объявляет об эмиссии своих акций, которые реализуют непосредственно акционерам);

– с помощью инвестиционной компании (торговца ценными бумагами). Юридическое лицо оптом продает акции инвестиционной компании (посреднику), которая может далее самостоятельно реализовывать акции, однако в данном случае существует риск продажи большего пакета акций третьему лицу, т.е. появления рейдера-конкурента.

– продажа через биржу (возможно только при наличии биржи или желанием биржи заняться торговлей ценными бумагами).

Особенности торговли акциями:

– Для открытых акционерных обществ возможна реализация акций на первичном и вторичном рынке.

– Первичный рынок – это продажа акций, которая происходит в результате эмиссии (сделка – эмитент-акционер), а вторичный рынок – это перепродажа акций от одного акционера к другому.

– Вторичный рынок в развитой экономике реализуется с помощью фондовых бирж, а в нашей стране реализуются с помощью инвестиционных компаний. Однако, непосредственно собственные средства предприятие получает только лишь в процессе эмиссии (только на первичном рынке), от перепродажи акций на вторичном рынке предприятие не получает прямой материальной отдачи.

– В случае перепродажи по завышенной цене может формироваться благоприятный имидж акционерного общества, что в развитых экономиках выражается в льготных ставках по кредиту, льготных условиях страхования и т.д. Поэтому возможен вариант реализации части акций эмитентам по завышенной стоимости.

– Для этого привлекаются два инвестиционных посредника, действующих на рынке якобы самостоятельно. Один из которых реализует пакет акций, переданные ему в собственность по цене выше номинала, а второй соглашается купить акции по рыночной цене. Этим создается искусственный спрос на акции.

Управление акционерным обществом

– Реальная власть в АО принадлежит владельцу контрольного пакета (50% + 1 акция). Решение владельца контрольного пакета нельзя отменить другим собственникам.

– Если же в структуре собственников предприятия присутствуют значительное количество миноритарных акционеров (держателей мелких пакетов акций), то власть в АО можно удержать, владея только блокирующим пакетом – от 25% акций. В таком случае миноритарными являются акционеры, у которых сумма трех крупных держателей акций не превышает величины блокирующего пакета.

– Все решения в АО принимаются Советом акционеров, который должен собираться не реже 1 раза в год.

– На собрании акционеров выносятся обязательно финансовые результаты работы предприятия (финансовый анализ) и решается, какая часть прибыли будет направлена на дивиденды для выплаты акционерам.

– Перед собранием акционеров обязательно должна быть проверена сверка реестра акционеров, т.е. списка держателей акций. Эту процедуру проводит специально нанимаемая компания - регистратор.

– Правомочным считается собрание акционеров, на котором присутствуют владельцы 50% + 1 акции.

ТЕМА 4
НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ
(КОСВЕННЫЕ ИСТОЧНИКИ УВЕЛИЧЕНИЯ СОБСТВЕННЫХ
СРЕДСТВ)

Объем собственных финансовых ресурсов, получаемый из прибыли, зависит от суммы налоговых платежей предприятия. Для выработки оптимальной налоговой политики финансовый менеджер делит налоги, сборы и другие обязательные платежи подразделяются на три группы в зависимости от источников их уплаты:

1. Налоговые платежи, относимые на себестоимость продукции (отчисления в Фонд социального страхования, Пенсионный фонд, Фонд мероприятий по ликвидации последствий Чернобыльской катастрофы и Фонд содействия занятости населения).

2. Налоговые платежи, включаемые в цену продукции (НДС, акцизный сбор и таможенные пошлины).

3. Налоговые платежи, уплачиваемые за счет прибыли (основное место среди них занимает налог на прибыль).

Финансовые менеджеры предприятий должны активно использовать законные возможности минимизации налоговых платежей. При этом они ищут и используют эффективные хозяйственные решения, обеспечивающие минимизацию базы налогообложения. Характер целенаправленных воздействий на различные элементы базы налогообложения зависит от групп налогов по источникам их уплаты

Управление налоговыми платежами предприятия предполагает такие действия:

1. Определение направлений хозяйственной деятельности предприятия, позволяющих минимизировать налоговые платежи за счет разных ставок налогообложения. Для стимулирования отдельных видов деятельности государство дифференцирует ставки налогообложения. Так, различные ставки налогообложения установлены по производственной и посреднической деятельности, операциям с ценными бумагами и проч. Формируя объемы по этим видам деятельности, финансовый менеджер уже на этом этапе может сокращать предстоящие налоговые платежи.

2. Выявление возможностей уменьшения базы налогообложения предприятия за счет прямых налоговых льгот. Следует иметь в виду, что налоговые льготы существуют обычно в таких основных формах:

- а) уменьшение ставок налогообложения;
- б) предоставление налогового кредита;
- в) полное освобождение от уплаты отдельных налогов.

При использовании предприятием прямых налоговых льгот следует учесть, что все они носят целевой характер. В зависимости от цели их предоставления и использования налоговые льготы делятся на три группы:

– налоговые льготы, предоставляемые отдельным категориям предприятий (например, малым предприятиям, предприятиям общественных организаций инвалидов, совместным предприятиям с иностранными инвестициями и т.п.);

– налоговые льготы, предоставляемые по отдельным видам хозяйственных операций (например, по таким инвестиционным операциям, как реконструкция и модернизация активной части основных фондов, по процентам, полученным при приобретении государственных облигаций и т.п.);

– налоговые льготы, предоставляемые при реализации отдельных видов продукции (например, льготы по уплате НДС, акцизного сбора, который устанавливается по определенным группам товаров, таможенных пошлин и т.п.).

Учитывая прямые налоговые льготы, финансовый менеджер имеет конечной целью не столько уменьшение суммы налоговых платежей, сколько повышение общей суммы прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, что возможно при реализации эффективных инвестиционных проектов.

3. Учет непрямых налоговых льгот в формировании налоговой политики. Состав непрямых налоговых льгот определяется всеми возможностями уменьшения базы налогообложения в разрезе отдельных групп налогов. Так, по группе налогов, относимых на себестоимость продукции, такие возможности достигаются, прежде всего, за счет уменьшения фонда потребления. По группе налогов, включаемых в цену товара, основные резервы заключены в умелом маневрировании ценами реализации и ассортиментом реализуемой продукции. По группе налогов, уплачиваемых за счет прибыли, основные возможности заключены в быстрейшем списании отдельных текущих затрат

на себестоимость продукции, например путем ускоренной амортизации активной части основных фондов.

4. Учет региональных особенностей формирования налоговой политики предприятия. При формировании налоговой политики предприятий выделяют, как правило, такие группы региональных образований с присущими им особенностями систем налогообложения:

- специальные (свободные) экономические зоны своей страны. В границах этих зон устанавливается и действует специальный правовой режим хозяйственной деятельности и специальный порядок установления налогового режима;

- страны с более льготной налоговой системой. Бизнес в таких странах можно развивать, если с ними установлены хозяйственные связи и по отношению к ним действует льготный таможенный режим;

- оффшорные территории. Термин "оффшор" означает, что учредители создают свои предприятия вне территории страны, в которой они проживают. Как правило, для этого выбираются страны с низким уровнем налогообложения, а иногда и безналоговые территории (это, например, Белиз, Багамские и Каймановы острова, Панама и др.).

ТЕМА 5

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ ЗА СЧЕТ БАНКОВСКОГО КРЕДИТА

В случае невозможности дальнейшего привлечения собственных средств предприятия (достижение предела прибыли, невозможность увеличения амортизационных отчислений, нежелание акционеров новой эмиссии акций), необходимо привлекать заемный капитал (банковское кредитование, товарный кредит, эмиссия облигаций и векселей, аренда имущества).

Кроме того, привлечение заемного капитала может быть выгодней с точки зрения финансовых условий.

Привлечение заемных средств предприятием должно учитывать 7 основных условий:

- определение цели привлечения заемных средств;
- предельный объем привлекаемых заемных средств;
- соотношение заемных средств, привлекаемых из различных источников;
- определение форм привлечения заемных средств (конкретный вид);
- определение привлекательности заемщиков;
- обеспечение платежеспособности;
- оценка стоимости заемного капитала.

Банковский кредит представляет собой заемный капитал в денежной форме, предоставляемый банками во временное пользование хозяйствующим субъектам на условиях обеспеченности, возвратности, срочности, платности и целевого использования.

Классификация банковских кредитов

1. По назначению и характеру использования:

- ссуды предприятиям;
- ссуды небанковским финансовым учреждениям;
- межбанковские ссуды;
- потребительские кредиты;

2. По наличию и характеру обеспечения:

– *обеспеченный кредит* - способ страхования банка от риска невозврата заемщиком кредита. В обеспечение возврата кредита принимаются: залог

имущества; ценные бумаги; путевые и товарные документы; гарантия или поручительство третьего лица; полис страховой компании и др.

– *необеспеченные (бланковые) ссуды* - это ссуды, предоставляемые банками экономически и финансово устойчивым хозорганам под их обязательства погасить в установленный срок полученную ссуду.

3. По цели использования:

- кредиты, выдаваемые на формирование оборотных активов;
- кредиты, выдаваемые на финансирование основных фондов.

4. По срокам использования

– *срочные ссуды* - ссуды, предоставляемые банками заемщикам на определенный срок, установленный в договоре сторон;

– *бессрочными* называются ссуды, выдаваемые банками на неопределенный срок, до востребования. Погашаются такие ссуды, как правило, по первому требованию банка-кредитора;

– *просроченные* - ссуды, по которым истекли сроки возврата, предусмотренные кредитным договором банка с заемщиком;

– *отсроченные* - ссуды, срок возврата которых по просьбе заемщика перенесен банком на более позднее время.

5. По методам предоставления:

– *ссуды, выдаваемые в разовом порядке* - ссуды, решение о выдаче которых принимается банком отдельно по каждой ссуде на основании ходатайства и других документов заемщика;

– *ссуды, выдаваемые в соответствии с открытой кредитной линией* - это ссуды, предоставляемые заемщику в течение установленного отрезка времени, в пределах заранее обусловленных размеров без дополнительных специальных переговоров.

6. По способам погашения:

- *погашаемые постепенно*;
- *погашаемые единовременным платежом по истечении срока*;
- *погашаемые в соответствии с условиями, предусмотренными кредитным договором.*

7. По характеру и способу уплаты процентов:

– *с фиксированной процентной ставкой* выдаются, как правило, предприятиям со стабильной экономикой;

– с плавающей процентной ставкой выдаются в условиях экономической нестабильности.

8. По срокам предоставления:

– *краткосрочные кредиты* - это кредиты, предоставляемые банками для покрытия временных затруднений, возникающих в связи с затратами производства и обращения, не обеспеченных поступлением собственных средств в соответствующем периоде. Выдаются краткосрочные ссуды на срок до одного года.

– *среднесрочные кредиты* - это кредиты предоставляемые на оплату оборудования, текущие расходы, на финансирование капитальных вложений. Выдаются они на срок до трех лет.

– *долгосрочные кредиты* - это кредиты предоставляемые на финансирование капитальных затрат по реконструкции, модернизации и расширению действующих основных фондов, строительству новых объектов и др. Выдаются долгосрочные кредиты на срок свыше трех лет.

9. По формам и видам:

– *Лизинговый кредит* - это экономические отношения между юридическими лицами, возникающие при аренде имущества на основе заключаемого соглашения;

– *Ипотечный кредит* - это особый вид экономических отношений по поводу предоставления кредитов под залог недвижимого имущества. При этом кредиторами могут быть ипотечные банки или специальные ипотечные компании, а также коммерческие банки. Заемщиками же могут быть юридические и физические лица, имеющие в собственности объекты ипотеки (производственные здания, сооружения, жилые дома, магазины, земельные участки и др.);

– *Потребительский кредит* - кредит, предоставляемый физическим лицам на приобретение потребительских товаров и услуг с рассрочкой платежа.

– *Консорциальный кредит* - это кредит, предоставляемый субъектам хозяйствования банковскими консорциумами;

– *Кредит под вексельное обращение* - это кредит, выдаваемый банками под учет и залог векселей;

– *Финансовый кредит* - средства, выдаваемые банками в соответствии с законодательством страны в заем юридическим или физическим лицам на установленный срок для целевого использования и за плату;

– *Ломбардный кредит* – единоразовый, который может быть получен предприятием под заклад высоко ликвидных активов, при этом размер кредита не должен превышать максимум 75% от стоимости заложенного имущества. Кредит выдается в одни руки в размере не более 10% от уставного фонда банка.

– *Контокоррентный кредит* – при котором не открывается дополнительный счет, а используется единый текущий счет для всех финансовых расчетов.

– *Ролловерный кредит* – кредит при котором пересматривается процентная ставка по кредиту.

Перечень условий, которые необходимо учесть организации при планировании своей кредитной работы:

1. Преимущественное получение кредита предоставляется тем организациям, которые имеют один из своих расчетных счетов в этом банке.
2. На процентную ставку по кредиту влияют следующие факторы:
 - кредитный риск конкретного проекта;
 - учетная ставка (ставка рефинансирования) НБУ;
 - динамика курсов основных валют по отношению к валюте кредита
 - соотношение спроса и предложения на кредитном рынке;
 - кредиты предоставляются только под проекты, которые финансово окупятся и по которым предоставляются гарантии.

В качестве гарантии могут быть использованы:

- залог;
 - поручительство третьих лиц;
 - страхование.
3. В качестве залога может выступать ликвидное движимое и недвижимое имущество. Залог должен быть обязательно застрахован. В случае его повреждения страховка идет в пользу банка.
 4. Кредиты не предоставляются для кредитования третьих лиц (без использования посредников).

5. Сумма кредита не должна превышать 70% стоимости заложенного имущества.
6. Единоразовая сумма кредита не может превышать 10% уставного фонда банка.

Документы, которые необходимы для получения кредита в банке юридическим лицом

1. Документы регистрационные.

- Свидетельство о регистрации.
- Устав или учредительный договор.
- Лицензия на вид деятельности.
- Образцы подписи директора, главного бухгалтера, образец печати.
- Оригинал документа на право собственности производственных мощностей для залога.

2. Документы по залогу.

- Документы, подтверждающие право собственности на объект залога.
- Перечень имущества, которое предоставляется в залог с перечислением:

- Балансовой стоимости
- Года строительства или выпуска
- Месторасположения (для недвижимого имущества)
- Краткой характеристики объекта

– Документ об оценочной стоимости (оценка может производиться как сотрудниками банка, имеющими соответствующие права, так и независимыми экспертами).

– Справка о том, что предмет залога является свободным от любых обязательств (справка может быть выдана государственным нотариусом).

– Страховой полис заложенного имущества.

3. Документы о хозяйственной и финансовой деятельности.

– Баланс и отчет о финансовых результатах за 2 предыдущих квартала (в случае долгосрочного кредита – за более длительный промежуток времени).

– Справка о банковских счетах с приведением их реквизитов, а также справка о движении средств по счету.

– Справка о наличии и структуре дебиторской и кредиторской задолженностей.

– Аудиторский отчет (по желанию банка).

4. Проектная документация.

– Заявление с просьбой о предоставлении кредита.

– Анкета заемщика.

– Бизнес-план.

– Контракты, проекты контрактов, протоколы намерений.

Взаимоотношение банка и клиента при кредитовании с использованием различных схем гарантий можно представить в виде рис. 5.1 -5.3.



Если кредит не возвращается – п.4 и п.5 отсутствуют
Если имущество повреждено, то страховка идет в пользу банка

Рис. 5.1. - Взаимоотношение банка и клиента при кредитовании с использованием залога



Рис. 5.2. - Взаимоотношение банка и клиента при кредитовании с использованием гарантии третьего лица (поручителя)

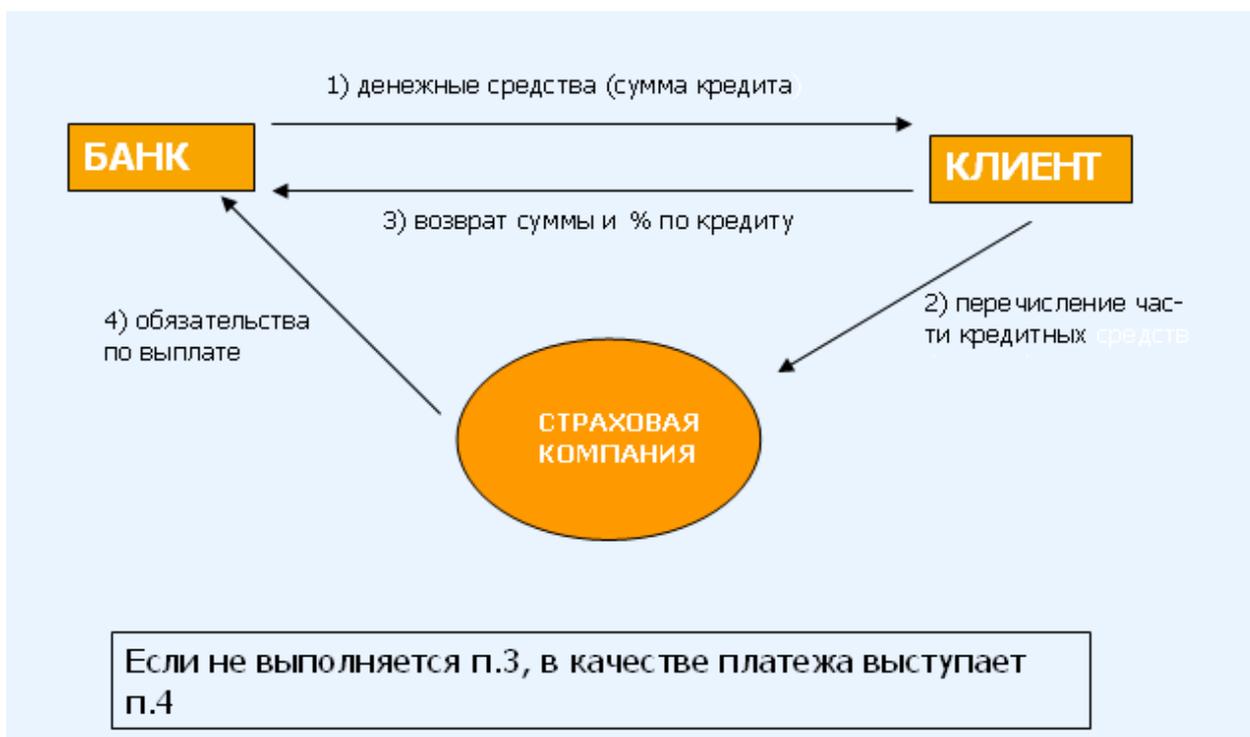


Рис. 5.3 - Взаимоотношение банка и клиента при кредитовании с использованием гарантии страховой компании

Схема контроля кредитования банком клиента может быть представлена в виде табл. 5.1.

Таблица 5.1. - Схема контроля кредитования

Вид контроля	Цель контроля	Решения, которые принимаются	
		+	-
Предварительная проверка	Проверка сведений о платежеспособности	Вывод о возможности выдачи кредита	Вывод о невозможности выдачи кредита
Текущий контроль	Проверка целевого использования кредита и сохранности заложенного имущества	Продолжение дела	Наложение штрафа, расторжение договора
Завершающий контроль	Своевременное погашение кредита и процентов по нему	Завершения дела	Начисление пени и передача дела в суд

Процесс банковского кредитования предусматривает следующие схемы начисления процентов по кредиту:

1. Простые проценты

$$J = P_0 \cdot n \cdot r$$

$$P_n = P_0 + J = P_0 + P_0 \cdot n \cdot r = P_0 \cdot (1 + n \cdot r)$$

Начисление простых процентов производится только лишь на первоначальную сумму кредита

2. Сложные проценты

Начисление сложных процентов производится не только на первоначальную сумму кредита, но и на проценты, начисленные в предыдущие периоды времени:

$$P_n = P_0 \cdot (1 + r)^n$$

где

P_n – будущая стоимость денежных средств в период n ;

P_0 – текущая стоимость денежных средств;

r - ставка банковского процента за определенный период времени (год, месяц и т.д.);

n - период, для которого проводится оценка эффективности проекта (аналогичен по размерности периоду начисления процентов);

J - сумма начисленных процентов за весь период кредитования

3. Проценты на остаток вложенных средств

Начисление процентов производится на первоначальную сумму кредита за вычетом процентов, начисленных в предыдущие периоды времени

ТЕМА 6

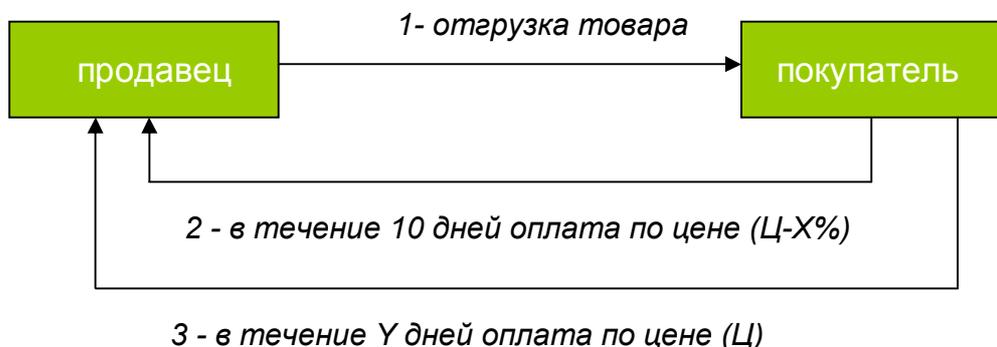
ПРИВЛЕЧЕНИЕ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ ЗА СЧЕТ КОММЕРЧЕСКОГО (ТОВАРНОГО) КРЕДИТА

Коммерческий кредит предоставляется по товарным операциям в виде отсрочки платежа.

Является самой быстрой формой получения кредита и осуществляется за счет товарно-материальных ценностей предприятия. Он используется, в основном, для сглаживания сезонных пиков поставок, несвоевременной оплаты кредита, дебиторской задолженности и т.д.

Виды товарных кредитов

- *Простой коммерческий кредит* – поставка товара с отсрочкой платежа. Обычно в договоре оформляется в виде условия X/Y нетто Z , где в случае оплаты товара в течение Y дней партнер получает скидку $X\%$, в противном случае покупатель должен заплатить всю сумму в течение Z дней. Товарный кредит обычно предоставляется покупателю с целью стимулировать досрочную оплату товара.



Условия поставки x/y нетто z

Рис. 6.1 - Простой коммерческий кредит

- *Коммерческий кредит по открытому счету*. Не заключается отдельный договор на поставку какого-либо товара, а существует единый договор на поставку нескольких партий, который действует в течение некоторого периода времени. При этом все суммы проданного товара относятся продавцом на дебиторскую задолженность, которая погашается, согласно с заклю-

ченным единым договором в определенные сроки (как правило, 1 раз в месяц).

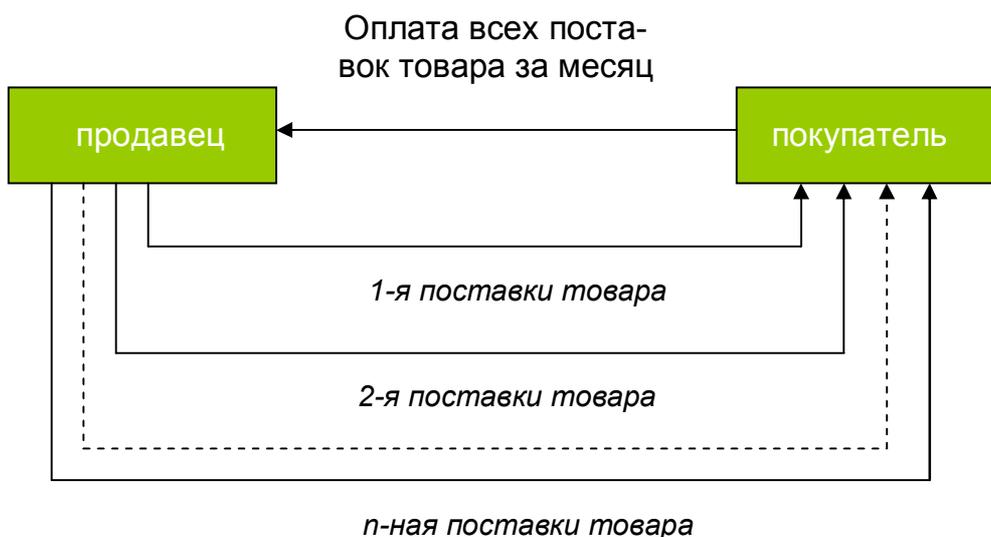


Рис. 6.2 - Коммерческий кредит по открытому счету

- *Коммерческий кредит с оформлением векселя.* Получатель при получении товара предоставляет продавцу безусловное обязательство оплаты – вексель. Вексельный оборот обеспечивается простыми и переводными векселями. Основное различие между ними состоит в том, что переводной вексель может быть переведен третьему лицу для получения средств путем индоссамента – передаточной записи на векселе. Вексель может быть выдан с погашением: в определенное время после предъявления; в определенное время после составления; на конкретную дату.

- *Коммерческий кредит в форме аванса покупателя.* В процессе такого кредитования покупатель заранее перечисляет продавцу определенную сумму в виде аванса в форме полной или частичной предоплаты.

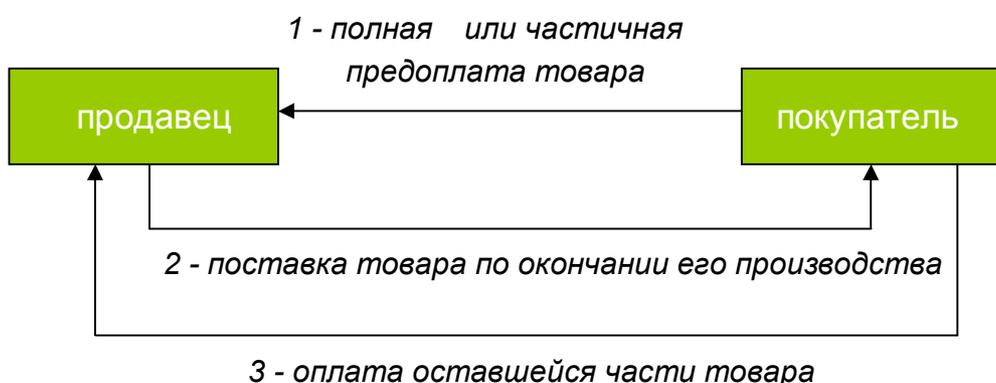


Рис. 6.3 - Коммерческий кредит в форме аванса покупателя

▪ *Коммерческий кредит в форме консигнации.* При этой форме кредита товар передается другому лицу, которое обязуется вернуть деньги за товар его первоначальному собственнику только после реализации товара третьему лицу. Проценты по данному кредиту реально отсутствуют – здесь заранее оговаривается сумма, которую хочет получить собственник за свой товар.

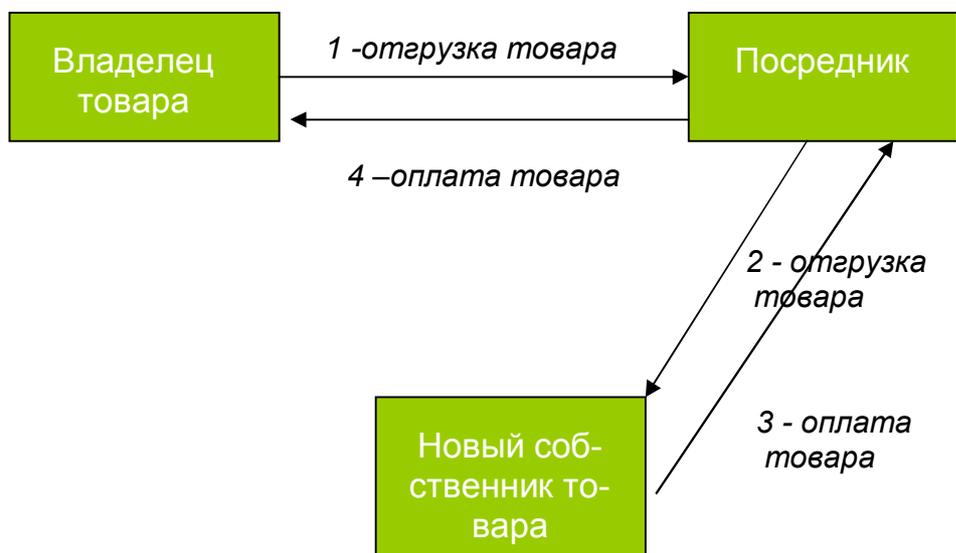


Рис. 6.4 - Коммерческий кредит в форме консигнации

▪ *Счета начислений.* Счета, на которые расходы только начисляются, но реально выплаты по ним не производятся. Чаще всего, это соотнесение каких-либо расходов на кредиторскую задолженность (выплата зарплаты и т.д.).

ТЕМА 7

АРЕНДА ИМУЩЕСТВА (ЛИЗИНГ)

Лизинг – долгосрочная аренда основных фондов. Виды лизинга представлены на рис. 7.1.

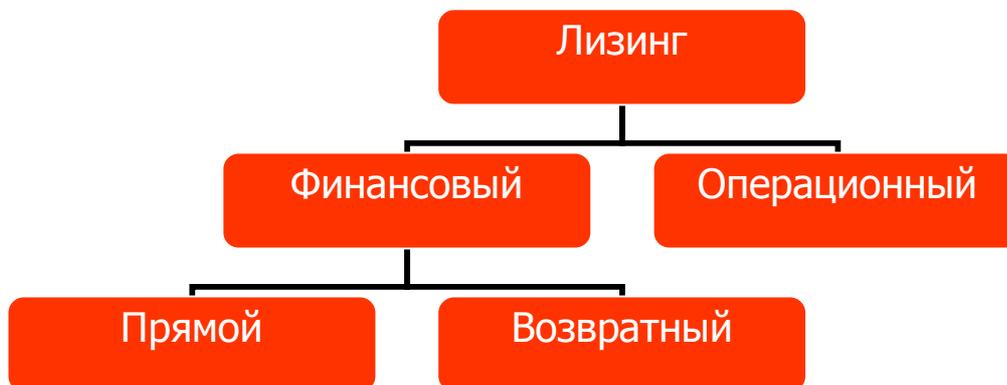


Рис. 7.1. – Виды лизинга

1. Финансовый лизинг предусматривает выплату арендатором в течение периода действия контракта средств, покрывающих полную стоимость амортизации оборудования или большую ее часть, а также прибыль арендодателя. По истечении срока действия контракта арендатор может:

- вернуть объект лизинга арендодателю;
- выкупить объект лизинга по остаточной стоимости.

Фактически финансовый лизинг представляет собой форму приобретения имущества, совмещенную с одновременным кредитованием и арендой. Выделяют 2 его варианта:

– Прямой финансовый лизинг предпочтителен, когда предприятие нуждается в переоснащении уже имеющегося технического потенциала (то есть когда надо заменить имеющиеся основные фонды). Лизинговая фирма при этой сделке обеспечивает полное 100 %-е финансирование приобретаемого имущества.

– Возвратный лизинг. Сущность возвратного лизинга в том, что лизинговая фирма приобретает имущество у предприятия, тут же предоставляет ему это имущество в аренду с правом последующего выкупа. Альтернативен ипотечному кредитованию под залог.

2. Операционный лизинг заключается на срок, меньший амортизационного периода. Финансовый лизинг выступает в форме кредитования, а операционный схож с краткосрочной арендой и используется в прогрессивных отраслях.

Наиболее распространенным вариантом сделки является прямой финансовый лизинг. При этом имущество поступает непосредственному пользователю, который рассчитывается за него в течение срока аренды.

В лизинговой сделке участвуют 3 стороны:

- предприятие (поставщик основных фондов),
- лизинговая фирма (которая оплачивает),
- арендатор (который использует).

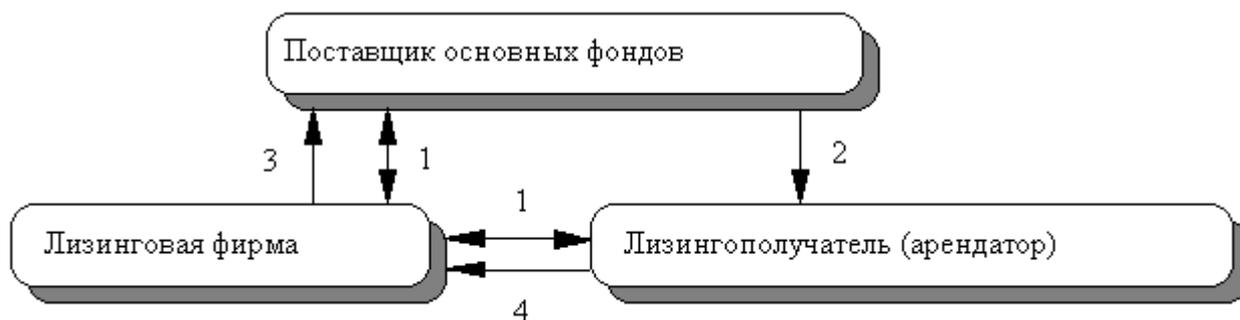


Рис. 7.2. – Прямой финансовый лизинг.

1 — лизинговая фирма заключает трехсторонний контракт (соглашение);

2 — поставка основных средств арендатору;

3 — лизинговая фирма оплачивает стоимость основных фондов поставщику;

4 — арендные платежи арендатора лизинговой фирме.

Преимущества лизинга заключаются в том, что:

– лизинг позволяет предприятию получить основные фонды и начать их эксплуатацию, не отвлекая деньги из оборота и существенно не увеличивая кредиторскую задолженность;

– основные фонды в течение действия контракта находятся на балансе у лизинговой фирмы;

– арендные платежи относятся к текущим расходам предприятия, т.е. включаются в себестоимость и, следовательно, уменьшают сумму налогооблагаемой прибыли;

– лизинговая фирма не несет ответственности за качество объекта лизинга и в случае невыполнения условия контракта всегда может вернуть себе объект лизинга;

– для поставщика лизинг является средством, позволяющим расширить рынки сбыта.

ТЕМА 8

ПРИВЛЕЧЕНИЕ СРЕДСТВ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ

Закон Украины "О ценных бумагах и финансовом рынке" выделяет следующие основные виды ценных бумаг:

Табл. 8.1. – Отличия ценных бумаг

Показатель	Акция	Облигация	Вексель	Сберегатель- ный сертифи- кат	Инве- стицион- ный сер- тификат	Казначей- ское обя- зательство
Эмитент	АО	Все типы хозяйствующих субъектов	Все типы хозяйствующих субъектов	Банковские учреждения	Государство	Государство
Форма отношений между эмитентом и покупателями	Отношения собственности	Отношения займа	Отношения займа	Отношения займа	Право на использование вместо денежных средств	Отношения займа
Срок обращения	Бессрочная	Срочная	Срочная	Срочная	Срочная	Срочная
Период возврата вложенных средств	Дивиденды (часть от прибыли)	Возврат основной суммы займа и процентов частями	Возврат единовременным платежом	Начисление процентов частями, возврат по желанию клиента	В зависимости от вида вложений	Возврат основной суммы займа и процентов частями
Виды ЦБ	Привилегированные, простые	Простая (на предъявитель), именная	Простой, переводной	Один вид	Один вид	Один вид

Рассмотрим наиболее распространенные из них более подробно:

8.1. Вексель

Вексель – это ценная бумага, которая дает право требовать выплату, указанной в векселе суммы после окончания срока, на который он выписан.

Предметом вексельного обязательства могут быть только деньги.

Векселя бывают простые (соло) и переводные (тратта).

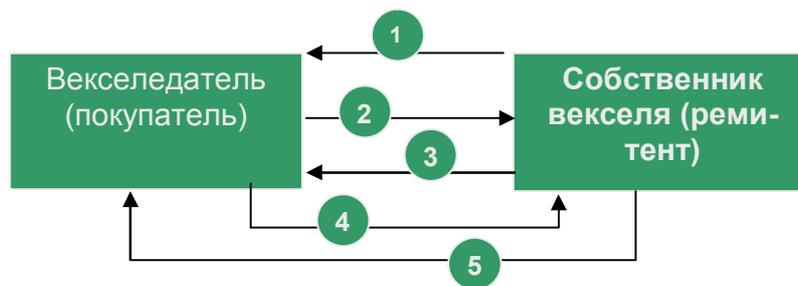
Простой вексель выписывается и подписывается должником (векселедателем) и содержит его безусловное обязательство оплатить кредитору (векселедержателю) полную сумму в обусловленный срок и в указанном месте.

Переводной вексель векселедержатель (трассант) может передать третьему лицу за определенный % (например продать банку), и тогда векселедатель будет должен отдать денежные средства уже другому получателю. Обязательства по векселю можно передать другому плательщику путем передаточной надписи – индоссаменты.

Табл. 8.2 – Классификация векселей по разным признакам

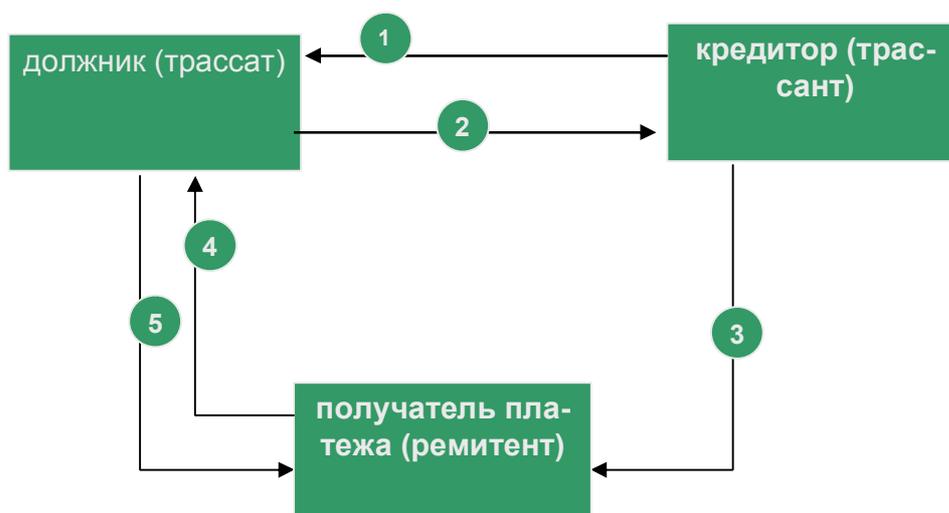
Признак классификации	Виды векселей
Эмитент	казначейские
	частные
Соглашения, которые обслуживаются	финансовые
	товарные (коммерческие)
Субъект, который осуществляет оплату	простой
	переводной
Наличие залога	обеспеченный
	необеспеченный
Порядок платежа	на предъявителя
	срочный
Возможность передачи другому лицу	такой, который передаётся
	такой, который не передаётся
Форма предъявления	правовая
	бесправовая

Основные различия между простым и переводным векселем можно представить в виде рис. 8.1 и 8.2.



1. — перевод денежных средств
2. — векселедатель (покупатель) передает вексель;
3. — собственник векселя (ремитент) предъявляет вексель к акцепту;
4. — векселедатель погашает вексель и передает его ремитенту;
5. — собственник векселя (ремитент) вручает погашенный вексель векселедателью.

Рис. 8.1. - Оборот простого векселя



- 1 — перевод денежных средств;
- 2 — должник (трассат) передает вексель;
- 3 — кредитор (трассант) продает ремитенту вексель трассата;
- 4 — ремитент предъявляет к оплате вексель трассату;
- 5 — производит платеж по векселю ремитенту.

Рис. 8.2 - Оборот переводного векселя

8.2. Облигация

Облигация — это ценная бумага, которая удостоверяет внесение его собственником денежных средств и подтверждает обязательство возместить

ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный срок с выплатой дохода согласно условиями выпуска.

Облигации могут выпускаться предприятиями всех форм собственности, объединениями предприятий, акционерными и другими обществами и не дают их собственникам права на участие в управлении.

Облигации могут выпускаться именными и на предъявителя. Учитывая то, что срок, на который размещаются облигации, составляет большей частью от 5 до 15 лет, для упрощения процедуры передачи права собственности большинство предприятий выпускают облигации на предъявителя.

К облигациям, предложенным для открытой продажи с последующим их свободным оборотом (кроме беспроцентных облигаций), должны прибавляться купонные письма на выплату процентов.

Купонное письмо должен содержать такие основные данные: порядковый номер купона; номер облигации, по которой выплачиваются проценты; наименование эмитента и год выплаты процентов.

В отличие от акций, курс эмиссии облигаций (за исключением конвертируемых облигаций) может совпадать с номиналом, быть выше или ниже его. Если курс эмиссии превышает номинал, то предприятие-эмитент получает доход в виде ажио (премию), аналогично эмиссионному доходу по корпоративным правами. Курс погашения может совпадать с номиналом или превышать его. Доход по облигациям всех видов выплачивается соответственно условиям их выпуска.

Облигации предприятий должны иметь такие реквизиты:

- наименование ценной бумаги — «облигация»;
- фирменное наименование и местонахождение эмитента облигаций;
- фирменное наименование или имя покупателя (для именной облигации);
- номинальную стоимость облигации;
- сроки погашения, размер и сроки выплаты процентов (для процентных облигаций);
- место и дату выпуска, а также серию и номер облигации;
- подпись руководителя эмитента или другого уполномоченного на это лица, печать эмитента.

К основным преимуществам финансирования на основе эмиссии облигаций можно отнести:

- диверсификация инвесторов, в частности кредиторов;
- привлечение средств осуществляется на долгосрочный период;
- налоговые преимущества, поскольку проценты за облигациями относятся на уменьшение налогооблагаемого дохода эмитента;
- сравнительно с акциями облигации являются менее рискованным объектом вложения средств для инвесторов.

Среди недостатков этого инструмента финансирования наиболее частое приводятся такие:

- сравнительно высокий уровень накладных затрат, связанных с выпуском облигаций;
- риск уплаты завышенных процентов, предусмотренных условиями выпуска облигаций;
- из-за значительного количества держателей облигаций и широкую географию их нахождения могут возникнуть трудности ведения переговоров с инвесторами в случае необходимости пролонгации сроков погашения.

ТЕМА 9

ПРОЧИЕ ИСТОЧНИКИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ СРЕДСТВ

Прочими источниками привлечения финансовых средств Украине можно считать:

1. Денежные ссуды небанковских учреждений. На краткосрочные нужды могут быть привлечены средства кредитных союзов (если предприятие является членом такого союза), а также ломбардов. При незначительном объеме суммы процентная ставка по такому кредиту ниже, чем банковского. Порядок привлечения средств, оформление и обслуживание кредита аналогичны банковскому.

2. Средства государственных программ и фондов. К их числу относятся научно-технические, социальные программы, средства государственных фондов. Эти средства предоставляются предприятиям, как правило, на льготных условиях, в виде беспроцентных займов или со значительным сроком отсрочки выплат. *Средства, перечисленные безвозмездно в рамках этих программ, к заемным не относятся.*

3. Средства негосударственных программ и фондов. Средства зарубежных инвестиционных (венчурных) фондов, средства отдельных частных инвесторов. Иногда средства, привлекаемые из этого источника, не требуют возврата, но любой результат, полученный от вложения этих средств (материальный, интеллектуальный) становится собственностью инвестора.

4. Налоговый кредит. Представляет собой отсрочку платежа по налогу на прибыль, оформленную соответствующим кредитным соглашением на определенный период. Срок предоставления налогового кредита и цели его использования должны быть обязательно связаны с инвестиционной деятельностью предприятия.

5. Нетоварные формы кредиторской задолженности. Кредиторская задолженность по расчетам с бюджетом, по оплате труда, расчетам с дочерними и другими предприятиями лишь условно может быть отнесена к заемным финансовым средствам. Но по своему экономическому смыслу она является средствами, изъятыми предприятием у их собственника на беспроцентной основе в краткий период времени.

Арабские государства вкладывают денежные средства в акции потому, что покупать облигации им не позволяет вера.

Так, по законам шариата, взимать проценты запрещается, поскольку доходы можно получать только в результате предпринимательской деятельности. Однако финансисты изобрели способ, как обойти это ограничение и выпускать, по сути, облигации, но совместимые с шариатом.

Финансовые инструменты, не нарушающие исламские принципы, называются сукук.

Существует четырнадцать видов этих инструментов. В простейшем случае используется лизинг, соответствующая бумага зовется иджара.

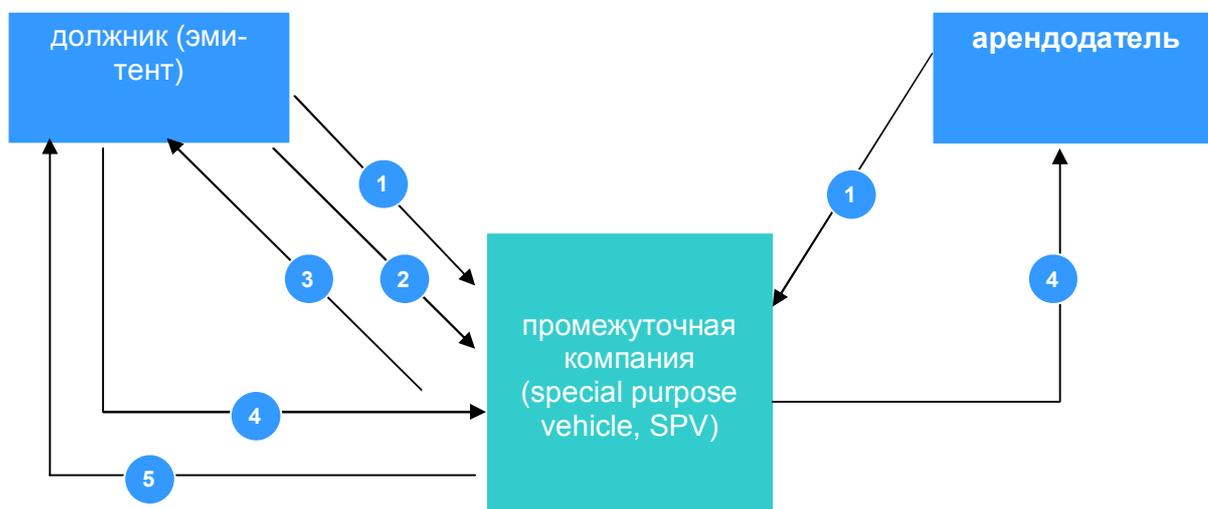


Рис. 8.3. - Использование схемы “иджара”, которая применяется в арабских странах

Создается промежуточная компания (special purpose vehicle, SPV) – (1). Эмитент продает ей некий актив (2) и тут же берет его в аренду (3). Это позволяет убить двух зайцев: актив является залогом, кроме того, арендная плата, получаемая SPV, направляется инвестору — это и есть его процентный доход (4). Когда наступает срок погашения, эмитент выкупает обратно арендуемый актив (5).

ТЕМА 10

ВЛОЖЕНИЕ СРЕДСТВ В ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ

Оборотным капиталом (оборотными активами) предприятия называются все средства предприятия, которые участвуют непосредственно в производственном процессе и полностью переносят свою стоимость на стоимость готовой продукции в течение одного производственно-хозяйственного цикла.

Оборотный капитал можно разделить на две группы:

- Постоянная (системная) часть оборотного капитала – это та величина оборотных средств, которая является необходимым минимумом для производственной деятельности.
- Переменная (вариативная) часть оборотного капитала – это дополнительные оборотные активы, необходимые в качестве страхового запаса.

С финансовой точки зрения к оборотным средствам можно отнести:



Рис. 9.1 – Классификация оборотных средств

Оборотный капитал предприятия все время изменяет свою вещественную форму. Кругооборот оборотного капитала предприятия можно представить в виде рис. 9.2.

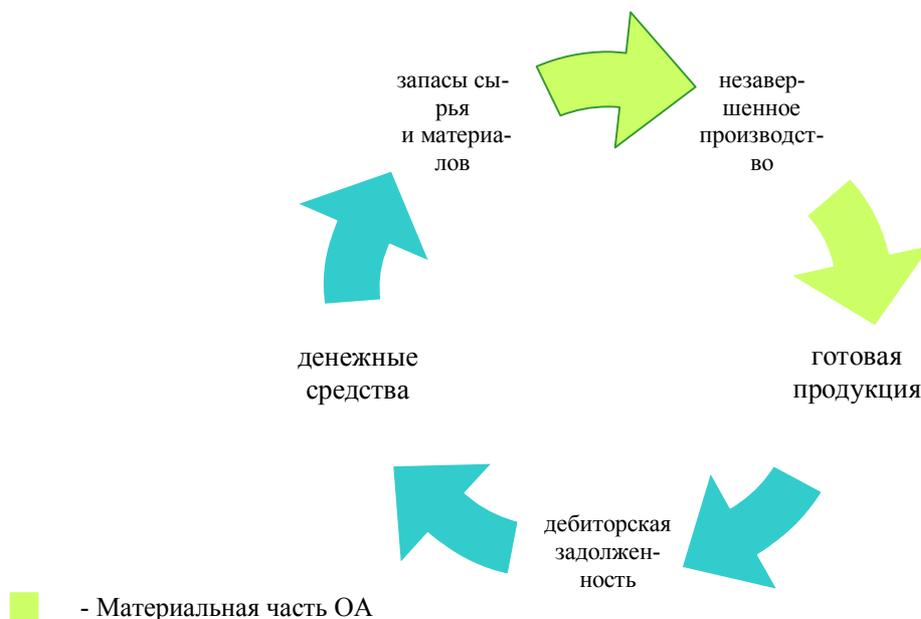


Рис. 9.2 – Кругооборот оборотного капитала предприятия

В процессе этого оборота можно выделить следующие циклы:

- Операционный цикл – период времени, в течение которого происходит оборот всей суммы оборотных средств предприятия.

- Производственный цикл (ПЦ) – период времени, в течение которого оборотные средства участвуют в производственном процессе (от поставки сырья до отгрузки готовой продукции).

- Финансовый цикл (ФЦ) – период времени, в течение которого в производственном процессе участвует чистый оборотный капитал предприятия, т.е. предприятие использует собственные средства.

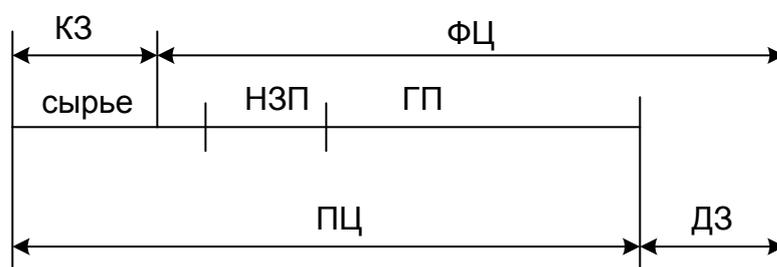


Рис. 9.3 – Финансовые циклы оборотного капитала

КЗ – период оборота кредиторской задолженности;

НЗП - период оборота незавершенного производства;

ГП - период оборота готовой продукции;

ДЗ - период оборота дебиторской задолженности;

Сырье - период оборота сырья.

Риски в управлении оборотным капиталом

В зависимости от причин, вызывающих риски в управлении ОК из можно разделить на 2 группы:

Левосторонние риски. Причина кроется в неправильном перераспределении средств внутри ОК и связана структурой актива баланса.

Выделяют 3 основных фактора:

– **Объем дебиторской задолженности** – ее накопление приводит к уменьшению реальных средств, имеющихся на предприятии, как следствие к уменьшению выпуска продукции и снижению прибыли от следующего производственного цикла.

– **Недостаток денежных средств.** Возникает из-за накопления большого объема ДЗ и проявляется в несвоевременном выполнении обязательств предприятием или в виде перерывов в производственном процессе.

– **Недостаток производственных запасов.** Последствия – как в двух первых.

Правосторонние риски. Возникают вследствие проблем с финансированием ОК, связанных со структурой пассива баланса.

Выделяют 3 основных фактора:

– **Объем кредиторской задолженности.** Проявляется в виде нехватки ЧОК на предприятии. Это заставляет предприятие все время приобретать запасы в счет КЗ.

– **Стоимость капитала,** привлеченного из одних источников, может быть намного выше себестоимости капитала, привлеченного из других источников.

– **Высокая доля долгосрочного заемного капитала.** Проявляется в виде потенциальной угрозы банкротства для предприятия. Для ее предотвращения предприятию все время приходится снижать объем средств, направленных на производство с целью создания запаса для погашения этого вида задолженности.

Существует 4 вида моделей финансирования оборотных активов за счет тех или иных видов пассивов предприятия:

1. Идеальная модель

– Оборотный капитал финансируется за счет КЗС.

– Чистый оборотный капитал (ЧОК) = ОК – КЗС

– ЧОК в такой модели равен нулю. Идеальна модель тем, что ей присуща минимальная стоимость капитала.

– Предприятие работает все время за счет заемных средств («с колес»).

Актив	Пассив
1. Необоротный капитал (НК)	1. Собственный капитал (СК)
	2. Долгосрочные заемные средства (ДЗС)
2. Оборотный капитал (ОК)	3. Краткосрочные заемные средства (КЗС)

2. Агрессивная модель

– Постоянная часть ОК – то объем ОК, который должен поддерживаться на предприятии для выполнения запланированной производственной программы (гарантированный минимум).

– В случае, если предприятие хочет заработать дополнительную прибыль, оно привлекает дополнительный объем средств, называемые переменной частью ОК.

– Для такой модели характерен минимальный риск, поскольку гарантированный минимум производства обеспечивается ДЗС, а возможно даже СК.

– $ЧОК = \text{Постоянной части ОК}$.

– Такой модели присуща большая ликвидность.

Актив	Пассив
1. Необоротный капитал (НК)	1. Собственный капитал (СК)
2. Постоянный ОК	2. Долгосрочные заемные средства (ДЗС)
3. Переменный ОК	3. Краткосрочные заемные средства (КЗС)

3. Консервативная модель

– Для такой модели характерно отсутствие КЗС на предприятии, т.е. $ЧОК = ОК$.

– Однако такая модель носит искусственный характер, поскольку предприятие не может существовать без накопления краткосрочной задолженности.

– Этой модели свойственен минимальный риск, поскольку отсутствует краткосрочная задолженность – источник правосторонних рисков.

Актив	Пассив
1. Необоротный капитал (НК)	1. Собственный капитал (СК)
2. Постоянный ОК	2. Долгосрочные заемные средства (ДЗС)
3. Переменный ОК	

Компромиссная модель

– $ЧОК = \text{Постоянный ОК} + 0,5 \text{ Переменный ОК}$

– в такой модели есть средства для дополнительного развития

Актив	Пассив
1. Необоротный капитал (НК)	1. Собственный капитал (СК)
2. Постоянный ОК	2. Долгосрочные заемные средства (ДЗС)
3. Переменный ОК (50%)	
3. Переменный ОК (50%)	3. Краткосрочные заемные средства (КЗС)

Для классификации оборотных активов по их ценности для предприятия может использоваться ABC-анализ – группировка исследуемых активов по 3 видам:

– **А:** ограниченное количество наиболее ценных для предприятия активов, которые требуют постоянного и ежедневного учета и контроля. Если говорить о сырье, то в эту группу относится то необходимое сырье для производственной деятельности, стоимость которого составляет не менее 60% от общей стоимости. При этом, объем данного вида сырья в натуральном выражении может быть не велик. Оптимизация в данной группе сводится к поис-

ку оптимального объема партии поставки комплектующих, частоты поставок (оптимизация сырья) или сводится к продолжительности товарных кредитов.

– **В:** состоит из такого вида активов, которые менее важны для предприятия. Оценка и проверка таких активов возможны при ежемесячной инвентаризации. Стоимость запасов составляет 30% от общей стоимости активов.

– **С:** стоимость активов этого вида не превышает 10% от общей стоимости активов предприятия. Для сырья в эту группу обычно включают МБП, которые закупают обычно в большом количестве. В качестве единиц измерения, как правило, используют меры веса, размера и т.д. Для ДЗ в группу С включают текущую ДЗ, срок которой не более средних условий товарного кредита. МБП – Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы

ТЕМА 11
ВЛОЖЕНИЕ СРЕДСТВ В ОСНОВНЫЕ АКТИВЫ.
АМОРТИЗАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ
(АМОРТИЗАЦИЯ НЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ)

Амортизационная политика меньше всего зависит от предприятия, а зависит, в основном, от амортизационной политики государства. Она базируется на установленных государством принципах, нормах и методах амортизационных отчислений.

Целью амортизационной политики является максимизация потока собственных средств предприятия за счет внутренних источников (возможность завышения себестоимости изготовления продукции).

Амортизируются не только средства труда (основные фонды), но и нематериальные активы. К ним относят: права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программные продукты, монопольные права и привилегии, торговые знаки, торговые марки и др.

Цель амортизационной политики предприятия – максимизация потока собственных финансовых средств может быть достигнуто 2-мя путями:

– *Прямой* – увеличение амортизационного фонда, а следовательно, накопление собственных средств предприятия.

– *Косвенный* – увеличение объема средств, реально остающихся на предприятии за счет снижения налоговых отчислений.

Различают сумму амортизации и норму амортизации.

Норма амортизации - это установленный размер амортизационных отчислений на полное восстановление за определенный период времени по конкретному виду основных фондов, выраженный в процентах к их балансовой стоимости.

$$H_a = \frac{\Phi_n - \Phi_l}{\Phi_n \cdot T_{сл}} \cdot 100\%$$

где Ha - годовая норма амортизации, %;

$\Phi_{п}$ - первоначальная (балансовая) стоимость основных фондов, грн.;

$\Phi_{л}$ - ликвидационная стоимость основных фондов, грн.;

$T_{сл}$ - нормативный срок службы основных фондов, лет.

Сумма амортизационных отчислений за определенный период времени (год, квартал, месяц) представляет собой денежную величину износа основных фондов. Сумма амортизационных отчислений, накопленная к концу срока службы основных фондов, должна быть достаточной для полного их восстановления (приобретения или строительства). Величина амортизационных отчислений определяется исходя из норм амортизации.

Годовые амортизационные отчисления в стоимостном выражении (A_z) можно рассчитать по следующей формуле:

$$A_z = \frac{\sum_{i=1}^n (O\Phi_{cp.z.})_i \cdot (Ha)_i}{100}$$

где $(Ha)_i$ — дифференцированные нормы амортизации, установленные для каждой группы основных фондов;

Для увеличения амортизационных отчислений в первые годы работы фирмы и, как следствие, для увеличения потока собственных средств существует метод ускоренной амортизации.

Ускоренная амортизация является целевым методом более быстрого по сравнению с нормативными сроками службы основных фондов полного перенесения их балансовой стоимости на издержки. При начислении ускоренной амортизации используются следующие методы:

1) Метод равномерного линейного начисления:

В проведении ускоренной амортизации предприятия применяют равномерный линейный метод исчисления. При этом норма годовых амортизационных отчислений может быть увеличена не более чем в 2 раза. Однако в мировой экономической практике широко распространены методы нелинейной ускоренной амортизации.

2) Метод ускоренного снижения остаточной стоимости:

$$A_z = O\Phi_{ост} \cdot (Ha)_{лин} \cdot K_{сн},$$

где $(Ha)_{лин}$ — норма амортизации при равномерном линейном методе;

$K_{сн}$ — коэффициент снижения (как правило, $K_{сн}=2$).

3) Метод суммы порядковых номеров лет:

$$A_z = O\Phi_{бал} \cdot \left(\frac{T_{э} - T_{сл}}{T_{сум}} \right)$$

где $T_{э}$ — число лет эксплуатации нормативное;

$T_{сл}$ — число лет службы фактическое;

$T_{сум}$ — число суммы лет.

$$T_{сум} = \frac{T_{э} \cdot (T_{э} + 1)}{2}$$

ТЕМА 12

ВЛОЖЕНИЕ СРЕДСТВ В НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ

Нематериальные активы (НМА) — немонетарный актив, который не имеет материальной формы, может быть идентифицирован и удерживается предприятием с целью использования в течение периода более одного года (или одного операционного цикла, если он превышает один год) для производства, торговли, в административных целях или предоставления в аренду другим лицам (п. 4 П(С)БУ 8).

Из этого определения можно выделить основные признаки **НМА**:

- отсутствие материальной формы;
- идентифицируемость;
- контроль;
- переход права собственности на объект и контроль над ним;
- возможность обособления (отделения) от предприятия;
- использование в течение срока более одного года;
- будущие экономические выгоды.

Нематериальный актив может быть отражен в отчетности компании, если его использование позволит в будущем получить дополнительную прибыль, снизить расходы, увеличить объем продаж и т. д. Важно отметить, что возможность получения предприятием подобных экономических выгод определяется на основании профессионального суждения, подкрепленного соответствующим обоснованием.

Основными видами НМА в Украине считаются:

- объекты права интеллектуальной собственности;
- объекты авторского права и смежных прав;
- объекты пользования ресурсами природной среды;
- объекты пользования материальным и нематериальным имуществом;
- право собственности на изобретение;
- право пользования недрами;
- лицензия на право пользования **НМА**;
- право собственности на полезную модель;
- право пользования лесными ресурсами;

- право собственности на промышленный образец;
- право пользования водными ресурсами;
- право собственности на происхождение товара;
- право пользования земельными ресурсами (в том числе право аренды земельного участка) ;
- право собственности на сорт растений;
- право собственности на породу животных;
- право пользования геологической, геоморфологической и другой информацией о состоянии и возможности хозяйственного использования элементов природной среды;
- лицензия на право осуществления какой-либо деятельности;
- право собственности на фирменное наименование;
- право собственности на знаки для товаров и услуг, в том числе торговую марку;
- право собственности на рационализаторское предложение;
- право собственности на компоновку интегральной микросхемы;
- право пользования биологическими и другими ресурсами, которые влияют на уровень экологической безопасности жизнедеятельности.

После первоначальной оценки нематериального актива компания может использовать один из двух методов учета НМА:

- основной: нематериальные активы учитываются по себестоимости за вычетом накопленных амортизации и убытков от обесценения;
- альтернативный: НМА отражаются на балансе компании по справедливой стоимости за вычетом амортизации и убытков от обесценения. Использование этого метода позволяет увеличить стоимость самостоятельно созданного НМА, в котором капитализирована лишь часть расходов, понесенных после завершения стадии исследований. Однако использование альтернативного метода не должно приводить к переоценке НМА, которые ранее не признавались в качестве активов, а также к первоначальному признанию НМА в стоимости, отличной от фактических затрат.

Так, бренд, созданный внутри компании, может быть впоследствии оценен очень высоко, однако он изначально не отвечает критериям призна-

ния, следовательно, ни первоначальные затраты на его создание, ни справедливая стоимость в составе НМА отражаться не будут.

Срок полезной службы нематериальных активов

– При определении срока полезной службы НМА компания должна принимать во внимание возможность управления активом, динамику его жизненного цикла, технологическое устаревание, стабильность отрасли, действия конкурентов и др.

– Срок службы нематериальных активов, которые возникли у компании на основании заключенных договоров или иных прав, не должен превышать срока действия этих прав. Если права являются возобновляемыми, то срок полезной службы может включать период пролонгации при условии, что она не потребует существенных дополнительных расходов. В противном случае средства, затраченные на продление срока действия прав или договоров, должны быть отнесены на стоимость нового НМА.

– В течение всего срока службы нематериальных активов начисляется амортизация. Стандарт не ограничивает выбор метода амортизации НМА, лишь перечисляет возможные: линейный метод, метод уменьшающегося остатка, метод списания пропорционально объему продукции. При этом необоснованным считается использование любого метода, при котором сумма накопленной амортизации будет меньше, чем при линейном методе.

– Амортизационные отчисления признаются в качестве расходов, за исключением случаев, когда другие МСФО разрешают включить их в балансовую стоимость иных активов (например, амортизационные отчисления по патенту на производство промышленной продукции могут включаться в балансовую стоимость запасов). Амортизируемая сумма определяется как разница между первоначальной и ликвидационной стоимостями актива. В отличие от основных средств для НМА по умолчанию предполагается, что ликвидационная стоимость равна нулю. Она может быть отлична от нуля в тех случаях, когда есть договоренность о покупке НМА третьей стороной в конце срока службы или для данного актива существует активный рынок, позволяющий определить ликвидационную стоимость.

ТЕМА 13

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

Дивидендная политика - это методы и принципы определения доли прибыли, которая выплачивается владельцу капитала в соответствии с его вкладом в общий совокупный капитал предприятия.

Дивидендная политика предприятия косвенно способствует привлечению внешних источников собственных средств в предприятие.

Существует 4 основных варианта выплаты дивидендов:

- постоянный процент распределения прибыли;
- фиксированная выплата дивидендов;
- выплата гарантированного минимума + дополнительный процент;
- выплата акциями.

При формировании ДП необходимо учитывать 4 основных фактора:

– Инвестиционные возможности предприятия (объемы дивидендных выплат и их формула зависят от необходимости расширения производства; степени готовности проекта; риска освоения данной технологии).

– Возможности формирования капитала из альтернативных источников.

– Ограничения законодательного характера связаны с требованиями к АО (правомочное количество голосов; постановления собрания акционеров, а также с вопросы налогообложения дивидендов).

– Прочие факторы: возможность утраты контроля над конкурентами; возможность скупки акций конкурентами при низком размере дивидендных выплат; неотложность платежей по заемному капиталу, связанная с их первоочередностью.

Основные типы дивидендной политики могут быть представлены в табл. 13.1

Таблица 13.1 - Основные типы дивидендной политики

Определяющий подход к формированию дивидендной политики	Варианты используемых типов дивидендной политики
1. Консервативный подход	1.1. Остаточная политика дивидендных выплат.
	1.2. Политика стабильного соотношения дивидендных выплат.
2. Умеренный подход	2.1. Политика стабильного размера подход дивидендов.
	2.2. Политика минимального стабильного размера дивидендов.
3. Агрессивный подход	3.1. Политика постоянного возрастания размера дивидендов.

Консервативный тип:

1. Остаточная политика дивидендных выплат: дивиденды выплачиваются после того, как предприятие осуществит все прочие выплаты. Применяется на начальном этапе развития предприятия. «+» - возможность экономического роста предприятия, «-» - нестабильный размер дивидендов, чаще выплата в виде фиксированного процента.

2. Политика стабильного соответствия дивидендных выплат применяется на предприятиях со стабильным доходом. «+» - простота; «-» - нестабильность размера выплат.

Для предприятия, находящегося на зрелом этапе развития, нет необходимости вкладывать большую часть средств в производство. Такое предприятие может позволить себе пустить большую часть средств на выплату дивидендов для задабривания акционеров и в поддержку своей политики.

Консервативный тип:

1. Остаточная политика дивидендных выплат: дивиденды выплачиваются после того, как предприятие осуществит все прочие выплаты. Применяется на начальном этапе развития предприятия. «+» - возможность экономического роста предприятия, «-» - нестабильный размер дивидендов, чаще выплата в виде фиксированного процента.

2. Политика стабильного соответствия дивидендных выплат применяется на предприятиях со стабильным доходом. «+» - простота; «-» - нестабильность размера выплат.

Для предприятия, находящегося на зрелом этапе развития, нет необходимости вкладывать большую часть средств в производство. Такое предприятие может позволить себе пустить большую часть средств на выплату дивидендов для задабривания акционеров и в поддержку своей политики.

Умеренный тип:

1. Политика стабильного размера дивидендов по денежной единице (фиксированная выплата): «+» - уверенность у акционеров, что предприятие не будет убыточным в ближайшее время, стабильная котировка акций; «-» - низкая стоимость акции при инфляционных процессах, политика слабо связана с финансовыми результатами компании, поэтому могут возникнуть проблемы с финансированием дальнейшего развития такого предприятия.

2. Политика минимального стабильного размера. «+» - самый взвешенный, с экономической точки зрения, тип. Он учитывает финансовые результаты, а также интересы акционеров; «-» - в случае выплат только минимальной суммы в течение нескольких лет у акционеров может возникнуть неуверенность в стабильном финансовом развитии предприятия.

Агрессивный тип:

Предусматривает постоянный рост размера дивидендных выплат. «+» - рост стоимости акции, возможность привлечения большого количества акционеров; «-» - большой финансовый риск.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – N 40.– С.365
2. Закон України “Про власність” // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – N 20. – С.249
3. Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств” // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – №4. – С.28
4. Закон України “Про податок на додану вартість”// Відомості Верховної Ради України. – 1997. – №21. – С.156
5. Закон України “Про промислово-фінансові групи в Україні // Відомості Верховної Ради України. - 1996. – N 23. - С. 88
6. Закон України “Про систему оподаткування” // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – N 39. – С.510
7. Закон України “Про ціни і ціноутворення” //Відомості Верховної Ради України. – 1990. – №52. – С. 650
8. Закон України “Про цінні папери і фондову біржу” // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – N 38. – С.508
9. Закон України “Про підприємства в Україні“. // Закони України, том 1. – К.: Ін-т законодавства, 1996. – С. 310-331.
10. Закон України “Про підприємництво“. // Нові закони України. Навчальний посібник. – 1991. – Вип.1. – С. 49-51.
11. Закон України “ Про ставку акцизного збору і ввізного мита на окремі товари (продукцію “ // Закони України. -К., - 1996. Т. 11. - с. 55.
12. Закон України “ Про банки і банківську діяльність “ //Урядовий кур'єр. - 2000. - 17 січня.
13. Закон України “ Про державну підтримку малого підприємництва“ //Урядовий кур'єр. - 2000. - 22 листопада.
14. Закон України “Про Національний банк України “ //Відомості Верховної Ради України. - 1999 . - № 29.
15. Закон України "Про банкрутство" // Нове законодавство України. Випуск 4.- К., 1993
16. Закон України "Про господарські товариства" // Нове законодавство України. Випуск 3.- К., 1993.

17. Бланк И.А. Управление использованием капитала. К: "Ника-Центр".2000.- 512 с.
18. Бланк И.А. Управление формированием капитала. К: "Ника-Центр".2000.- 512 с.
19. Дж.К.Ван Хорн Основы управления финансами - М.: "Финансы и статистика", 2001. – 1000 с.
20. Доронина М.С., Авраменко Е.В. Управление капиталом. Финансовый аспект. Учебн. пособие. – Харьков: Изд. ХГЭУ, 2000. – 116 с.
21. Дороніна М.С., Мартюшева Л.С., Горовий Д.А. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Навчальний посібник. – Харків: Вид. ХДЕУ, 2002. – 156 с.
22. Євтушевський В.А. Основы корпоративного управління: Навч. посібник.-К.: Знання-Прес, 2002 р.- 317с.
23. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. - М.: Финансы и статистика, 1996.- 432 с.
24. Планування діяльності організацій: Навчальний посібник / За ред. Андрєєвої Т.Є. – Харків: ХДТУБА, ХДПУ, 1999. – 236 с.
25. Росс С. Основы корпоративных финансов / Пер.с англ. - М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. - 720 с.
26. Роуз Питер С. Банковский менеджмент/ Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 768 с.
27. Управление инвестициями: В 2-х т. Т.1. / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998. – 416 с.
28. Герасименко В.В. Ценовая политика фирмы. - М.: Финстатинформ, 1995.-192 с.
29. Друри К. Учет затрат методом стандарт-кост /Пер. с англ. под ред. Н.Д. Эрнайшвили. - М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998. -224с.
30. Корінев В.Л. Цінова політика підприємства: Монографія. - К.:КНЕУ, 2001. - 257 с.
31. Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Методы управления стоимостью и анализа затрат /Пер. с англ. - М.: Филинь, 1996. - 344с.
32. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? – М.: Финансы и статистика, 1995. – 384 с.
33. Бандурка О.М., Коробов М.Я., Орлов П.І., Петрова К.Я. Фінансова діяльність підприємства: Підручник. – К.: Либідь, 1998. – 312 с.

34. Воронова Л.К., Бекерська Д.А., Кадькаленко С.Т. та ін. Фінансове право: навчальний посібник. – К.: Вентурі, 1998. – 384 с.

35. Финансовое положение предприятия (оценка, анализ, планирование): Научно-методическое издание / Под ред. д.э.н., проф. А.В. Чуписа. – Сумы: Изд. Университетская книга, 1999. – 332 с.