

Данный файл представлен исключительно в ознакомительных целях.

Уважаемый читатель!

Если вы скопируете данный файл,
Вы должны незамедлительно удалить его сразу после ознакомления с содержанием.
Копируя и сохраняя его Вы принимаете на себя всю ответственность, согласно действующему международному законодательству .
Все авторские права на данный файл сохраняются за правообладателем.
Любое коммерческое и иное использование кроме предварительного ознакомления запрещено.

Публикация данного документа не преследует никакой коммерческой выгоды. Но такие документы способствуют быстрейшему профессиональному и духовному росту читателей и являются рекламой бумажных изданий таких документов.

И.А.БЛАНК



**СЛОВАРЬ-
СПРАВОЧНИК
ФИНАНСОВОГО
МЕНЕДЖЕРА**

библиотека
финансового
менеджера



библиотека **финансового** менеджера

И.А. БЛАНК

СЛОВАРЬ-СПРАВОЧНИК ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖЕРА

Издание осуществлено при участии издательства
«Алетейя» (Санкт-Петербург)

**«Ника-Центр»
«Эльга»
КИЕВ 1998**

ББК 65.29я2
Б68

Справочное пособие содержит определение свыше 600 базовых терминов и понятий, а также более 200 расчетных алгоритмов, иллюстративных схем и табличных форм, с которыми финансовые менеджеры постоянно сталкиваются в процессе практической деятельности. Оно снабжено предметным и алфавитным указателями, англо-русским словарем рассматриваемых определений, системой таблиц финансовых вычислений.

Автор пособия, доктор экономических наук, профессор Бланк И.А. продолжительное время сочетает научную и преподавательскую работу по данной проблеме с практической деятельностью в качестве главного эксперта и консультанта компаний.

Пособие рассчитано прежде всего на финансовых менеджеров всех уровней, а также может быть использовано преподавателями и студентами экономических вузов.

Подписано в печать 12.11.97. Формат 84х108/32.
Бумага офсетная. Печать офсетная. Усл. печ. л. 25,2
Уч.-изд. л. 34,78. Тираж 5000 экз. Зак. №3418.

Санкт-Петербургская типография «Наука» РАН
199034, С.-Петербург, 9 линия, д. 12

Издательство «Ника-Центр». 252021 Киев, ул. Институтская, 25
Свидетельство № 20048256 от 25.03.96
Фирма «Эльга». 252042 Киев, ул. Глазунова, 4/47
Свидетельство № 23495978 от 27.04.95

Бланк И.А.

Б68 Словарь-справочник финансового менеджера. — К.:
«Ника-Центр», 1998. — 480 с. — (Серия «Библиотека
финансового менеджера»; Вып 1).

ISBN 5-89329-057-9



9 785893 290578

© И.А. Бланк, 1998.
© Оригинал-макет,
художественное оформление.
Издательство «Ника-Центр», 1998.

К ПОЛЬЗОВАТЕЛЮ

Относительно новая для нас область знаний — финансовый менеджмент — уверенно пробивает себе дорогу в условиях перехода к рыночной экономике. Расширяется и совершенствуется его правовая база, экономическими вузами ведется обширная подготовка соответствующих специалистов, а предприятия активно создают специализированные финансовые службы в организационной системе своего управления.

За последние годы вышло много монографий и учебников по вопросам финансового менеджмента, подготовлены и переведены толковые словари по финансам, что способствовало успешному постижению этой новой для нас области знаний. Вместе с тем, современный этап развития требует активного практического использования принципов, механизмов и методов эффективного управления финансовой деятельностью предприятий с целью обеспечения перехода к новому качеству их экономического роста. При этом опыт, накопленный в этой области в странах с развитой рыночной экономикой, должен быть адаптирован к нашим условиям и правовым нормам хозяйственной деятельности предприятий.

Цель данного пособия — вооружить финансовых менеджеров целенаправленной системой методов и алгоритмов обоснования наиболее эффективных управленческих решений по отдельным аспектам финансовой деятельности, внедрить современные механизмы финансового управления в практику хозяйствования предприятий. Поэтому в подготовленном справочном пособии главный акцент сделан не на толковании отдельных финансовых терминов и понятий (по мнению автора толковых словарей по финансам у нас издано уже более чем достаточно), а на рекомендациях по практическому

использованию обширнейшего арсенала методов и расчетных алгоритмов в повседневной деятельности финансовых менеджеров. Словарная форма справочного пособия избрана лишь как наиболее удобная и привычная для нашего пользователя.

Словарь-справочник содержит определение свыше 600 важнейших терминов и понятий, а также более 200 конкретных расчетных алгоритмов, иллюстративных схем и табличных форм. Его основу составляют базовые понятия, с которыми финансовые менеджеры постоянно сталкиваются в процессе практической деятельности (отдельные толкования терминов даны лишь как дополняющий справочный материал при наличии ссылок на них). Для удобства пользования и взаимосвязи понятий словарь-справочник содержит систему перекрестных ссылок (выделенных в тексте курсивом). Кроме того, каждый термин, рассматриваемый в пособии, характеризуется его английским аналогом.

Так как пособие такой формы в области финансового менеджмента подготовлено впервые, следует рассмотреть основные подходы к его практическому использованию. "Ключом" к эффективному использованию справочником является его предметный указатель. Он структурирован в разрезе основных аспектов финансового менеджмента и конкретных направлений его практической реализации на предприятии. Начинаящему финансовому менеджеру в процессе пользования справочным пособием необходимо в первую очередь определить по предметному указателю конкретное направление деятельности (область управленческих решений), затем найти ключевое понятие, характеризующее объект этой деятельности и общий механизм действия финансового менеджера в данном направлении, а после этого — подобрать конкретные методы и алгоритмы, реализующие этот механизм. Например, для использования рекомендаций по отдельным вопросам управления оборотными активами, в предметном указателе сначала находится раздел *"Управление активами"*, в котором выделяется группа терминов подраздела *"Управление совокупными оборотными активами"*, затем находится ключевое понятие — *"оборотные активы"* и определяющий механизм действия финансового менеджера — *"политика управления оборотными активами"*, а после этого

рассматриваются конкретные методы и расчетные алгоритмы, определяемые конкретными задачами управления — *"период оборота оборотных активов"*; *"коэффициенты оценки платежеспособности предприятия"* и другие. Подготовленный финансовый менеджер может сразу сузить поле своих поисков до нахождения необходимого термина и алгоритма (или ряда необходимых терминов и алгоритмов) в соответствующей подгруппе предметного указателя.

Наряду с предметным указателем справочное пособие содержит систему таблиц финансовых вычислений; алфавитный указатель рассматриваемых терминов и понятий; англо-русский словарь рассматриваемых определений (включающий список общепринятых сокращений английских терминов), а также перечень рекомендуемой современной литературы по вопросам финансового менеджмента.

Автор выражает надежду, что подготовленное справочное пособие окажет практическую помощь финансовым менеджерам в их сложной, но интересной работе. Одновременно автор выражает глубокую признательность Горожину А.Д. за инициативу подготовки издания данного пособия.

I. СЛОВАРЬ-СПРАВОЧНИК ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ТЕРМИНОВ И ПОНЯТИЙ

АВАЛЬ [aval] — форма финансового поручительства, по которому третья сторона (обычно коммерческий банк) гарантирует платеж по векселю, чеку или другому долговому обязательству. Аваль может быть распространен на всю сумму долгового обязательства или на определенную (заранее оговоренную) его часть. Поручитель (авалист) несет солидарную финансовую ответственность за своевременное и полное погашение обязательства с лицом, выдавшим долговой документ. Авалист, полностью, или частично погасивший обязательство, располагает правом на возмещение платежа с лица, за которое он выдал аваль. Аваль оформляется на лицевой стороне долгового обязательства (векселя, чека и т.п.) или на дополнительном документе, прилагаемом к нему, который носит название "аллонж" [*allonge*].

АВТОМАТИЧЕСКОЕ РЕИНВЕСТИРОВАНИЕ [automatic reinvestment] — один из видов услуг, предоставляемых инвестиционными компаниями и инвестиционными фондами индивидуальным инвесторам, которая позволяет автоматически реинвестировать их доход (полученный в форме дивидендов, процентов и т.п.) в покупку данным финансовым посредником дополнительных акций и других ценных бумаг, благодаря чему вклад инвестора постоянно возрастает.

АГРЕССИВНАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА [aggressive dividend policy] — один из возможных типов осуществляемой акционерной компанией *дивидендной политики*, который предусматривает постоянный рост выплаты дивидендов (как правило, в твердо установленном проценте их прироста к размеру предшествующего периода) вне зависимости от результатов финансовой деятельности. Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. Недостатком же этой дивидендной политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное нарастание финансовой напряженности в связи с ограничением возможностей самофинансирования развития предприятия за счет прибыли. Осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе лишь реально процветающие и финансово устойчивые акционерные компании на ранних стадиях своего жизненного цикла. Если же эта политика не подкреплена постоянным ростом финансовых результатов деятельности компании, то она представляет собой верный путь к ее банкротству.

АГРЕССИВНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА [aggressive investment policy] — один из типов политики инвестирования, осуществляемой предприятием, который направлен на максимизацию текущего дохода от вложений в ближайшем периоде. При осуществлении этой политики оценке и учету уровня инвестиционного риска и возможностям роста рыночной стоимости предприятия в перспективе отводится вспомогательная роль. Формой реализации такой политики является формирование *агрессивного инвестиционного портфеля*.

АГРЕССИВНАЯ ПОЛИТИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ [aggressive financial policy] — один из типов политики финансирования активов, осуществляемой предприятием, который предусматривает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала дол-

жны финансироваться только внеоборотные активы, в то время, как оборотные активы должны финансироваться за счет привлечения краткосрочного заемного капитала (по принципу: текущие активы должны покрываться текущими финансовыми обязательствами). Такая модель финансирования активов предприятия (рисунок 1) позволяет осуществлять производственную деятельность с минимальной потребностью в собственном капитале, однако создает серьезные проблемы в обеспечении платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Даже на предприятиях с низкой долей оборотных активов такая политика финансирования создает серьезную угрозу банкротства, хотя и позволяет получать более высокий размер прибыли на собственный капитал за счет *эффекта финансового левериджа*.



Рисунок 1. Принципиальная модель агрессивного подхода к финансированию активов предприятия.

АГРЕССИВНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ [aggressive portfolio] — сформированная совокупность ценных бумаг и других финансовых инструментов, реализующая агрессивную инвестиционную политику предприятия. Формирование агрессивного инвестиционного портфеля осуществляется по критерию максимизации дохода от вложений в ближайшем периоде. Как правило, агрессивный инвестиционный портфель характеризуется высоким уровнем портфельного риска и не гарантирует сохранность инвестированного капитала.

АЖИО [agio] — превышение цены продажи финансового инструмента над ценой его покупки. Эта разница может формироваться за счет перевода денег из одной формы в другую; за счет обмена одного вида валюты на другой; за счет превышения реальной стоимости ценной бумаги над номинальной при ее продаже; за счет превышения кредитной банковской процентной ставки над депозитной и т.п. Синонимами ажио могут выступать термины *“премия” [premium]*; *“спред” [spread]*; *“курсовая прибыль” [turn]* и другие.

АККУМУЛИРОВАННЫЙ ДИВИДЕНД [accumulated dividend] — начисленные, но не выплаченный акционерам в предусмотренный уставом акционерного общества срок дивиденды по результатам деятельности в отчетном периоде. До момента дивидендных выплат аккумулированный дивиденд представляет собой одну из форм внутренних финансовых обязательств акционерного общества.

АКТИВЫ [assets] — экономические ресурсы предприятия в форме совокупных имущественных ценностей, используемых в хозяйственной деятельности с целью получения прибыли. Активы предприятия подразделяются по многим классификационным признакам, среди которых с позиций финансового менеджмента основными являются (рисунок 2).

1. Формы функционирования активов. По этому признаку выделяют активы: а) *материальные*; б) *нематериальные*; в) *финансовые*.

2. Характер участия активов в хозяйственном обороте и скорость их оборота. По этому признаку выделяют активы: а) *оборотные*; б) *внеоборотные*.

3. Степень ликвидности активов. По этому признаку выделяют активы: а) *ликвидные*; б) *неликвидные*.

Совокупность активов предприятия представляет собой имущество, принадлежащее ему на правах собственности или в форме претензий по обязательствам других лиц. Каждый из видов используемых предприятием активов, имеет денежную оценку.



Рисунок 2. Классификация активов предприятия по основным признакам.

АКТИВЫ ВНЕОБОРОТНЫЕ (ДОЛГОСРОЧНЫЕ) [noncurrent assets] — совокупность имущественных ценностей предприятия, многократно участвующих в процессе его хозяйственной деятельности и переносящих на продукцию использованную стоимость частями. В практике учета к ним относят имущественные ценности (активы) всех видов со сроком использования более одного года и стоимостью свыше 15 необлагаемых налогом минимумов доходов граждан.

В составе внеоборотных (долгосрочных) активов предприятия выделяют следующие их виды (рисунок 3).

Внеоборотные (долгосрочные) активы предприятия характеризуются следующими положительными особенностями:

а) они практически не подвержены действию инфляции, а следовательно лучше защищены от нее;

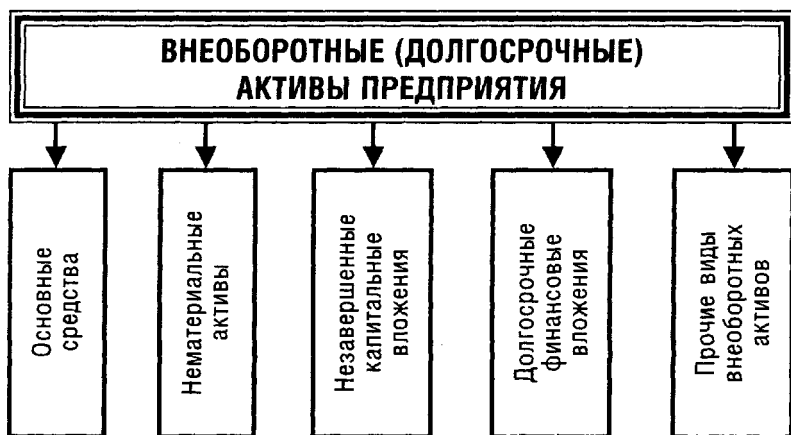


Рисунок 3. Состав внеоборотных (долгосрочных) активов предприятия.

б) им присущ меньший финансовый риск потерь в процессе хозяйственной деятельности предприятия; они практически защищены от недобросовестных действий партнеров по хозяйственным операциям;

в) они способны генерировать стабильную прибыль даже при неблагоприятной хозяйственной конъюнктуре — при невозможности (или нецелесообразности) их использования по прямому целевому назначению в операционном процессе предприятия они могут быть переданы в аренду другим хозяйствующим субъектам;

г) они способствуют предотвращению (или существенному снижению) потерь материальных оборотных активов в процессе их хранения;

д) им присущи большие резервы существенного расширения объема производственной деятельности в периоды подъема конъюнктуры рынка.

Вместе с тем внеоборотные (долгосрочные) активы в процессе их хозяйственного использования имеют ряд недостатков:

а) они подвержены моральному износу (особенно активная часть основных средств), в связи с чем, даже будучи временно выведенными из эксплуатации, эти виды активов теряют свою стоимость;

б) они тяжело поддаются финансовому управлению, так как слабо изменчивы в структуре в краткосрочном периоде;

в) в подавляющей части они относятся к группе неликвидных активов (в краткосрочном периоде) и не могут служить средством обеспечения потока платежей при снижении уровня платежеспособности предприятия и угрозе его банкротства.

АКТИВЫ ЛИКВИДНЫЕ [liquid assets; quick assets] — группа активов предприятия, которая быстро может быть конверсирована в денежную форму без ощутимых потерь своей текущей (балансовой) стоимости с целью своевременного обеспечения платежей по текущим финансовым обязательствам. В группу ликвидных активов предприятия входят (рисунок 4):



Рисунок 4. Состав основных групп ликвидных активов предприятия.

Так как разные группы ликвидных активов предприятия имеют различный период конверсии в денежную форму, при оценке уровня ликвидности активов используют различные показатели, основными из которых являются:

1. **Коэффициент обеспеченности предприятия готовыми средствами платежа ($КО_{гсп}$)**. Он рассчитывается по формуле:

$$КО_{гсп} = \frac{ДА + КФВ}{А},$$

где ДА — сумма денежных активов;

КФВ — сумма краткосрочных финансовых вложений;

А — общая сумма активов предприятия по балансовой стоимости.

2. Коэффициент обеспеченности предприятия высоколиквидными активами (КО_{ва}). Он вычисляется по формуле:

$$КО_{ва} = \frac{ДА + КФВ + ДЗ}{А},$$

где ДА — сумма денежных активов;

КФВ — сумма краткосрочных финансовых вложений;

ДЗ — сумма дебиторской задолженности (кроме безнадежной);

А — общая сумма активов предприятия по балансовой стоимости.

3. Коэффициент обеспеченности предприятия ликвидными активами (КО_{ла}). Он определяется по формуле:

$$КО_{ла} = \frac{ДА + КФВ + ДЗ + ЗГП}{А},$$

где ДА — сумма денежных активов;

КФВ — сумма краткосрочных финансовых вложений;

ДЗ — сумма дебиторской задолженности (кроме безнадежной);

ЗГП — сумма запасов готовой продукции, предназначенной к реализации;

А — общая сумма активов предприятия по балансовой стоимости.

Рассмотренная система показателей позволяет оценить уровень ликвидности активов предприятия в зависимости от периода их конверсии в денежную форму.

АКТИВЫ МАТЕРИАЛЬНЫЕ [tangible assets] – группа активов предприятия, имеющая вещественную (материальную) форму. В группу материальных активов предприятия входят (рисунок 5):



Рисунок 5. Состав материальных активов предприятия.

Для оценки уровня материальных активов в совокупном имуществе предприятия используется коэффициент материализации активов ($K_{\text{ма}}$), который рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{\text{ма}} = \frac{\text{МА}}{A},$$

где МА — общая сумма материальных активов предприятия по балансовой стоимости;

A — общая сумма всех активов предприятия по балансовой стоимости.

АКТИВЫ НЕЛИКВИДНЫЕ [slow assets] — группа активов предприятия, которые могут быть конверсированы в денежную форму без потерь своей текущей (балансовой) стоимости лишь по истечении значительного периода времени. В современной практике

финансового менеджмента к этой группе активов предприятия относят (рисунок 6):

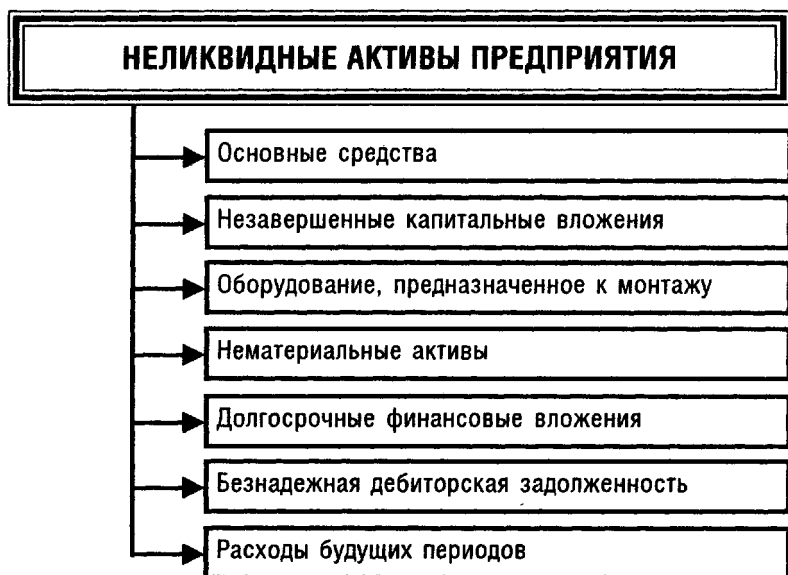


Рисунок 6. Состав неликвидных активов предприятия.

Для оценки уровня неликвидных активов в совокупном имуществе предприятия используется **коэффициент стабильности активов** (K_{ca}), который определяется по следующим формулам:

$$K_{ca} = \frac{НЛА}{A}; \quad K_{ca} = 1 - KO_{ла},$$

где НЛА — общая сумма неликвидных активов предприятия по балансовой стоимости;

A — общая сумма всех активов предприятия по балансовой стоимости;

$KO_{ла}$ — коэффициент обеспеченности предприятия ликвидными активами.

АКТИВЫ НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ [intangible assets] — группа активов предприятия, не имеющая вещественной формы, включающая объекты интеллектуальной (в том числе промышленной) его собственности. К этой группе активов предприятия относят: *гудвилл*; при-

обретенные предприятием права пользования отдельными природными ресурсами, программными продуктами, товарными знаками, патентами, ноу-хау и другими аналогичными видами имущественных ценностей, определенными соответствующим законодательством и отражаемыми в балансе предприятия.

АКТИВЫ ОБОРОТНЫЕ (ТЕКУЩИЕ) [current assets; CA] - совокупность имущественных ценностей предприятия, обслуживающих текущий хозяйственный процесс и полностью потребляемых в течение одного *операционного (производственно-коммерческого) цикла*. В практике учета к ним относят имущественные ценности (активы) всех видов со сроком использования менее одного года и стоимостью менее 15 необлагаемых налогом минимумов доходов граждан.

В составе оборотных (текущих) активов предприятия выделяют следующие их виды (рисунок 7):

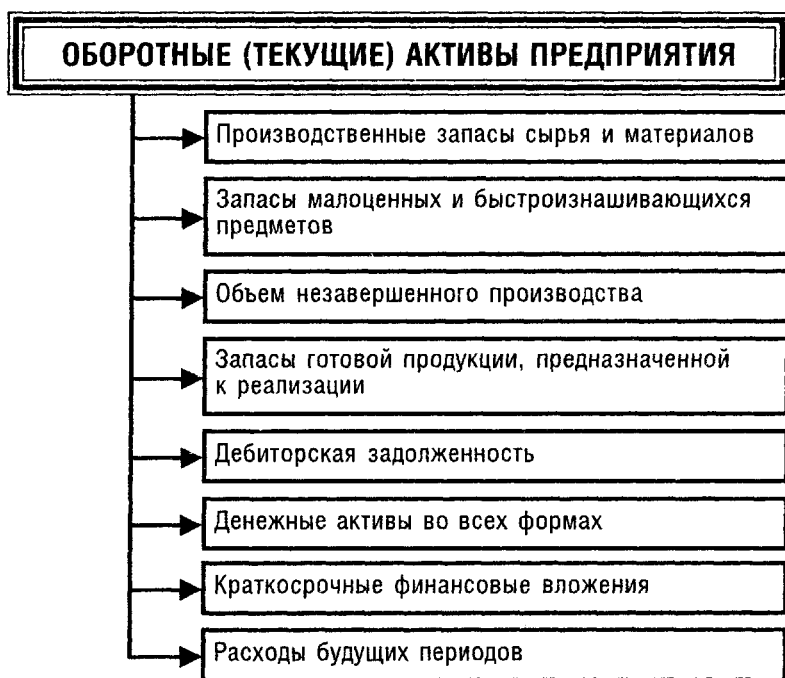


Рисунок 7. Состав оборотных (текущих) активов предприятия.

Оборотные (текущие) активы предприятия характеризуются следующими положительными особенностями:

а) они обладают высокой ликвидностью, а часть из них представляют готовые средства платежа (денежные активы);

б) им присуща высокая степень структурной трансформации, т.е. они легко могут быть преобразованы из одного вида в другой при регулировании денежных и материальных потоков на предприятии;

в) они легко управляемы; при эффективном финансовом менеджменте скорость их оборота может быть повышена;

г) они более приспособляемы (в сравнении с внеоборотными активами) к изменениям конъюнктуры товарного и финансового рынков, легче поддаются изменениям в процессе региональной, хозяйственной или товарной диверсификации деятельности.

Вместе с тем оборотным (текущим) активам присущи следующие недостатки:

а) часть оборотных активов, находящаяся в денежной форме или в форме дебиторской задолженности, в значительной мере подвержена потере стоимости в процессе инфляции;

б) временно неиспользуемые или излишне накопленные запасы оборотных активов не генерируют прибыль (за исключением краткосрочных финансовых вложений), а запасы материальных оборотных активов требуют дополнительных затрат по их хранению и подвержены постоянным потерям в связи с естественной убылью;

в) значительная часть оборотных активов подвержена финансовому риску потерь в связи с недобросовестностью партнеров, покупателей, а иногда и персонала предприятия.

Для оценки уровня оборотных активов в совокупном имуществе предприятия используется **коэффициент маневренности активов ($КМ_a$)**, который рассчитывается по следующей формуле:

$$КМ_a = \frac{ОА}{А},$$

где $ОА$ — общая сумма оборотных активов предприятия по балансовой стоимости;

А — общая сумма всех активов предприятия по балансовой стоимости.

АКТИВЫ ФИНАНСОВЫЕ [financial assets; monetary assets] — группа активов предприятия, находящаяся в форме наличных денежных средств и различных финансовых инструментов, принадлежащих предприятию. К этой группе активов относят: *денежные активы* в национальной и иностранной валюте; *дебиторскую задолженность*; *краткосрочные и долгосрочные финансовые вложения* предприятия.

АКТИВЫ ЧИСТЫЕ [net assets value; NAV] — совокупность имущественных ценностей (**активов**) предприятия, сформированных за счет собственного капитала. Стоимость чистых активов предприятия (**ЧА**) определяется по формуле:

$$\text{ЧА} = \text{А} - \text{ЗК},$$

где А — общая сумма всех активов предприятия по балансовой стоимости;

ЗК — общая сумма используемого заемного капитала предприятия.

Показатель стоимости чистых активов является основой балансовой оценки стоимости предприятия как *целостного имущественного комплекса*.

АКЦИЯ [equity; stock] — ценная бумага, удостоверяющая участие ее владельца в формировании уставного фонда акционерного общества открытого или закрытого типа и дающая право на получение соответствующей доли его прибыли в форме дивиденда.

Акции, обращающиеся на отечественном **фондовом** рынке, классифицируются по ряду признаков (рисунок 8).

Перечисленные признаки классификации акций играют разную роль в процессе их выбора как объекта инвестирования. Наиболее существенное значение для инвестора с позиций различия их инвестиционных качеств играет деление акций на простые и привилегированные ("преференциальные").

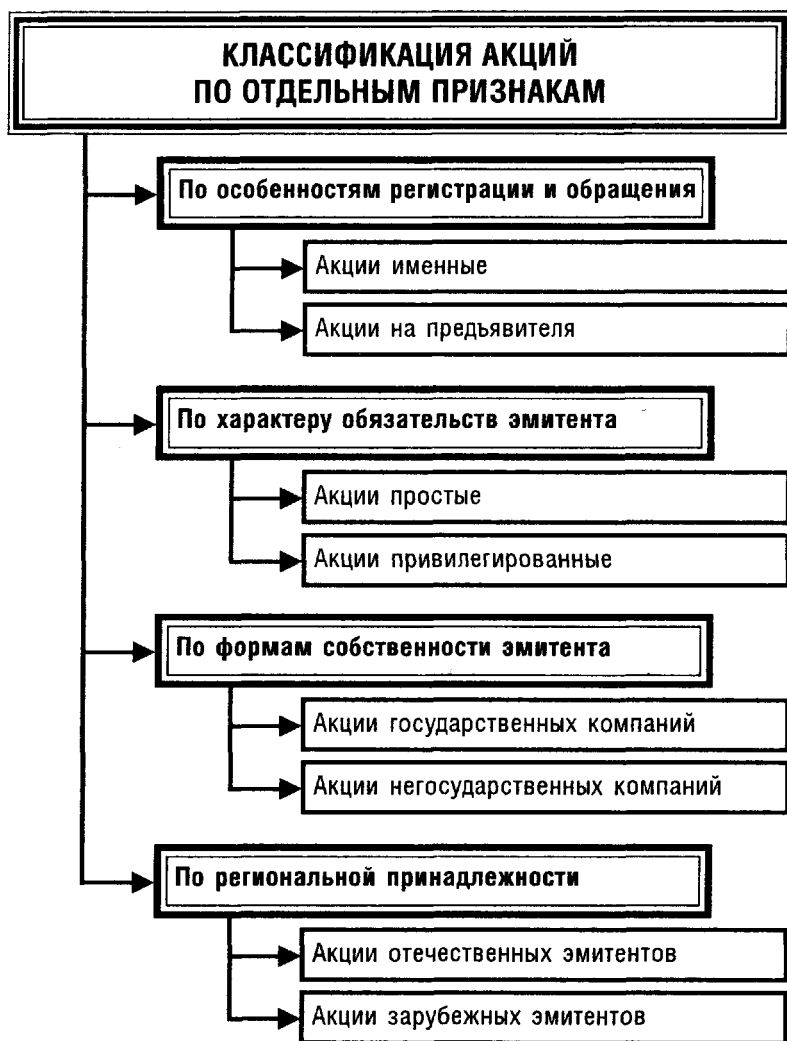


Рисунок 8. Классификация акций, обращающихся на фондовом рынке, по основным признакам.

Простые акции [*common stoks; CS*] обладают следующими основными преимуществами:

а) по ним возможно получение более высоких дивидендов в периоды эффективной деятельности акционерной компании;

б) доходы по этим акциям более тесно коррелируют с темпами инфляции в стране;

в) владельцы этих акций имеют возможность прямого влияния на хозяйственный процесс путем участия в управлении акционерной компанией;

г) владельцы акций имеют возможность участвовать в разработке *дивидендной политики* компании;

д) ликвидность простых акций на фондовом рынке более высокая, чем привилегированных.

Вместе с тем, этим акциям присущи следующие недостатки:

а) **нестабильность** доходов компании существенным образом влияет на размер выплачиваемых ею дивидендов, в связи с чем в отдельные периоды сумма дивидендных выплат на акцию может быть значительно ниже, чем средняя норма прибыли на вложенный капитал на финансовом рынке;

б) при неэффективной деятельности акционерной компании дивиденды по ним могут быть не выплачены;

в) при банкротстве и ликвидации акционерного общества владелец простых акций может потерять инвестированный в них капитал частично или полностью;

г) простые акции не защищены ни от *систематического (рыночного)*, ни от *несистематического (специфического) рисков*.

Привилегированные акции [*preferred stocks; PS*] обладают следующими основными преимуществами:

а) они обеспечивают их владельцу стабильный доход в виде заранее оговоренного размера дивидендов;

б) выплата дивидендов по этим акциям осуществляется вне зависимости от результатов хозяйственной деятельности акционерной компании в отчетном периоде;

в) при банкротстве и ликвидации акционерного общества владельцы этих акций имеют преимущественное право в удовлетворении финансовых претензий;

г) привилегированные акции полностью защищены от *систематического (рыночного) риска* и частично — от *несистематического (специфического) риска*.

Вместе с тем, этим акциям присущи следующие недостатки:

а) в периоды эффективной деятельности акционерной компании уровень дивидендных выплат по ним может быть ниже, чем по простым акциям (если уставом компании не предусмотрена соответствующая защитная оговорка для их владельцев);

б) реальный дивидендный доход по этим акциям практически не увязан с темпами инфляции в стране;

в) у владельцев этих акций отсутствует право участия в управлении акционерной компанией;

г) привилегированные акции менее ликвидны в сравнении с простыми акциями.

Характеризуя эти различия в целом, можно отметить, что уровень безопасности инвестирования в привилегированные акции значительно выше, чем в простые, в связи с их **преферентивным** правом на получение заранее предусмотренного размера дивидендов и доли имущества при ликвидации акционерного общества. По степени надежности вложений (уровню риска) привилегированные акции занимают промежуточное значение между простыми акциями и облигациями компании (они не имеют четкого срока погашения как облигации, а также столь надежного обеспечения финансовых претензий при ликвидации акционерного общества). В то же время по критерию доходности более предпочтительными для инвестора могут оказаться простые акции, **реальные** дивидендные выплаты по которым теснее коррелируют с условиями инфляционной экономики и изменениями конъюнктуры фондового рынка.

АМОРТИЗАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА [depreciation policy] -

составная часть общей политики формирования собственных финансовых ресурсов, заключающаяся в управлении амортизационными отчислениями от используемых основных фондов и нематериальных активов с целью их реинвестирования в производственную деятельность. Формирование эффективной амортизационной политики предполагает (рисунки 9):

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ АМОРТИЗАЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

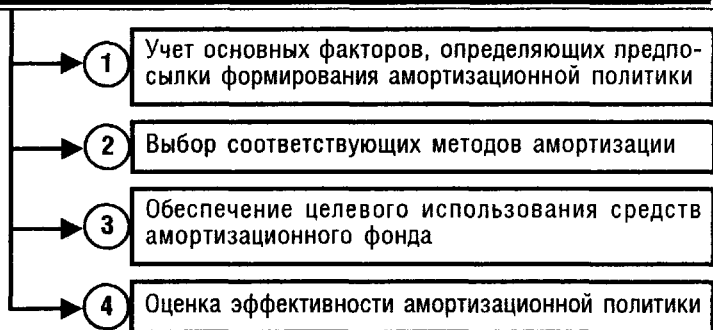


Рисунок 9. Содержание основных этапов формирования амортизационной политики предприятия.

В процессе формирования амортизационной политики предприятия учитываются следующие факторы:

- а) объем используемых основных фондов и нематериальных активов, подлежащих амортизации;
- б) методы оценки стоимости используемых основных фондов и нематериальных активов, подлежащих амортизации;
- в) реальный срок предполагаемого использования на предприятии амортизируемых активов;
- г) разрешенные законодательством методы амортизации основных фондов и нематериальных активов;
- д) состав и структура используемых основных фондов;
- е) темпы инфляции в стране;
- ж) инвестиционная активность предприятия в предстоящем периоде.

При выборе *методов амортизации* исходят из действующей законодательной базы в этой области, предполагаемого периода использования амортизационных активов и задач формирования инвестиционных ресурсов предприятия в разрезе отдельных источников. Решение о применении метода прямой (линейной) или ускоренной амортизации

основных фондов предприятие принимает самостоятельно.

Средства амортизационного фонда, который формируется за счет накапливаемых амортизационных отчислений, носят целевой характер и должны использоваться на следующие цели:

а) осуществление капитального ремонта основных фондов;

б) осуществление реконструкции, модернизации, технического переоснащения и другие виды улучшения основных фондов;

в) приобретение новых видов нематериальных активов (в первую очередь, связанных с инновационной деятельностью).

Это не исключает временного использования этих средств до их востребования на инвестиционные цели в различных формах краткосрочных финансовых вложений. В процессе формирования амортизационной политики должны быть определены гарантии целевого использования средств амортизационного фонда и регламентированы условия финансовых операций с ними до их использования в инвестиционном процессе.

В условиях ограниченного применения возможных методов амортизации оценка эффективности амортизационной политики предприятия основана на сравнении двух альтернатив: денежном потоке (суммы прибыли и амортизационных отчислений) при прямолинейной и при ускоренной амортизации отдельных амортизируемых активов (или всей их суммы).

Расчет годового эффекта ускоренной амортизации отдельных амортизируемых активов может быть произведен по следующей формуле:

$$\mathcal{E}_{ya} = (A_y - A_n) - (A_y - A_n) \chi (1 - \text{СНп}) \chi K_{\text{кп}} ,$$

где $\mathcal{E}_{ya}$ — годовой эффект ускоренной амортизации актива, определяемый суммой дополнительного денежного потока;

A_y — годовая сумма амортизационных отчислений при ускоренной амортизации актива;

- A_n — годовая сумма амортизационных отчислений при прямолинейной (линейной) амортизации актива;
- CH_n — ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;
- $K_{кп}$ — коэффициент капитализации чистой прибыли, выраженный десятичной дробью.

Расчет годового эффекта в форме дополнительного денежного потока может быть дополнен расчетом эффекта от использования этой суммы в форме краткосрочных финансовых вложений (если сумма дополнительного денежного потока не реинвестируется в основные фонды в этом же периоде).

АМОРТИЗАЦИЯ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ [amortization] — постепенное списание стоимости нематериальных активов в процессе их производственного использования. Амортизация этих активов осуществляется на основе использования прямолинейного (линейного) метода, т.е. равными частями исходя из их первоначальной стоимости с учетом индексации. Нормы списания нематериальных активов предприятие устанавливает самостоятельно в пределах срока их полного полезного использования (но не более **10 лет** непрерывной эксплуатации). Амортизационные отчисления производятся до достижения остаточной стоимостью нематериального актива нулевого значения.

АМОРТИЗАЦИЯ ОСНОВНЫХ ФОНДОВ [depreciation; Depⁿ] — постепенное списание стоимости основных фондов в процессе их производственного использования, связанное с из физическим и моральным износом. В стоимость основных фондов, подлежащих амортизации, включаются затраты на их приобретение, изготовление и улучшение (ремонт, реконструкцию, модернизацию и т.п.). По различным группам основных фондов установлены разные нормы амортизации в процентах к их балансовой стоимости на начало отчетного периода. По активной части основных фондов (машинам, механизмам и оборудованию производственного назначения) наряду с пря-

молинейным (линейным) может применяться метод ускоренной амортизации.

Амортизация отдельных зданий и сооружений производится до достижения балансовой стоимостью этих объектов ста необлагаемых налогом доходов граждан. Остаточная стоимость каждого такого объекта относится к составу *валовых затрат* отчетного периода, а их стоимость приравнивается к нулю. Амортизация других групп основных фондов производится до достижения их балансовой стоимостью нулевого значения.

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ КОЭФФИЦИЕНТОВ [ratio analysis; R-analysis] — одна из наиболее распространенных систем финансового анализа, методами которого являются расчеты соотношения отдельных финансовых показателей, характеризующих различные аспекты финансовой деятельности предприятия. В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили следующие группы аналитических финансовых коэффициентов: *коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия; коэффициенты оценки платежеспособности предприятия; коэффициенты оценки оборачиваемости активов (капитала); коэффициенты оценки рентабельности* и другие.

АНДЕРРАЙТЕР, ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ДИЛЛЕР [underwriter; UW] — оператор *первичного фондового рынка*, организующий подписку (первичную реализацию) на эмитируемые предприятием ценные бумаги (акции, облигации).

АНДЕРРАЙТИНГ [underwriting] — покупка андеррайтером (группой андеррайтеров) новых эмиссий ценных бумаг с целью последующей их продажи мелкими партиями.

АННУИТЕТ [annuity; Anny] — равномерные платежи или поступления денежных средств через одинаковые интервалы времени при использовании одинаковой ставки процента. Примером аннуитета могут быть равномерная уплата суммы процента по облигациям или сберегательным сертификатам, равномерная

уплата взносов за арендуемое имущество или страховых взносов и т.п. Представление последовательности денежных потоков в виде аннуитета существенно упрощает процесс *наращения* или *дисконтирования стоимости*, дает возможность использовать набор упрощенных формул со стандартными значениями отдельных показателей, приводимыми в специальных таблицах.

Так, формула для определения **будущей стоимости аннуитета** имеет вид:

$$S_a = A_n \times I_a,$$

где S_a — общая будущая стоимость аннуитета на конец определенного периода;

A_n — настоящая стоимость (сумма) аннуитетного платежа;

I_a — множитель наращения аннуитета, определяемый по специальным таблицам с учетом ставки процента и числа периодов (см. таблицы финансовых вычислений, приложение 3).

Соответственно формула для определения **настоящей стоимости аннуитета** имеет вид:

$$P_a = \frac{A_b}{D_a},$$

где P_a — настоящая стоимость аннуитета;

A_b — будущая стоимость (сумма) аннуитетного платежа;

D_a — дисконтный множитель аннуитета, определяемый по специальным таблицам с учетом дисконтной ставки и числа периодов (см. таблицы финансовых вычислений, приложение 4).

АРБИТРАЖ (АРБИТРАЖНАЯ СДЕЛКА) [arbitrage] —

одновременная покупка и продажа определенного денежного или фондового инструмента на различных региональных финансовых рынках с целью получения прибыли от разницы в ценах, ставках процента, валютных курсах и т.п. Эффективность арбитражной сделки обеспечивается при условии, что сумма *аживо* превышает сумму расходов по ней. Арбитражные

сделки способствуют выравниванию цен (ставок процента, валютных курсов и т.п. на различных региональных финансовых рынках).

АРЕНДА (лизинг) [lease] — предоставление в пользование целостных имущественных комплексов, основных фондов или земли за определенную плату (процент) на предусмотренный период. Лизинговые (арендные) операции осуществляются в форме *оперативного лизинга (аренды)*, *финансового лизинга (аренды)*, *возвратного лизинга (аренды)* и других видов.

Основными преимуществами аренды (лизинга) являются:

а) увеличение рыночной стоимости предприятия за счет получения дополнительной прибыли без приобретения основных фондов в собственность;

б) увеличение объема и диверсификация хозяйственной деятельности предприятия без существенного расширения объема финансирования его внеоборотных активов;

в) существенная экономия финансовых ресурсов на первоначальном этапе использования арендуемых основных фондов;

г) снижение риска потери финансовой устойчивости, так как лизинг (аренда) не ведет к росту финансовых обязательств (пассивов), а представляет собой так называемое внебалансовое финансирование основных фондов;

д) снижение потребности в активах предприятия в расчете на единицу производимой (реализуемой) продукции, так как арендуемые виды основных фондов находятся на балансе арендодателя. В условиях налогообложения имущества это позволяет уменьшить размер налоговых платежей;

е) снижение базы налогообложения прибыли предприятия. В соответствии с действующим законодательством арендная плата включается в состав себестоимости продукции (издержек), что снижает размер балансовой прибыли предприятия. В условиях высокого уровня налогообложения прибыли это позволяет получить существенный эффект;

ж) освобождение арендатора от продолжительного использования капитала в незавершенном строи-

тельстве при самостоятельном формировании основных фондов (проектно-конструкторских работ, финансирования научных разработок, строительно-монтажных работ, освоения нового производства и т.п.);

з) снижение финансовых рисков, связанных с моральным старением и необходимостью ускоренного обновления основных фондов (при оперативном лизинге);

и) более простая процедура получения и оформления в сравнении с получением и оформлением долгосрочного кредита.

Основными недостатками аренды (лизинга) являются:

а) удорожание себестоимости продукции в связи с тем, что размер арендной платы обычно намного выше, чем размер амортизационных отчислений. Это может ослабить позиции предприятия в ценовой конкуренции или снизить уровень рентабельности его хозяйственной деятельности;

б) осуществление ускоренной амортизации (при финансовом лизинге) может быть произведено лишь с согласия арендодателя, что ограничивает возможности предприятия в формировании собственных ресурсов за счет проведения необходимой амортизационной политики;

в) невозможность существенной модернизации используемого имущества без согласия арендодателя, что ограничивает скорость его обновления и улучшения в целях повышения рентабельности использования;

г) более высокая стоимость в отдельных случаях обслуживания лизинговых платежей в сравнении с обслуживанием долгосрочного банковского кредита (при использовании финансового или возвратного лизинга);

д) недополучение дохода в форме ликвидационной стоимости основных фондов при оперативном лизинге, если срок аренды совпадает со сроком полной их амортизации;

е) риск непродления аренды при оперативном лизинге в период высокой хозяйственной конъюнктуры, когда арендуемые виды основных фондов

используются наиболее эффективно (это связано со срочным характером арендных отношений при этой форме).

Критерием принятия управленческих решений о приобретении или аренде отдельных видов основных фондов, наряду с оценкой вышеизложенных преимуществ и недостатков лизинга и их значимостью для данного предприятия с позиций финансового менеджмента, является сравнение суммарных потоков платежей при различных формах использования имущества.

АУДИТ [audit] — процесс детальной проверки правильности составления финансовой отчетности и анализ финансового состояния предприятия. Различают внешний аудит [external audit] и внутренний аудит [internal audit].

Внешний аудит осуществляется независимыми аудиторами — физическими или юридическими лицами, имеющими лицензии на его проведение в определенной сфере финансовой деятельности (банковской, страховой и т.п.). Основной целью внешнего аудита является установление достоверности и правдивости информации, содержащейся в финансовой отчетности, направляемой хозяйствующим субъектом для внешнего пользования (отчетном балансе предприятия, отчете о финансовых результатах и т.п.), ее соответствия требованиям действующего законодательства. Внешний аудит может носить обязательный (в случаях, установленных законодательством) или инициативный характер (когда он проводится по решению самого хозяйствующего субъекта или с его согласия).

Внутренний аудит является одной из форм *внутреннего финансового контроля*. Он осуществляется назначаемыми внутренними аудиторами с целью информирования руководства компании или ее учредителей об эффективности финансовой деятельности в целом или отдельных ее сторон. Внутренний аудит может охватывать не только сферу финансовой деятельности.

БАЗА [base] — финансовая (или другая) информация, относящаяся к моменту (или периоду) времени, принимаемому в качестве основы для сравнения (оценки) последующих изменений рассматриваемого процесса или явления.

БАЗА НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ [basis of assessment] — базовая стоимостная величина конкретного объекта налогообложения, по которой осуществляется начисление конкретного налога.

БАЗОВАЯ СТАВКА ПРОЦЕНТА [base rate] — ставка процента, используемая коммерческими банками в качестве базовой при расчете процентов за кредит, взимаемых с клиентов.

БАЛАНС ПРЕДПРИЯТИЯ [balance sheet; B/S] — основной документ финансовой отчетности предприятия, фиксирующий на определенную дату состояние его имущества и используемых финансовых средств. Он содержит два основных раздела — "Актив" и "Пассив".

В составе актива баланса отражаются показатели следующих трех разделов: 1) основные средства и другие внеоборотные активы; 2) запасы и затраты; 3) денежные средства, расчеты и другие активы. Вторым и третьим разделы актива баланса позволяют получить представление об общей сумме оборотных активов, используемых предприятием.

В составе пассива отражаются показатели следующих трех разделов: 1) источники собственных и приравненных к ним средств; 2) долгосрочные пассивы; 3) расчеты и другие пассивы. Вторым и третьим разделы пассива баланса позволяют получить представление об общей сумме заемного капитала, используемого предприятием.

Между рассмотренными разделами существуют следующие формы балансовой связи:

$$A = CK + 3K; \quad BA + OA = K,$$

где A — совокупная сумма активов предприятия;
 CK — сумма собственного капитала предприятия;
 $3K$ — сумма заемного капитала, используемого предприятием

- ВА — сумма внеоборотных (долгосрочных) активов предприятия;
- ОА — сумма оборотных (текущих) активов предприятия;
- К — совокупная сумма капитала (финансовых средств), используемых предприятием.

БАЛАНСОВАЯ (ВАЛОВАЯ) ПРИБЫЛЬ [gross profit; GP] — общая сумма прибыли предприятия от всех видов хозяйственной деятельности до вычета из нее налогов и других обязательных платежей. В составе балансовой прибыли различают: валовую прибыль от реализации продукции [gross operating profit; GOR]; прибыль от реализации имущества; прибыль от вне-реализационных операций. Система формирования балансовой прибыли предприятия представлена на рисунке 10.

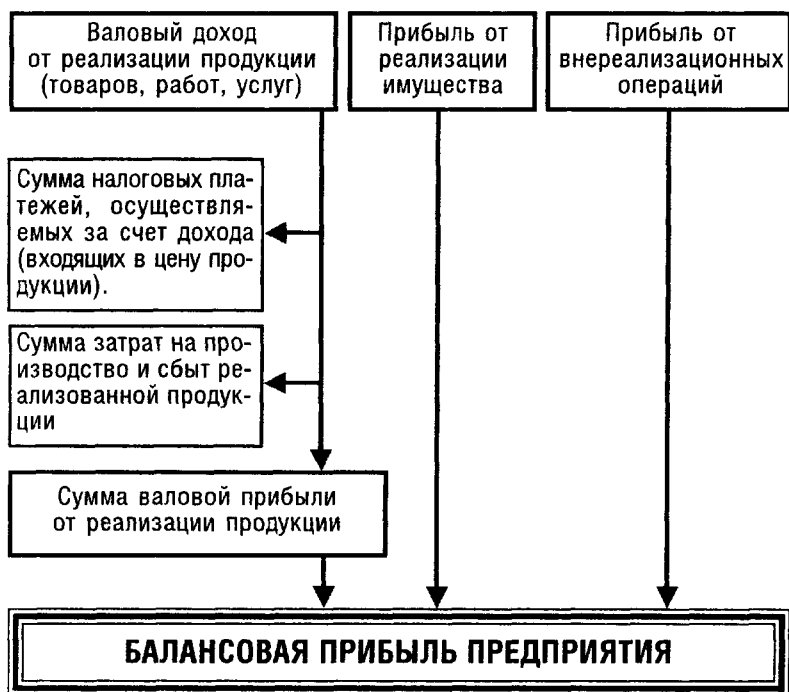


Рисунок 10. Схема формирования балансовой прибыли предприятия.

Исходя из приведенной схемы, сумма балансовой прибыли предприятия может быть рассчитана по формуле:

$$\text{БП} = \text{ВД} - \text{НП}_\text{ц} - \text{ЗП} + \text{П}_\text{и} + \text{П}_\text{во},$$

где БП — сумма балансовой прибыли, полученной в отчетном периоде;

ВД — валовый доход от реализации продукции;

НП_ц — сумма налоговых платежей, входящих в цену продукции;

ЗП — сумма затрат на производство реализованной продукции;

П_и — прибыль (результат) от реализации имущества (основных фондов, нематериальных активов, других материальных ценностей);

П_{во} — прибыль (сальдо доходов и расходов) от внереализационных операций.

БАЛАНСОВАЯ СТОИМОСТЬ АКТИВА [book value; B/V] —

стоимость актива по данным бухгалтерского учета, отраженная в *балансе предприятия*. Она определяется как разность между первоначальной стоимостью приобретения актива и суммой его износа, списанной в процессе *амортизации*. Если стоимость актива подвергалась индексации (переоценке), то его балансовая стоимость представляет собой его стоимость после индексации (переоценки) за вычетом суммы износа, начисленной после проведения индексации (переоценки). Балансовая стоимость актива редко совпадает с его рыночной стоимостью (за исключением момента приобретения актива).

БАЛАНСОВЫЙ ПЛАН [balance plan] — один из основ-

ных видов текущего финансового плана предприятия, отражающий прогноз состава его активов и структуры используемых финансовых средств. Целью разработки балансового плана является определение возможности прироста отдельных активов с обеспечением их внутренней сбалансированности, а также формирование оптимальной *структуры капитала*, обеспечивающей высокую *финансовую устойчивость* предприятия в предстоящем периоде.

В процессе планирования структуры активов оптимизируется соотношение *оборотных и внеоборотных активов*, а в составе оборотных активов — отдельных их групп по уровню ликвидности. При планировании *структуры капитала* оптимизируется соотношение *собственных и заемных финансовых средств*, а в составе заемного капитала — средств привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе (эта оптимизация осуществляется с учетом избранной предприятием *политики финансирования его активов*). При разработке балансового плана используется укрупненная схема статей *баланса предприятия*, отражающая требования его построения применительно к специфике конкретной организационно-правовой формы деятельности (общества с ограниченной ответственностью, акционерного общества и т.п.). Примерная форма балансового плана предприятия приведена в таблице 1.

Таблица 1.

Примерная форма балансового плана предприятия

Показатели	На конец квартала			
	I	II	III	IV
1	2	3	4	5
АКТИВ БАЛАНСА				
Внеоборотные активы — всего				
в том числе:				
а) основные средства — всего				
из них активная часть				
б) нематериальные активы				
в) долгосрочные финансовые вложения				
г) прочие виды внеоборотных средств				
Оборотные активы — всего				
в том числе:				
а) производственные запасы, запасы малоценных и быстроизнашивающихся предметов				

1	2	3	4	5
б) запасы готовой продукции в) дебиторская задолженность г) денежные активы д) прочие виды оборотных активов				
Всего активы				
ПАССИВ БАЛАНСА Собственные финансовые средства — всего в том числе: а) уставный фонд б) резервный фонд в) прочие виды собственных средств Заемные средства — всего в том числе: а) долгосрочные финансовые обязательства б) краткосрочные финансовые обязательства из них: — финансовые кредиты — товарные кредиты — прочие виды кредиторской задолженности				
Всего используемый капитал				

БАЛАНС ФИНАНСИРОВАНИЯ АКТИВОВ [balance of financing] — финансовый документ, в котором отражается потребность в приросте отдельных видов активов в планируемом периоде и структура источников финансирования этого прироста в разрезе отдельных их групп.

Этот документ детализирует план формирования и использования финансовых ресурсов предприятия. Примерная форма баланса финансирования прироста активов приведена в таблице 2.

Таблица 2.

Примерная форма баланса финансирования прироста активов предприятия

ПОТРЕБНОСТЬ В ПРИРОСТЕ АКТИВОВ		ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ АКТИВОВ	
Группы активов	Сумма	Группы источников финансирования	Сумма
1	2	3	4
Прирост внеоборотных активов 1. Прирост основных фондов 2. Прирост материальных активов 3. Прирост долгосрочных финансовых вложений		Собственные источники финансовых ресурсов 1. Собственные финансовые ресурсы, формируемые из внутренних источников 2. Собственные финансовые ресурсы, формируемые из внешних источников	
Итого		Итого	
Прирост оборотных активов 1. Прирост постоянной части оборотных активов 2. Сезонная потребность в оборотных активах		Заемные источники финансовых ресурсов 1. Банковский кредит 2. Товарный кредит 3. Прочие источники	
Итого		Итого	
БАЛАНС		БАЛАНС	

БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ [bank loan; bank advance] —

средства, предоставляемые банком займы клиенту для целевого использования на установленный срок под определенный процент. В настоящее время он является основной формой предоставляемого предприятию финансового кредита. Коммерческие банки представляют его в следующих основных видах:

а) **бланковый (необеспеченный) кредит** [blank credit]. Как правило, он предоставляется коммерческим банком, осуществляющим расчетно-кассовое обслуживание предприятия. Хотя формально он и носит необеспеченный характер, но фактически обеспечивается размером дебиторской задолженности предприятия и его средствами на расчетном и других счетах в этом же банке. Этот кредит предоставляется на краткосрочный период;

б) **контокоррентный кредит ("овердрафт")** [overdraft]. Этот вид кредита предоставляется банком обычно под обеспечение, но это требование не является обязательным. При предоставлении этого кредита банк открывает предприятию контокоррентный счет, на котором учитываются как кредитные, так и расчетные его операции. Контокоррентный счет используется в качестве источника кредита в объеме, не превышающем установленное в кредитном договоре максимальное отрицательное сальдо. Сальдирование поступлений и выплат по контокоррентному счету предприятия происходит через установленные договором промежутки времени с расчетами кредитных платежей;

в) **открытие кредитной линии** [credit line]. Так как потребность в краткосрочном банковском кредите не всегда может быть предусмотрена с привязкой к конкретным срокам его использования, договор о нем предприятие может оформить с банком предварительно в форме открытия кредитной линии. В этом договоре обуславливаются сроки, условия и предельная сумма предоставления банковского кредита, когда в нем возникнет реальная потребность. Обычно кредитная линия открывается на срок до одного года. Особенностью этого вида банковского кредита является то, что он не носит характер безу-

словного контрактного обязательства и может быть аннулирован банком при ухудшении финансового состояния предприятия — клиента;

г) **ломбардный кредит** [lombard loan; collateral loan]. Такой кредит может быть получен предприятием под заклад высоколиквидных активов (векселей, государственных краткосрочных облигаций и т.п.), которые не период кредитования передаются банку. Размер кредита в этом случае соответствует определенной (но не всей) части стоимости переданных в заклад активов. Как правило, этот вид кредита носит краткосрочный характер;

д) **ипотечный кредит** [mortgage]. Такой кредит может быть получен от банков, специализирующихся на выдаче долгосрочных займов под залог основных средств или имущественного комплекса предприятия в целом ("ипотечных банков"). При этом заложенное в банке имущество продолжает использоваться предприятием. С прекращением выдачи предприятиям необеспеченных банковских займов, ипотечный кредит становится основной формой долгосрочного их кредитования;

е) **ролloverный кредит** [roll-over credit]. Он представляет собой одну из форм долгосрочного банковского кредита с периодически пересматриваемой процентной ставкой (т.е. с перманентным "перекредитованием" в связи с изменением конъюнктуры финансового рынка). В европейской практике предоставления ролloverных кредитов пересмотр процентной ставки осуществляется один раз в квартал или полугодие (в условиях высокой инфляции периодичность пересмотра процентных ставок за кредит может быть более частой);

ж) **консорциумный (консорциальный) кредит** [consortium credit]. Кредитная политика банка или высокий уровень риска иногда не позволяют ему в полной мере удовлетворить высокую потребность предприятия-клиента в кредите. В этом случае банк, обслуживающий предприятие, может привлечь к кредитованию своего клиента другие банки (союз банков для осуществления таких кредитных операций носит название "консорциум"). После заключения

с предприятием-клиентом кредитного договора банк аккумулирует средства других банков и передает их заемщику, соответственно распределяя сумму процентов при обслуживании долга. За организацию консорциумного кредита ведущий банк получает определенное комиссионное вознаграждение;

з) **прочие виды банковского кредита.**

БАНКРОТСТВО [bankruptcy] — установленная в судебном порядке финансовая несостоятельность предприятия, т.е. его неспособность удовлетворить в установленные сроки предъявленные к нему со стороны кредиторов требования и выполнить обязательства перед бюджетом. В условиях нестабильной экономики, замедления платежного оборота, ухудшения конъюнктуры отдельных товарных рынков, возрастания конкуренции, недостаточной квалификации финансовых менеджеров банкротство предприятий получает все большее распространение. Вместе с тем, в хозяйственной практике последних лет участились случаи умышленной самоликвидации предприятий, которые обеспечив привлечение значительного объема заемных средств (в денежной, товарной и других формах) и используя их в целях наживы отдельных лиц объявляют себя банкротами для того, чтобы уйти от расчетов. Механизм таких действий квалифицируется как *"фиктивное банкротство"* и преследуется в уголовном порядке.

Условия и порядок признания предприятия банкротом основываются на определенных законодательных процедурах. Так, решение о признании предприятия банкротом может вынести только арбитражный суд. Основанием для возбуждения судебного производства по делу о банкротстве является письменное заявление: а) кого-либо из кредиторов; б) самого предприятия-должника; в) прокурора. В современной практике большинство дел о банкротстве возбуждается по инициативе коммерческих банков и налоговых инспекций.

"БЕГСТВО КАПИТАЛА" [capital flight] — перевод капитала в значительных размерах в страны с более благоприятным инвестиционным климатом, с целью из-

бежания высокого налогообложения, негативных последствий инфляции, риска экспроприации и т.п. Основной целью "бегства капитала" являются более выгодные и гарантированные условия его размещения в избранных странах.

БЕЗНАДЕЖНАЯ ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ [bad debts] — задолженность, которая характеризуется любым из следующих признаков:

а) задолженность по обязательствам, по которым просрочен срок исковой давности;

б) задолженность, непогашенная вследствие недостаточности имущества физического или юридического лица, **объявленного банкротом** в установленном законодательством порядке, или вследствие ликвидации юридического лица;

в) задолженность, непогашенная вследствие недостаточности средств, полученных от реализации на открытых аукционах (публичных торгах) имущества заемщика, переданного в залог в обеспечение указанной задолженности при условии, что другие юридические действия кредитора не привели к полному покрытию задолженности;

г) задолженность, взыскание которой стало невозможным в связи с действием обстоятельств непреодолимой силы, стихийного бедствия (форс-мажорных обстоятельств), подтвержденных в порядке, предусмотренном законодательством;

д) просроченная задолженность умерших физических лиц; лиц, признанных в судебном порядке недееспособными или без вести пропавшими, а также лиц, осужденных к лишению свободы.

Порядок списания безнадежной задолженности регулируется соответствующими нормативными актами.

БЕЗРИСКОВАЯ НОРМА ДОХОДНОСТИ [risk-free rate of return] — норма доходности по финансовым (инвестиционным) операциям, по которым отсутствует реальный риск потери капитала или дохода. Этот показатель используется обычно как основа расчета реальной нормы доходности по финансовой операции с учетом премии за риск.

БЕЗРИСКОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОПЕРАЦИИ [riskless financial transactions] — финансовые операции, по которым отсутствует реальный риск потери капитала или дохода и гарантировано получение расчетной реальной суммы прибыли.

БЕТА ИЛИ БЕТА-КОЭФФИЦИЕНТ [beta; beta-coefficient; β -coefficient] — показатель, характеризующий изменение курса конкретного фондового инструмента (ценной бумаги) по отношению к динамике сводного индекса всего фондового рынка. Этот коэффициент используется в основном для измерения уровня риска вложений в отдельные ценные бумаги в сравнении с уровнем *систематического (рыночного) риска*. Чем больше значение бета-коэффициента по рассматриваемой ценной бумаге, тем выше уровень неустойчивости доходов по ней.

Расчет бета-коэффициента осуществляется по следующей формуле:

$$\beta = \frac{p \times \sigma_u}{\sigma_\Phi},$$

где β — значение бета-коэффициента;

p — корреляция между уровнем дохода от рассматриваемого вида ценной бумаги и средним уровнем доходности фондовых инструментов на рынке в целом;

σ_u — среднеквадратическое отклонение уровня доходности по рассматриваемому виду ценных бумаг;

σ_Φ — среднеквадратическое отклонение уровня доходности фондовых инструментов на рынке в целом в аналогичном рассматриваемом периоде.

Уровень риска отдельных фондовых инструментов (ценных бумаг) определяется на основе следующих значений бета-коэффициента:

Значение бета-коэффициента	Уровень систематического риска ценной бумаги
$\beta = 1$	Средний
$\beta > 1$	Высокий
$\beta < 1$	Низкий

БИЗНЕС-ПЛАН [business plan] — основной документ разрабатываемый и предоставляемый инвестору по реальному инвестиционному проекту, в котором в краткой форме в общепринятой последовательности разделов излагаются главные характеристики проекта и финансовые показатели, связанные с его реализацией. Бизнес-план разрабатывается, как правило, при создании нового предприятия, его структурного подразделения, освоении принципиально новой продукции, а также при кардинальном изменении стратегии действующего предприятия. Целью его разработки и представления является мобилизация инвестиционных ресурсов или получение инвестиционного кредита, поэтому он должен убедить инвестора в эффективности намечаемых инвестиций.

Разработка и изложение бизнес-плана подчинены определенной логической структуре, которая носит стандартизированный характер в большинстве стран с развитой рыночной экономикой. Отклонения от этой общепринятой структуры вызываются лишь отраслевыми особенностями и масштабами проекта. Разработка бизнес-плана представляет собой основную фазу прединвестиционных исследований.

В соответствии с рекомендациями ЮНИДО [UNIDO] (Организации Объединенных наций по промышленному развитию) бизнес-план должен содержать следующие основные разделы:

1. Краткая характеристика проекта (или его резюме). В этом разделе содержатся выводы по основным аспектам разработанного проекта после рассмотрения альтернативных вариантов, когда концепция проекта, ее обоснование и формы реализации уже определены. Ознакомившись с этим разделом, инвестор должен сделать вывод о том, отвечает ли проект направленности его инвестиционной деятельности и инвестиционной стратегии, соответствует ли он потенциалу его инвестиционных ресурсов, устраивает ли его проект по периоду реализации и срокам возврата вложенного капитала и т.п.

2. Предпосылки и основная идея проекта. В этом разделе перечисляются наиболее важные параметры проекта, которые служат определяющими показателя-

ми для его реализации, рассматриваются регион и конкретное месторасположение проекта в увязке с рыночной и ресурсной средой, приводится график реализации проекта и характеризуется его инициатор.

3. Анализ рынка и концепция маркетинга. В нем излагаются результаты маркетинговых исследований, обосновывается концепция маркетинга и разрабатывается проект его бюджета.

4. Сырье и поставки. Этот раздел содержит классификацию используемых сырья и материалов, объем потребности в них, характеристику наличия основного сырья в регионе и обеспеченность им, программу поставок сырья и материалов и связанные с ним затраты.

5. Месторасположение, строительный участок и окружающая среда. В этом разделе подробно описывается месторасположение проекта, характер естественной окружающей среды и степень воздействия на нее при реализации проекта, социально-экономические условия в регионе и инвестиционный климат, состояние производственной и коммерческой инфраструктуры, выбор строительного участка с учетом рассмотренных альтернатив, оценка затрат по освоению строительного участка.

6. Проектирование и технология. Этот раздел должен содержать производственную программу и характеристику производственной мощности предприятия; выбор технологии и предложения по ее приобретению или передаче; подробную планировку предприятия и основные проектно-конструкторские работы; перечень необходимых машин и оборудования и требования к их техническому обслуживанию, оценку связанных с этим инвестиционных затрат.

7. Организация и технология управления. В этом разделе приводится организационная схема и система управления предприятием, обосновывается конкретная организационная структура управления по сферам деятельности и *центрам ответственности*, рассматривается подробная смета накладных расходов, связанных с организацией управления.

8. Трудовые ресурсы. Этот раздел содержит требования к категориям и функциям персонала, возмож-

ности его формирования в рамках региона, организацию набора, план обучения работников и оценку связанных с этим затрат.

9. Планирование реализации проекта. В этом разделе обосновываются стадии осуществления проекта, приводится график его реализации, разрабатывается бюджет реализации проекта.

10. Финансовый план и оценка эффективности инвестиций. Этот раздел содержит финансовый анализ и основные виды финансовых планов, совокупный объем инвестиционных затрат, методы и результаты оценки эффективности инвестиций, оценку инвестиционных рисков.

Разработка бизнес-планов может быть осуществлена с помощью специальных компьютерных программ — COMFAR, PROJECT EXPERT и других.

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ [future value; FV] – сумма инвестированных в настоящий момент денежных средств, в которую они превратятся через определенный период времени с учетом определенной ставки процента. Определение будущей стоимости денег связано с процессом *наращения стоимости*, осуществляемом по специальным алгоритмам.

"БЫК" ["bull"] — биржевой дилер на фондовом, валютном или товарном рынке, заключающий спекулятивные сделки в расчете на предстоящее повышение цен на объект сделки. Состояние конъюнктуры фондового, валютного или товарного рынка, характеризующееся повышением цен или ожиданием этого повышения, определяется термином "бычий рынок" ["bull market"].

БЮДЖЕТ [budget] — оперативный финансовый план, разрабатываемый обычно в рамках до одного года, отражающий расходы и поступления средств по отдельным финансовым операциям или инвестиционным проектам. Разработка **бюджетов** характеризуется термином "бюджетирование" [budgeting] и направлена на решение двух основных задач: а) определение

объема и состава расходов; б) обеспечение покрытия этих расходов финансовыми ресурсами из различных источников.

В практике финансового менеджмента используются два основных вида бюджетов — *капитальный* и *текущий*.

ВАЛОВОЙ ДОХОД [gross income] — общий доход предприятия от всех видов хозяйственной деятельности и хозяйственных операций до уплаты из него налоговых платежей, входящих в цену продукции (налога на добавленную стоимость, акцизного сбора, таможенных сборов и пошлин). Основу валового дохода производственных предприятий составляет валовой доход от реализации продукции.

Валовой доход предприятия является его финансовой базой, обеспечивающих решение следующих трех важнейших задач.

а) основная часть валового дохода предприятия является источником возмещения всех его текущих затрат, связанных с осуществлением хозяйственной деятельности. Реализация этой задачи обеспечивает самоокупаемость текущей хозяйственной деятельности предприятия;

б) часть валового дохода предприятия служит источником выплат различных видов налоговых платежей, обеспечивающих формирование средств государственного и местных бюджетов. Реализация этой задачи обеспечивает выполнение финансовых обязательств предприятия перед государством;

в) определенная часть валового дохода предприятия является источником формирования его прибыли, за счет которой образуются фонды производственного развития, дополнительного материального стимулирования персонала, социальных выплат, выплат владельцам имущества, резервный и т.п. Реализация этой задачи обеспечивает самофинансирование развития предприятия в предстоящем периоде.

Валовой доход предприятия от реализации продукции характеризуется двумя показателями — его суммой и уровнем. Уровень доходов от реализации продукции выражается **коэффициентом доходности**

(КД_{рп}), который определяется по следующей формуле:

$$\text{КД}_{\text{рп}} = \frac{\text{ВД}_{\text{рп}}}{\text{О}_{\text{рп}}},$$

где ВД_{рп} — валовой доход от реализации продукции;

О_{рп} — объем реализации продукции в рассматриваемом периоде.

ВАЛОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ [gross investment] — общий объем *инвестиционных ресурсов* во всех их формах, направленных в определенном периоде на осуществление *реального и финансового инвестирования*.

ВАЛОВЫЕ ЗАТРАТЫ [gross costs] — термин, используемый в процессе налогообложения прибыли предприятий. В соответствии с действующим законодательством валовые затраты производства и обращения представляют собой сумму всех видов затрат плательщика налога в денежной, материальной или нематериальной формах, осуществляемых в порядке компенсации стоимости товаров (работ, услуг), которые приобретаются (изготавливаются) им для дальнейшего использования в собственной хозяйственной деятельности. Конкретный состав расходов предприятия, относимых к валовым затратам, регулируется законодательством.

"ВАЛЮТНАЯ КОРЗИНА" или ВАЛЮТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ [basket of currencies] — общий состав подобранных предприятием видов валют для осуществления внешнеэкономических операций, сформированных по определенным критериям. В банках и некоторых других финансовых институтах "валютная корзина" может служить для средневзвешенной оценки стоимости единицы какой-либо валюты.

ВАЛЮТНАЯ ПОЗИЦИЯ [currency position] — соотношение требований и обязательств уполномоченного банка в иностранной валюте. Если они равны по сумме, то валютная позиция считается закрытой. Открытая

валютная позиция может быть двух видов: а) "длинная" валютная позиция [long currency position], когда сумма требований превышает сумму обязательств; б) "короткая" валютная позиция [short currency position], когда сумма обязательств превышает сумму требований. Состояние валютной позиции является основным измерителем уровня валютного риска в таком банке. Обычно национальный банк устанавливает лимит открытой валютной позиции по отношению к размеру собственного капитала уполномоченного банка.

ВАЛЮТНЫЙ КУРС [rate of exchange; exchange rate] — цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежной единице другой страны на определенную дату. Обычно он показывает, сколько единиц национальной валюты требуется для покупки одной единицы иностранной валюты. Валютный курс представлен, как правило, двумя показателями — ценой покупки и ценой продажи валюты. Разница между этими двумя курсами формирует *ажю* (премию, комиссию) для организации, осуществляющей обмен валют.

ВАЛЮТНЫЙ РИСК [currency risk] — один из видов *финансовых рисков*, характеризующийся колебанием *валютного курса*, порождающим финансовые потери предприятия при экспортно-импортных операциях. Так, импортируя товары, предприятие проигрывает от повышения обменного курса соответствующей иностранной валюты по отношению к национальной. Снижение же этого обменного курса определяет финансовый проигрыш предприятия при экспорте товаров.

ВКСЕЛЬ [bill; bill of exchange] — ценная бумага, подтверждающая безусловное денежное обязательство должника (вкселедателя) уплатить в установленный срок указанную сумму денег владельцу векселя (вкселедержателю).

В зависимости от характера обращения различают вексель простой [promissory note] и переводной

[inland bill; agency bill]. Простой вексель содержит простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя о его оплате владельцу векселя в указанный срок; простой вексель не может быть переведен на третье лицо путем *индоссамента*. Переводной вексель может содержать письменный приказ его держателя, адресованный векселедателю, об уплате указанной суммы денег третьему лицу (путем *индоссамента*).

В зависимости от характера эмитента выделяют вексель финансовый (эмитированный банком) и товарный (эмитированный покупателем товаров). Если товарный вексель содержит гарантию банка, обслуживающего векселедателя, он характеризуется термином “авалированный вексель” [aval bill].

В современных условиях вексельный оборот способствует реализации программы “расшивки неплатежей” и заменяет широко практикуемый бартерный оборот.

ВЕКСЕЛЬНАЯ СТАВКА [bill rate] — процентная ставка, по которой вексель учитывается банком. Она позволяет определить стоимость векселя в текущий момент по отношению к его стоимости в предусмотренный день погашения. Размер вексельной ставки зависит от надежности векселя, т.е. уровня *кредитного риска*, которому подвергается его покупатель. Первокласные финансовые вексели, эмитированные ведущими банками, учитываются по более низкой вексельной ставке, чем товарные вексели, эмитированные предприятиями с неустойчивым финансовым состоянием.

“ВЕНЧУРНЫЙ” КАПИТАЛ; РИСКОВЫЙ КАПИТАЛ [venture capital; risk capital] — капитал инвестированный в проекты с высоким (по сравнению со среднерыночным) уровнем риска. При успешной реализации этих инвестиционных проектов “венчурный” капитал приносит более высокую прибыль его владельцу. Как правило, “венчурный” капитал не относится к составу заемного капитала, а представляет собой разновидность собственного капитала, привлекаемого за счет внешних источников.

ВЕРОЯТНОСТЬ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ФИНАНСОВОГО РИСКА

[probability of financial risk] — измеритель частоты возможного наступления неблагоприятного случая, вызывающего финансовые потери предприятия.

Финансовый менеджмент использует обширную систему методов оценки вероятности возникновения отдельных *финансовых рисков*. Эти методы подразделяются на следующие четыре группы: а) экономико-статистические; б) расчетно-аналитические; в) аналоговые; г) экспертные. Выбор конкретных методов оценки определяется наличием необходимой информативной базы и уровнем квалификации финансовых менеджеров.

Экономико-статистические методы оценки позволяют получить наиболее полное количественное представление об уровне вероятности возникновения финансовых рисков и являются наиболее часто употребляемыми в этих целях в практике финансового менеджмента. Однако эти методы могут быть использованы только при наличии достаточно обширной статистической информации. В состав методов оценки этой группы входят расчеты *среднеквадратического отклонения, коэффициента вариации и бета коэффициента*. На основе этих методов уровень вероятности возникновения рисков оцениваются по каждой финансовой операции, рассматриваемому инвестиционному проекту, финансовому инструменту.

Расчетно-аналитические методы оценки позволяют получить относительно точное количественное представление об уровне вероятности возникновения финансовых рисков на основе использования внутренней информационной базы самого предприятия. Они устанавливают уровень вероятности возникновения отдельных рисков в зависимости от значений плановых показателей финансовой деятельности. Наибольшее распространение они получили при оценке вероятности возникновения риска неплатежеспособности и риска потери финансовой устойчивости.

Аналоговые методы оценки позволяют определить уровень вероятности возникновения рисков по от-

дельным наиболее массовым финансовым операциям предприятия. При этом для сравнения может быть использован как собственный, так и внешний опыт осуществления таких финансовых операций. Наибольшее распространение эти методы получили при оценке вероятности возникновения *валютного, инвестиционного и кредитного рисков* предприятия.

Экспертные методы оценки уровня вероятности возникновения отдельных финансовых рисков применяются в том случае, если на предприятии отсутствуют необходимые информативные данные для осуществления расчетов или сравнений. Эти методы базируются на опросе квалифицированных специалистов (страховых, налоговых, финансовых, инвестиционных менеджеров соответствующих специализированных организаций) с последующей математической обработкой результатов этого опроса. В целях получения более развернутой характеристики уровня вероятности возникновения риска по рассматриваемой финансовой операции опрос следует ориентировать на отдельные виды рисков, идентифицированные по данной операции. Экспертные методы оценки широко используются при определении уровня вероятности возникновения *инфляционного, процентного, валютного, инвестиционного* и некоторых других рисков предприятия.

ВЕРТИКАЛЬНЫЙ (СТРУКТУРНЫЙ) ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ [common size financial analysis] — одна из систем финансового анализа, базирующаяся на структурном разложении отдельных показателей финансовой отчетности предприятия. В процессе осуществления этого анализа рассчитываются удельные веса отдельных структурных составляющих агрегированных в отчетности финансовых показателей. В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили следующие формы вертикального (структурного) анализа:

а) **структурный анализ *активов***. В процессе этого анализа определяются удельные веса *оборотных и внеоборотных активов*; элементный состав оборотных активов; элементный состав внеоборотных активов;

состав активов предприятия по уровню ликвидности; состав инвестиционного портфеля и другие.

б) **структурный анализ капитала.** В процессе этого анализа определяются удельный вес собственного и заемного капитала; элементный состав используемого *собственного капитала*; элементный состав используемого *заемного капитала* по видам; элементный состав используемого заемного капитала по срочности обязательств и другие.

б) **структурный анализ денежного потока.** В процессе этого анализа в составе общего денежного потока выделяют денежный поток по операционной (производственно-коммерческой) деятельности; по финансовой и по инвестиционной деятельности. Каждый из этих видов денежного потока в свою очередь может быть более глубоко структурирован в процессе анализа по отдельным составляющим его элементам.

ВНЕБИРЖЕВОЙ (“УЛИЧНЫЙ”) РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ [over-the-counter market; OTC market] — неорганизованный фондовый рынок, на котором осуществляется покупка-продажа ценных бумаг (преимущественно акций компаний), сделки по которым не регистрируются на бирже. Этот рынок характеризуется более высоким инвестиционным риском (так как многие из котируемых на нем акции не проходили процедуру *листинга* на фондовой бирже или были в процессе этой процедуры отклонены к котировке на бирже), более низким уровнем юридической защищенности инвесторов, меньшим уровнем их текущей информированности и т.п.

ВНЕШНЕЕ СТРАХОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ [external insurance of financial risks] — страхование отдельных финансовых рисков предприятия специальными страховыми компаниями (страховщиками) в полном объеме или частично. Критерием выбора страховщика в процессе внешнего страхования финансовых рисков является *рейтинг* страховой компании и перечень оказываемых ею услуг по страхованию конкретных видов этих рисков.

Внешнее страхование финансовых рисков предприятия осуществляется в двух основных формах — обязательной и добровольной.

Обязательное страхование финансовых рисков предприятия осуществляют в форме страхования активов, входящих в состав основных производственных фондов. Эти виды активов страхуются в пределах их балансовой стоимости (в случае изменения их балансовой стоимости, условия договора обязательного страхования подлежат пересмотру). Максимальные размеры страховых тарифов и минимальные размеры страховых сумм по каждому объекту страхования определяются с учетом уровня риска и утверждаются правительством. При этом минимальная страховая сумма устанавливается на уровне остаточной стоимости объектов страхования. В соответствии с действующим законодательством платежи предприятия по этой форме страхования относятся на себестоимость продукции (издержки).

Добровольное страхование финансовых рисков предприятия осуществляется страховыми компаниями в широком диапазоне. Основными видами такого страхования, уже внедренными (или внедряемыми) в хозяйственную практику, являются: а) страхование нематериальных активов; б) страхование реальных инвестиций; в) страхование финансовых инвестиций; г) страхование финансовых гарантий; д) страхование расчетов; е) депозитное страхование и т.п.

В процессе финансового менеджмента, связанного с внешним страхованием финансовых рисков предприятия, основное внимание должно быть уделено согласованию размера *страховых платежей (страховых премий)*, а также размеру *страховой франшизы*.

При осуществлении внешнего страхования финансовых рисков предприятие должно определять его эффективность. Осуществление такого страхования экономически оправдано при условии:

$$УР \geq \frac{СВ - \Phi_6}{СП},$$

где $УР$ — *уровень финансового риска*;

- СВ — полная сумма страхового возмещения по договору страхования;
- Фб — размер безусловной *страховой франшизы* (если она предусмотрена договором страхования);
- СП — сумма страховых платежей за весь период страхования.

ВНЕШНИЕ ИСТОЧНИКИ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ [external sources of financing] — состав привлекаемых со стороны собственных и заемных финансовых средств, обеспечивающих развитие предприятия. Основные из этих источников приведены на рисунке 11.



Рисунок 11. Состав внешних источников формирования финансовых ресурсов предприятия.

Объем формирования финансовых ресурсов за счет внешних источников определяется темпами экономического развития предприятия, общей потреб-

ностью в приросте активов в предстоящем периоде, возможностями удовлетворения этой потребности за счет *внутренних источников формирования финансовых ресурсов*, целевой *структурой капитала* предприятия, *стоимостью капитала*, привлекаемого из разных источников и другими факторами.

ВНУТРЕННЕЕ СТРАХОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ

[internal insurance of financial risks] — система мер, разрабатываемых в рамках самого предприятия, призванная обеспечить нейтрализацию негативных последствий финансовых рисков в процессе хозяйственной деятельности. В этой системе мер выделяют обычно три основных направления внутреннего страхования финансовых рисков: а) обеспечение компенсации возможных финансовых потерь по финансовым операциям, уровень риска по которым превышает среднерыночный уровень риска; б) обеспечение компенсации возможных финансовых потерь за счет предусматриваемой системы штрафных санкций; в) обеспечение преодоления негативных финансовых последствий за счет резервирования части финансовых ресурсов.

Обеспечение компенсации возможных финансовых потерь по финансовым операциям, уровень риска по которым превышает среднерыночный уровень риска, осуществляется путем расчета и востребования с контрагента дополнительного дохода, определяемого как *премия за риск*. Этот дополнительный доход должен возрастать пропорционально возрастанию *уровня риска* по финансовой операции.

Обеспечение компенсации возможных финансовых потерь по финансовым операциям за счет предусматриваемой системы штрафных санкций предусматривает расчет и включение в условия контрактов с контрагентами необходимых размеров штрафов, пени, неустоек и других форм финансовых санкций в случае нарушения ими своих обязательств (несвоевременных платежей за продукцию, невыплаты процентов и т.п.). Уровень штрафных санкций должен в полной мере компенсировать финансовые потери предприятия в связи с неполучением расчетного дохода, инфляцией, снижением стоимости денег и т.п.

Обеспечение преодоления негативных финансовых последствий за счет резервирования части финансовых ресурсов позволяет обеспечить внутреннее страхование финансовых рисков по тем финансовым операциям, по которым этот риск не связан с действиями контрагентов. Такое резервирование финансовых ресурсов осуществляется в следующих формах: формирования страхового фонда предприятия; формирования целевых резервных фондов; формирования резервов финансовых средств при разработке капитальных и текущих бюджетов; формирования нераспределенного остатка прибыли и т.п.

ВНУТРЕННИЕ ИСТОЧНИКИ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ [internal sources of financing] — состав собственных и заемных финансовых средств, формируемых в рамках самого предприятия и обеспечивающих его развитие. Основные из этих источников приведены на рисунке 12.



Рисунок 12. Состав внутренних источников формирования финансовых ресурсов предприятия.

Объем формирования финансовых ресурсов за счет внутренних источников определяется уровнем прибыльности операционной деятельности предприятия; размером используемых им основных фондов и нематериальных активов; характером *амортизационной политики*; приростом объемов хозяйственной деятельности в предстоящем периоде, определяющем прирост внутренней кредиторской задолженности предприятия и другими факторами.

ВНУТРЕННИЕ МЕХАНИЗМЫ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ [*internal mechanisms of financial stabilization*] — система методов стабилизации финансового состояния предприятия, используемых им при угрозе банкротства, с целью выхода из кризиса без внешней помощи.

Финансовая стабилизация в условиях кризисной ситуации последовательно осуществляется предприятием по таким основным этапам:

а) **устранение неплатежеспособности.** В какой бы степени не оценивался масштаб кризисного состояния предприятия, наиболее неотложной задачей в системе мер финансовой стабилизации является обеспечение восстановления способности осуществлять платежи по своим текущим обязательствам с тем, чтобы предупредить возникновение процедуры банкротства;

б) **восстановление финансовой устойчивости.** Хотя неплатежеспособность предприятия может быть устранена в течение относительно короткого периода времени за счет осуществления ряда экстренных финансовых мероприятий, причины, генерирующие неплатежеспособность в будущем периоде могут оставаться неизменными, если не будет восстановлена до безопасного уровня финансовая устойчивость предприятия, определяемая составом используемого капитала. Это позволяет устранить угрозу банкротства не только в коротком, но и в относительно продолжительном периоде;

в) **изменение финансовой стратегии с целью ускорения экономического роста.** Полная финансовая стабилизация достигается только тогда, когда пред-

приятие обеспечивает стабильное снижение *стоимости капитала* и постоянный рост своей рыночной стоимости. Эта задача требует ускорения темпов экономического развития на основе внесения определенных корректив в финансовую стратегию предприятия, что позволяет полностью устранить угрозу его банкротства в стратегической перспективе.

Каждому этапу финансовой стабилизации предприятия соответствуют определенные ее механизмы, которые в практике финансового менеджмента принято подразделять на оперативный, тактический и стратегический.

Оперативный механизм финансовой стабилизации представляет собой систему мер, направленную, с одной стороны, на уменьшение внешних и внутренних финансовых обязательств, а с другой, — на увеличение денежных активов, обеспечивающих эти обязательства. Принцип "отсечения лишнего", лежащий в основе этого механизма, определяет необходимость сокращения как текущих потребностей (вызывающих соответствующие финансовые обязательства), так и отдельных ликвидных активов (с целью их срочной конверсии в денежную форму). Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если устранена текущая неплатежеспособность, т.е. значение *коэффициента абсолютной платежеспособности* превысило единицу (это означает, что угроза банкротства в текущем периоде ликвидирована).

Тактический механизм финансовой стабилизации представляет собой систему мер, основанную на использовании моделей финансового равновесия в долгосрочном периоде. Финансовое равновесие предприятия обеспечивается при условии, что суммарный объем положительного денежного потока по операционной (производственно-коммерческой), инвестиционной и финансовой деятельности в определенном периоде равен объему отрицательного денежного потока по всем видам хозяйственных операций. Механизм использования моделей финансового равновесия, направленный на восстановление финансовой устойчивости предприятия в условиях его кризисного развития, связан с увеличением объема

положительного денежного потока при сокращении объема потребления заемных средств. Цель этого этапа стабилизации считается достигнутой, если предприятие вышло на целевые показатели *структуры капитала*, обеспечивающие достаточную его финансовую устойчивость.

Стратегический механизм финансовой стабилизации представляет собой систему мер, основанную на использовании *моделей финансовой поддержки ускоренного экономического роста предприятия*. С учетом задаваемого темпа экономического роста вносятся соответствующие коррективы в *финансовую стратегию* и целевые финансовые показатели предприятия. Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если в результате ускорения темпов экономического развития предприятия обеспечивается соответствующий рост его рыночной стоимости.

ВНУТРЕННИЙ ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ [internal financial control] — организуемый предприятием процесс проверки исполнения и обеспечения реализации всех управленческих решений в области финансовой деятельности с целью реализации финансовой стратегии и предупреждения кризисных ситуаций, приводящих к его банкротству.

Эффективность организации внутреннего финансового контроля определяют следующие основные условия:

а) **направленность контроля на реализацию финансовой стратегии предприятия** — он должен носить стратегический характер и отражать основные приоритеты его финансовой деятельности. Обширный контроль над текущими финансовыми операциями будет лишь отвлекать финансовых менеджеров от более важных целей управления финансовой деятельностью предприятия;

б) **ориентация контроля на количественные стандарты**. Это не означает, что внутренний финансовый контроль не должен охватывать качественные аспекты финансовой деятельности — речь идет лишь о том, что эти аспекты должны быть выражены в системе количественных стандартов, что исключает различное их толкование;

в) **соответствие контроля специфике методов финансового анализа и планирования.** В процессе организации этого контроля необходимо ориентироваться на арсенал методов планирования и анализа, используемых на данном предприятии с целью обеспечения соответствия контролируемых и фактических показателей;

г) **своевременность контроля.** Она заключается не в высокой скорости или частоте осуществления контрольных функций, а в адекватности периодов контрольных действий периоду осуществления отдельных видов финансовых операций;

д) **гибкость контроля.** Внутренний финансовый контроль должен быть построен с учетом возможностей приспособления к новым видам и формам финансовой деятельности предприятия, развитию новых сегментов финансового рынка и появлению новых финансовых инструментов, новым финансовым технологиям и методам;

е) **простота контроля.** Чрезмерная сложность контроля может быть не понята или не поддержана его исполнителями, а также потребовать существенного увеличения потока информации для его осуществления;

ж) **экономичность контроля.** Затраты по осуществлению внутреннего финансового контроля должны быть минимизированы с позиций их адекватности эффекту, достигаемому в процессе осуществления этого контроля.

Основным средством организации внутреннего финансового контроля на предприятии является разработанная система *мониторинга текущей финансовой деятельности*.

ВОЗВРАТНЫЙ ЛИЗИНГ (АРЕНДА) [lease-back] — хозяйственная операция предприятия, предусматривающая продажу основных фондов финансовому учреждению (банку, страховой компании и т.п.) с одновременным обратным получением этих основных фондов предприятием в *оперативный* или *финансовый лизинг*. В результате этой операции предприятие получает финансовые средства, которые оно может использовать на другие цели.

ВТОРИЧНЫЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК [secondary stock market] — рынок, где постоянно обращаются ценные бумаги, впервые проданные на *первичном фондовом рынке*. Вторичный фондовый рынок охватывает преимущественно часть биржевого и внебиржевого оборота ценных бумаг. Без развитого вторичного фондового рынка, обеспечивающего постоянную ликвидность и распределение рисков, не может эффективно функционировать первичный рынок ценных бумаг.

ВЫКУПНОЙ ФОНД (ФОНД ПОГАШЕНИЯ) [sinking fund] — заблаговременно формируемые путем регулярных отчислений финансовые средства, предназначенные для выкупа (погашения) в предусмотренный срок ранее эмитированных предприятием ценных бумаг (облигаций, векселей).

“ВЫРАВНИВАНИЕ” [matching] — термин, характеризующий процесс приведения условий конкретного кредитного договора в соответствие со средними условиями покупки-продажи кредитных инструментов на денежном рынке.

ГОРИЗОНТАЛЬНЫЙ (ТРЕНДОВЫЙ) ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ [horizon financial analysis] — одна из систем финансового анализа, базирующаяся на изучении динамики отдельных финансовых показателей во времени. В процессе осуществления этого анализа рассчитываются темпы роста (прироста) отдельных показателей финансовой отчетности за ряд периодов и определяются общие тенденции их изменения (или тренд) [trend]. В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили следующие формы горизонтального (трендового) финансового анализа:

а) **сравнение финансовых показателей отчетного периода с показателями предшествующего периода** (например, с показателями предшествующей декады, месяца, квартала);

б) **сравнение финансовых показателей отчетного периода с показателями аналогичного периода прошлого года** (например, показателей второго квартала отчетного периода с аналогичными показателями вто-

рого квартала предшествующего года). Эта форма горизонтального финансового анализа применяется на предприятиях с ярко выраженными сезонными особенностями хозяйственной деятельности;

в) сравнение финансовых показателей за ряд предшествующих периодов. Целью такого анализа является выявление тенденции изменения отдельных показателей, характеризующих результаты финансовой деятельности предприятия (определение линии тренда в динамике). Результаты такого анализа в целях наглядности рекомендуется оформлять графически, что облегчает определение линии тренда (рисунок 13).

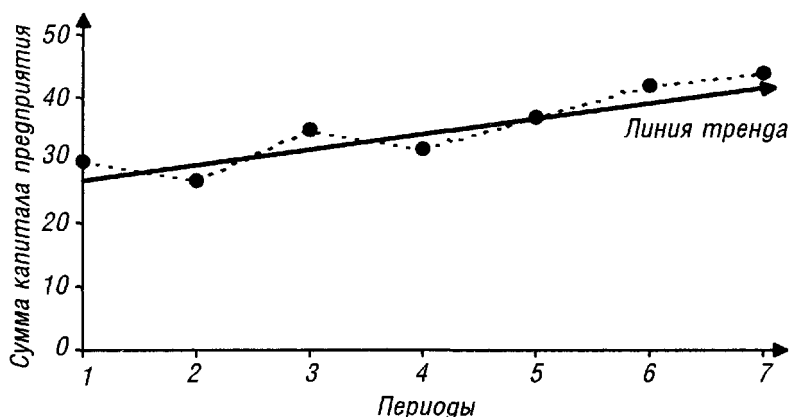


Рисунок 13. Графическое оформление результатов горизонтального (трендового) анализа в форме линейной диаграммы.

"ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ" ["hot money"] – временно свободный капитал в денежной форме, используемый для осуществления спекулятивных или теневых финансовых операций с целью получения быстрого дохода. "Горячие деньги" находятся в процессе постоянного реинвестирования с целью поиска наиболее эффективных форм вложений как внутри данной страны, так и за рубежом (в последнем случае они усиливают процесс *"бегства капитала"*).

ГРАНТ-ЭЛЕМЕНТ [grant-element] — специальный показатель, позволяющий сравнить стоимость привлечения заемных средств (финансового кредита) на условиях отдельных коммерческих банков со средними условиями на денежном рынке. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{ГЭ} = 1 - \sum_{i=1}^t \frac{B}{\text{КР} (1 + C_n)^i} \times 100 ,$$

где ГЭ — показатель грант-элемента, характеризующий размер отклонений стоимости конкретного кредита на условиях, предложенных коммерческим банком, от среднерыночной стоимости аналогичных кредитных инструментов, в процентах;

i — единица платежного периода;

t — количество единиц платежного периода в течение общего срока предоставления кредита;

B — сумма выплат процента и основного долга в i -ом периоде по конкретному кредиту;

КР — сумма привлекаемого банковского кредита;

C_n — средняя ставка процента за кредит, сложившаяся на денежном рынке, по аналогичным кредитным инструментам.

Так как грант-элемент сравнивает отклонение стоимости привлечения конкретного кредита от среднерыночной, его значения могут характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами. Ранжируя значения грант-элемента, можно определить уровень эффективности условий привлечения финансового кредита в соответствии с предложениями отдельных коммерческих банков. Грант-элемент используется также в качестве основного критерия при проведении процесса *выравнивания*.

ГРАФИК ИНВЕСТИЦИЙ [investment schedule] – общий объем затрат *инвестиционных ресурсов*, распределенный по конкретным периодам осуществления инвестиций. Он разрабатывается в составе *бизнес-плана*

по реальным инвестиционным проектам, требующим продолжительного периода реализации. В нем отражаются необходимые затраты инвестиционных ресурсов на создание основных фондов (путем нового их строительства, реконструкции или модернизации), формирование оборотных активов, образование страхового (резервного) фонда по реализации инвестиционного проекта. График инвестиций является составной частью общего потока платежей предприятия. Примерная форма графика инвестиций приведена в таблице 3.

Таблица 3.

Примерный график инвестиций, связанных с реализацией реального инвестиционного проекта

Показатели	Периоды				Всего
	I	II	III	и.т.д.	
1. Объем затрат инвестиционных ресурсов на строительство объекта — всего в том числе:					
1.1. Прямые и объемные затраты в соответствии с разработанной сметой (капитальным бюджетом)					
1.2. Накладные расходы подрядчика					
1.3. Накладные расходы инвестора по контролю за реализацией проекта					
2. Объем затрат инвестиционных ресурсов на формирование оборотных активов					
3. Объем формируемого страхового (резервного) фонда по реализации инвестиционного проекта					
Общий объем затрат инвестиционных ресурсов, связанных с реализацией проекта					

На первый и второй год реализации инвестиционного проекта график инвестиций составляется обычно в поквартальном разрезе. Согласованный с инвестором график инвестиций служит основой разработки *капитального бюджета* по инвестиционному проекту на соответствующий период.

ГУДВИЛЛ [goodwill; GW] — один из видов нематериальных активов, стоимость которого определяется как разница между рыночной (продажной) стоимостью предприятия как *целостного имущественного комплекса* и его балансовой стоимостью (суммой *чистых активов*). Это превышение стоимости предприятия связано с возможностью получения более высокого уровня прибыли (в сравнении со среднерыночным уровнем эффективности инвестирования) за счет (использования более эффективной системы управления, доминирующей позиции на товарном рынке, применения новых технологий и т.п.

ДВОЙНОЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ [double taxation] - повторное взимание налоговых платежей с одного и того же объекта налогообложения. Двойное налогообложение встречается как в рамках одного государства (в нашей практике примером такого двойного налогообложения является доход в форме дивиденда — вначале налогом облагается прибыль предприятия, за счет которой формируется фонд дивидендных выплат, а затем — сумма дивидендов, полученных владельцем акции), так и в межгосударственной практике (когда один и тот же доход облагается налогом в двух или нескольких странах).

С целью уберечь доходы своих резидентов от двойного налогообложения, многие страны заключают между собой соглашения о двойном налогообложении [double-taxation agreements]. Основными методами освобождения от двойного налогообложения являются следующие: а) полное или частичное освобождение от налогообложения в одной из стран доходов отдельных видов; б) кредитное соглашение, в соответствии с которым налог уплаченный в одной стране рассматривается как предоставленный

кредит в другой стране; в) договор о вычитании, по которому полученный за рубежом доход в целях налогообложения уменьшается на сумму уже выплаченного там налога и другие.

ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ [receivable] — сумма задолженности в пользу предприятия, представленная финансовыми обязательствами юридических и физических лиц. В современной хозяйственной практике дебиторская задолженность классифицируется по следующим видам (рисунок 14).



Рисунок 14. Состав основных видов дебиторской задолженности предприятия.

Современный этап экономического развития характеризуется значительным замедлением платежного оборота, вызывающим рост дебиторской задолженности. Поэтому важной задачей финансового менеджмента является эффективное управление дебиторской задолженностью, направленное на оптимизацию общего ее размера и обеспечение своевременной инкассации долга. В этих целях на предприятиях с высоким объемом оборота дебиторской задолженности должна разрабатываться и осуществляться особая финансовая *политика управления дебиторской задолженностью*.

Для оценки уровня дебиторской задолженности на предприятии используют следующие основные показатели:

а) **коэффициент отвлечения оборотных активов в дебиторскую задолженность (КОА_{дз})**. Он рассчитывается по формуле:

$$\text{КОА}_{\text{дз}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{ОА}},$$

где ДЗ — общая сумма дебиторской задолженности предприятия;

ОА — общая сумма оборотных активов предприятия.

б) **коэффициент просроченности дебиторской задолженности (КП_{дз})**. Он определяется по формуле:

$$\text{КП}_{\text{дз}} = \frac{\text{ДЗ}_{\text{п}}}{\text{ДЗ}},$$

где ДЗ_п — сумма дебиторской задолженности, неоплаченной в срок;

ДЗ — общая сумма дебиторской задолженности предприятия.

в) **средний период инкассации дебиторской задолженности (ПИ_{дз})**. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{ПИ}_{\text{дз}} = \frac{\overline{\text{ДЗ}}}{\text{О}_0},$$

где ДЗ — средний остаток дебиторской задолженности всех видов в рассматриваемом периоде;

О₀ — сумма однодневного оборота по реализации продукции в рассматриваемом периоде.

г) **средний "возраст" просроченной дебиторской задолженности (ВП_{дз})**. Этот показатель определяется по следующей формуле:

$$\text{ВП}_{\text{дз}} = \frac{\overline{\text{ДЗ}_{\text{п}}}}{\text{О}_0},$$

где ДЗ_п — средний остаток дебиторской задолженности, неоплаченной в срок, в рассматриваемом периоде;

O_o — сумма однодневного оборота по реализации продукции в рассматриваемом периоде.

д) **количество оборотов дебиторской задолженности в рассматриваемом периоде ($ЧО_{дз}$)**. Этот показатель рассчитывается по формуле:

$$ЧО_{дз} = \frac{O_p}{\overline{ДЗ}},$$

где O_p — общая сумма оборота по реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$\overline{ДЗ}$ — средний остаток дебиторской задолженности всех видов в рассматриваемом периоде.

Общая оценка дебиторской задолженности предприятия может быть углублена в разрезе отдельных ее видов, а также в разрезе предусмотренных сроков ее инкассации (рисунок 15).

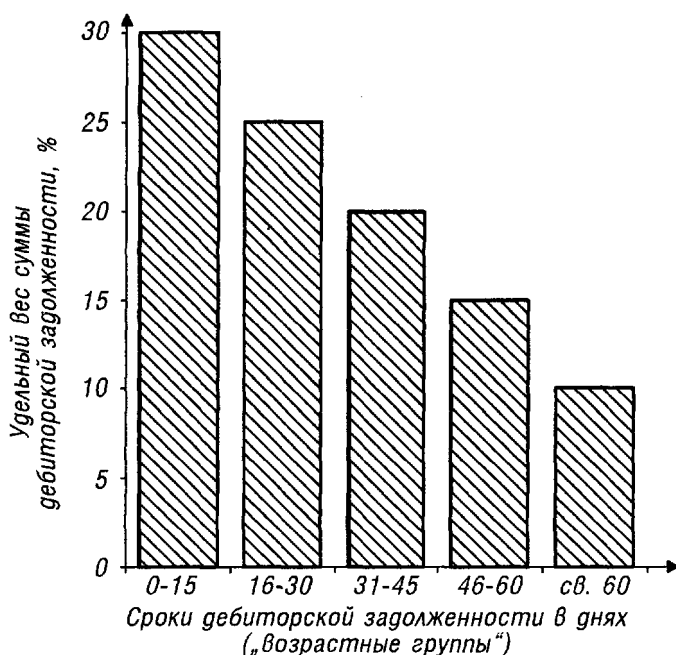


Рисунок 15. Графический анализ „возраста“ дебиторской задолженности предприятия.

ДЕЗИНВЕСТИЦИИ [disinvestment] — недостаточность инвестирования основных фондов предприятия, характеризующаяся отрицательной величиной показателя *чистых инвестиций*. Дезинвестиции ведут к снижению объема выпускаемой продукции вследствие "проедания основного капитала".

ДЕКАПИТАЛИЗАЦИЯ [decapitalization] — изъятие из предприятия части собственного капитала или части вновь сформированных собственных финансовых ресурсов (прибыли, амортизационных отчислений) на цели потребления или иные цели, не связанные с его производственным развитием.

ДЕНЕЖНЫЕ АКТИВЫ [monetary assets, cash] — совокупная сумма денежных средств предприятия находящихся в его распоряжении на определенную дату и представляющих собой его активы в форме готовых средств платежа (т.е. в форме абсолютной ликвидности). В современной хозяйственной практике совокупные денежные активы предприятия подразделяются на следующие виды (рисунок 16):



Рисунок 16. Состав совокупных денежных активов предприятия.

Характеризуя состав денежных активов предприятия с позиций финансового менеджмента следует отметить, что здесь их трактовка шире, чем в бухгалтерском учете, где краткосрочные финансовые вложения рассматриваются как самостоятельный объект учета и отчетности. Это связано с тем, что краткосрочные финансовые вложения представляют собой форму резервного хранения временно свободных денежных средств и в любой момент могут быть востребованы для обеспечения текущих платежей.

Денежные активы призваны обеспечивать постоянную платежеспособность предприятия, поэтому их оборот должен осуществляться в соответствии со специально разрабатываемой финансовой *политикой управления денежными активами*.

Для оценки обеспеченности предприятия денежными активами и их оборота используют следующие основные показатели:

а) средний остаток денежных активов, обеспечивающих текущую платежеспособность предприятия. Он определяется по следующей формуле:

$$\overline{ДА} = \frac{\frac{ДА_1}{2} + ДА_2 + ДА_3 \dots ДА_{n-1} + \frac{ДА_n}{2}}{n - 1},$$

где ДА — средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

$Д_{1,...,n}$ — остаток совокупных денежных активов на конец отдельных внутренних периодов (обычно на конец каждого месяца);

n — количество внутренних периодов (месяцев) в общем рассматриваемом периоде.

б) общее поступление денежных активов в рассматриваемом периоде (РДА). Оно определяется по формуле:

$$ПДА = ПДА_0 + ПДА_{и} + ПДА_{ф},$$

где ПДА₀ — объем поступления денежных средств от операционной (производственно-коммерческой) деятельности;

$\text{ПДА}_и$ — объем поступления денежных средств от инвестиционной деятельности;

$\text{ПДА}_ф$ — объем поступления денежных средств от финансовой деятельности.

в) общее расходование денежных активов или объемом платежного оборота (РДА). Этот показатель рассчитывается по формуле:

$$\text{РДА} = \text{РДА}_о + \text{РДА}_и + \text{РДА}_ф,$$

где $\text{РДА}_о$ — объем расходования денежных средств в процессе операционной (производственно-коммерческой) деятельности;

$\text{РДА}_и$ — расход денежных средств (инвестиционных ресурсов в денежной форме) в процессе инвестиционной деятельности;

$\text{РДА}_ф$ — расход денежных средств в процессе финансовой деятельности.

г) равномерность поступления денежных активов ($\text{РП}_{да}$). Этот показатель определяется по формуле:

$$\text{РП}_{да} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (\overline{\text{ПДА}} - \text{ПДА}_n)^2},$$

где ПДА — средний размер поступлений денежных активов по отдельным этапам рассматриваемого периода;

ПДА_n — поступление денежных активов по конкретным этапам рассматриваемого периода;

n — число этапов в рассматриваемом периоде.

д) коэффициент равномерности поступления денежных активов ($\text{КРП}_{да}$). Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{КРП}_{да} = \frac{\text{РП}_{да}}{\overline{\text{ПДА}}},$$

где $\text{РП}_{да}$ — равномерность поступления денежных активов;

$\overline{\text{ПДА}}$ — средний размер поступления денежных активов по отдельным этапам рассматриваемого периода.

е) **коэффициент участия денежных активов в оборотном капитале ($KУ_{да}$)**. Этот показатель определяется по формуле:

$$KУ_{да} = \frac{\overline{ДА}}{ОА},$$

где ДА — средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом _____ периоде;

ОА — средняя сумма оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

ж) **средний период оборота денежных активов в днях ($ПО_{да}$)**. Расчет этого показателя производится по формуле:

$$ПО_{да} = \frac{\overline{ДА}}{РДА_{од}}$$

где ДА — средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

РДА_{од} — однодневный объем расходования денежных активов в рассматриваемом периоде.

з) **количество оборотов среднего остатка денежных активов в рассматриваемом периоде ($ЧО_{да}$)**. Этот показатель вычисляется по формуле:

$$ЧО_{да} = \frac{РДА}{\overline{ДА}},$$

где РДА — общее расходование активов в рассматриваемом _____ периоде;

ДА — средний остаток совокупных денежных активов в рассматриваемом периоде.

Общая оценка обеспеченности и оборота совокупных денежных активов предприятия может быть детализирована в разрезе отдельных элементов этих активов — денежных средств в национальной валюте; денежных средств в иностранной валюте; краткосрочных финансовых вложений.

ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК [cash flow; CF] - поступление (положительный денежный поток) и расходование (отрицательный денежный поток) денежных средств в

процессе осуществления хозяйственной деятельности предприятия. Различают денежный поток по операционной (производственно-коммерческой) деятельности [cash flow from operations]; денежный поток по инвестиционной деятельности [cash flow from investment] и денежный поток по финансовой деятельности предприятия [cash flow from financing]. Разница между положительным и отрицательным денежным потоком по конкретному виду деятельности или по хозяйственной деятельности предприятия в целом называется *чистым денежным потоком*.

ДЕПОЗИТ [deposit; dep] — денежные или другие виды активов предприятия, помещенные на хранение в финансово-кредитные учреждения с целью обеспечения их сохранности или получения процентов.

ДЕПОЗИТАРИЙ [depository] — учреждение, принимающее на хранение деньги, документы, ценные бумаги и другие ценные активы.

ДЕПОЗИТНЫЙ РИСК [deposit risk] — риск возможного невозвращения полностью или частично депозитных вкладов в связи с банкротством банка или другого финансового учреждения. Он связан с неправильной оценкой и неудачным выбором банка (или другого финансового учреждения) для осуществления депозитных операций предприятия. Случаи реализации депозитных рисков встречаются не только в нашей стране, но и в странах с развитой рыночной экономикой. Защита клиента от потери депозитного вклада в случае банкротства банка (или другого финансового учреждения) осуществляется путем страхования депозитных вкладов [*deposit insurance*]. В ряде стран с развитой рыночной экономикой интересы вкладчиков в размере определенной суммы или определенного процента от суммы вклада автоматически защищены централизованно формируемыми страховыми фондами — в США: Федеральной корпорацией страхования депозитных вкладов [Federal Deposit Insurance Corporation]; в Великобритании: Фондом защиты депозитных вкладов [Deposit Protection Fund] и т.д.

ДЕРИВАТИВ; ДЕРИВАТИВНЫЙ ИНСТРУМЕНТ [derivative; derivative instrument] — финансовый документ стандартной формы, относимый к разряду "производных ценных бумаг" (или "ценных бумаг второго порядка"), который подтверждает право или обязательство его владельца купить или продать ценные бумаги, валюту, товары или нематериальные активы на заранее определенных им условиях в будущем периоде. Наиболее распространенными деривативами являются *опционы, свопы, форвардные контракты, фьючерсные контракты* и другие. В нашей стране стандартная форма деривативов разных видов, порядок их выпуска и обращения регулируется законодательством. Деривативы широко используются как инструменты прогнозирования цен, страхования ценового риска (*хеджирования*), осуществления спекулятивных биржевых операций и т.п. В соответствии с видом ценностей, обращающихся на бирже, выделяют следующие группы деривативных инструментов:

- а) фондовый дериватив;
- б) валютный дериватив;
- в) товарный дериватив.

ДЕФИЦИТ [deficit] — в финансовом менеджменте — превышение обязательств предприятия над его активами в результате продолжительной убыточной деятельности.

ДИАГНОСТИКА БАНКРОТСТВА [bankruptcy diagnostic] - система целевого финансового анализа, направленного на выявления кризисного развития предприятия, вызывающего угрозу его банкротства. В этих целях в системе общего анализа финансового состояния предприятия выделяется особая группа объектов наблюдения, формирующих возможное "кризисное поле", реализующее угрозу банкротства. В группу объектов кризисного поля входят показатели ликвидности активов, структуры используемого капитала, срочности финансовых обязательств, а также показатели формирования *чистого денежного потока* по операционной (производственно-коммерческой), инвестиционной и финансовой деятельности.

Уровень текущей угрозы банкротства диагностируется с помощью системы *коэффициентов платежеспособности*, в первую очередь, коэффициента абсолютной платежеспособности ("кислотного теста"). В процессе такой диагностики устанавливается в какой мере в рамках предусмотренных законодательством о банкротстве сроков нарушения финансовых обязательств могут быть удовлетворены все претензии кредиторов за счет имеющихся высоколиквидных активов. Если значения коэффициентов платежеспособности ниже рекомендуемых, то текущее состояние обеспечения платежей диагностируется как неблагоприятное.

Уровень предстоящей угрозы банкротства диагностируется с помощью системы *коэффициентов финансовой устойчивости*, в первую очередь, коэффициента автономии. Эти показатели рассматриваются в динамике за ряд периодов. Устойчивая тенденция к снижению уровня финансовой автономии предприятия свидетельствует о нарастающей угрозе банкротства, которая может реализоваться в предстоящем периоде. При рассмотрении абсолютных значений этих коэффициентов (с учетом отраслевых особенностей деятельности предприятия) диагностируется как быстро "отложенная угроза банкротства", вызванная финансовой неустойчивостью предприятия, может быть реализована.

Способность к нейтрализации угрозы банкротства за счет внутреннего потенциала предприятия диагностируется с помощью системы *коэффициентов рентабельности* (прибыльности) и *коэффициентов оборачиваемости* активов и капитала. Первая группа коэффициентов дает представление о том, в какой мере активы (капитал) предприятия способны генерировать прибыль, т.е. формировать дополнительный *чистый денежный поток* для удовлетворения возрастающего объема платежных обязательств. Вторая группа коэффициентов характеризует скорость формирования этого дополнительного денежного потока, т.е. выступает как мультипликатор формирования прибыли. В основе проведения такой диагностики лежит "модель Дюпона".

В основе зарубежной практики интегральной диагностики угрозы банкротства лежит *"модель Альтмана"*, однако в условиях переходной экономики использовать ее нецелесообразно в связи с несопоставимостью факторов, генерирующих угрозу банкротства.

На основе проведенной диагностики банкротства определяется *масштаб кризисного состояния предприятия*, изучаются факторы, обуславливающие его *кризисное финансовое развитие* и разрабатывается *политика антикризисного финансового управления*.

Показатели, диагностирующие угрозу банкротства, включаются в систему *мониторинга текущей финансовой деятельности* предприятия.

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ [diversification] — разнообразие форм деятельности, видов товаров и услуг, групп используемых финансовых инструментов с целью минимизации финансовых рисков.

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ [portfolio diversification] — одно из направлений инвестиционной политики предприятия в процессе формирования портфеля ценных бумаг, обеспечивающих снижение портфельного инвестиционного риска (совокупный риск инвестиционного портфеля всегда ниже суммы индивидуальных инвестиционных рисков отдельных фондовых инструментов). Диверсификация инвестиционного портфеля реализует известный принцип — "никогда не держите все яйца в одной корзине". Инвестиционный портфель диверсифицируется по видам ценных бумаг (акции, облигации и т.п.); по отраслевой и региональной принадлежности их эмитентов; по периоду их обращения и т.п. По критериям западных специалистов минимальным требованиям диверсификации инвестиционного портфеля соответствует включение в него не менее 10 фондовых инструментов различных эмитентов (в условиях нашего фондового рынка этот критерий может быть снижен в связи с низкой надежностью и ликвидностью обращающихся ценных бумаг).

ДИВИДЕНД, ДИВИДЕНДНЫЙ ДОХОД [dividend; div] - часть прибыли акционерного общества, ежегодно (или с другой периодичностью) распределяемая меж-

ду акционерами и выплачиваемая им в соответствии с видами и количеством акций, находящихся в их владении. Уровень дивидендов по привилегированным акциям оговаривается заранее. Основным показателем уровня дивидендных выплат по простым акциям является показатель "дивиденды на одну акцию" [*dividends per share; DPS*]. После утверждения уровня дивидендных выплат и размера дивидендного фонда подлежащие выплате дивиденды [*dividends payable*] становятся финансовым обязательством акционерной компании и включаются в состав ее задолженности (заемного капитала).

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА [*dividend policy*] - часть общей финансовой стратегии акционерного общества, заключающаяся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой частями полученной им прибыли с целью обеспечения роста рыночной стоимости акций.

Формирование эффективной дивидендной политики акционерного общества предполагает (рисунок 17):

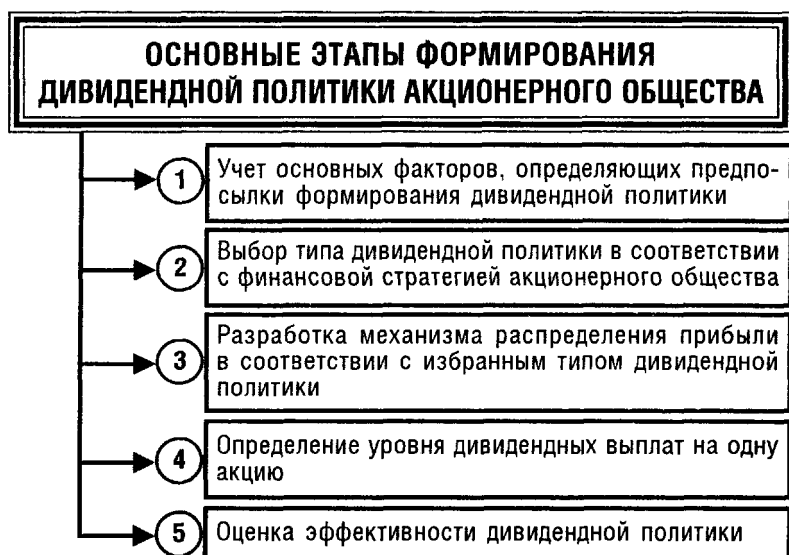


Рисунок 17. Последовательность формирования дивидендной политики акционерного общества.

Первоначальным этапом формирования дивидендной политики является изучение и оценка факторов, определяющих эту политику. Состав таких факторов довольно многообразен и степень их влияния на формирование дивидендной политики различна (см. *"факторы формирования дивидендной политики"*). Оценка этих факторов позволяет определить принципиальный подход к формированию дивидендной политики акционерного общества.

В практике финансового менеджмента рассматриваются три принципиальных подхода к формированию дивидендной политики акционерного общества — *"консервативный"*, *"умеренный"* и *"агрессивный"*. Каждому из этих подходов соответствуют определенные типы дивидендной политики (таблица 4).

Таблица 4.

Основные типы дивидендной политики акционерного общества

Определяющий подход к формированию дивидендной политики	Варианты используемых типов дивидендной политики
I. Консервативный подход	1. Остаточная политика дивидендных выплат 2. Политика стабильного соотношения дивидендных выплат
II. Умеренный подход	3. Политика стабильных размеров дивидендов 4. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
III. Агрессивный подход	5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов

Избранный акционерным обществом тип дивидендной политики определяет исходные предпосылки разработки финансовых планов (в первую очередь,

плана формирования и использования финансовых ресурсов) на ряд предстоящих лет.

Механизм распределения прибыли акционерного общества в соответствии с избранным типом дивидендной политики предусматривает такую последовательность действий:

На первом этапе из суммы чистой прибыли вычитаются формируемые за ее счет обязательные отчисления в резервный и другие обязательные фонды специального назначения, предусмотренные уставом общества. "Очищенная" сумма чистой прибыли представляет собой так называемый "дивидендный коридор", в рамках которого реализуется соответствующий тип дивидендной политики.

На втором этапе оставшаяся часть чистой прибыли распределяется на капитализируемую и потребляемую ее части. Если акционерное общество придерживается остаточного типа дивидендной политики, то в процессе этого этапа расчетов приоритетной задачей является формирование фонда производственного развития и наоборот.

На третьем этапе сформированный за счет прибыли фонд потребления распределяется на фонд дивидендных выплат и фонд потребления персонала акционерного общества (предусматривающий дополнительное материальное стимулирование работников и удовлетворение их социальных нужд). Основой такого распределения является избранный тип дивидендной политики и обязательства акционерного общества по коллективному договору.

Определение уровня дивидендных выплат на одну простую акцию осуществляется по формуле:

$$\text{УДВ}_{\text{па}} = \frac{\text{ФДВ} - \text{ВП}}{\text{К}_{\text{па}}},$$

где $\text{УДВ}_{\text{па}}$ — уровень дивидендных выплат на одну акцию;

ФДВ — фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;

ВП — фонд выплат дивидендов владельцам привилегированных акций (по предусматриваемому их уровню);

$K_{па}$ — количество простых акций, эмитированных акционерным обществом.

Для оценки эффективности дивидендной политики акционерного общества используют следующие показатели:

а) **коэффициент дивидендных выплат.** Он рассчитывается по формулам:

$$K_{дв} = \frac{\text{ФДВ}}{\text{ЧП}} \quad \text{или} \quad K_{дв} = \frac{D_a}{\text{ЧП}_a},$$

где $K_{дв}$ — коэффициент дивидендных выплат;

ФДВ — фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;

ЧП — сумма чистой прибыли акционерного общества;

D_a — сумма дивидендов, выплачиваемых на одну акцию;

ЧП_a — сумма чистой прибыли, приходящейся на одну акцию.

б) **коэффициент соотношения цены и дохода по акции.** Он определяется по формуле:

$$K_{ц/д} = \frac{PЦ_a}{D_a},$$

где $K_{ц/д}$ — коэффициент соотношения цены и дохода по акции;

$PЦ_a$ — рыночная цена одной акции;

D_a — сумма дивидендов, выплаченных на одну акцию.

При оценке эффективности дивидендной политики могут быть использованы также показатели динамики рыночной стоимости акций.

ДИСКОНТИРОВАНИЕ СТОИМОСТИ [discounting] - процесс приведения будущей стоимости денег (финансового инструмента) к настоящей их стоимости. Процесс дисконтирования стоимости осуществляется как по простым, так и по сложным процентам.

При расчете суммы простого процента в процессе дисконтирования стоимости (т.е. суммы дисконта) используется следующая формула:

$$Д = S - S \times \frac{1}{1 + (n \times i)},$$

- где $Д$ — сумма дисконта, определенная по простым процентам за обусловленный период времени в целом;
 S — будущая стоимость денежных средств (финансового инструмента);
 n — количество отдельных периодов, по которым предусматривается расчет процентных платежей;
 i — используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью.

В этом случае настоящая стоимость денежных средств (финансового инструмента) с учетом рассчитанной суммы дисконта определяется по формулам:

$$P = S - Д \text{ или } P = S \times \frac{1}{1 + (n \times i)},$$

- где P — настоящая стоимость денежных средств (финансового инструмента);
 S — будущая стоимость денежных средств (финансового инструмента);
 $Д$ — сумма дисконта, определенная по простым процентам;
 n — количество отдельных периодов, по которым предусматривается расчет процентных платежей в общем обусловленном периоде времени;
 i — используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью.

При расчете настоящей стоимости денежных средств в процессе их дисконтирования по сложным процентам используется следующая формула:

$$P_c = \frac{S}{(1 + i)^n},$$

- где P_c — настоящая стоимость денежных средств (финансового инструмента), дисконтированная по сложным процентам;
 S — будущая стоимость денежных средств (финансового инструмента);

n — количество отдельных периодов, по которым предусматривается расчет процентных платежей в общем обусловленном периоде времени;

i — используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью.

Соответственно сумма дисконта в этом случае определяется по формуле:

$$D_c = S - P_c,$$

где D_c — сумма дисконта, определенная по сложным процентам за обусловленный период времени в целом;

S — будущая стоимость денежных средств (финансового инструмента);

P_c — настоящая стоимость денежных средств (финансового инструмента), дисконтированная по сложным процентам;

Множитель $\frac{1}{(1+i)^n}$ называется множителем дисконтирования стоимости по сложным процентам. Его значение определяется по специальным таблицам финансовых вычислений (см. таблицы финансовых вычислений, приложение 2). /

ДИСКОНТНАЯ СТАВКА [discount rate] — ставка процента, по которой будущая стоимость денег (финансового инструмента) приводится к их настоящей стоимости, т.е. по которой осуществляется процесс дисконтирования. Вместо термина "дисконтная ставка" может использоваться термин "учетная ставка".

ДОЛГ [debt] — сумма непогашенного финансового обязательства.

ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ [debt securities] — фондовые инструменты с фиксированными обязательствами по суммам выплачиваемого дохода и срокам погашения. К основным видам долговых ценных бумаг относятся облигации, сберегательные сертификаты и вексели. Условно к долговым ценным бумагам от-

носят и привилегированные акции, по которым установлены твердые обязательства относительно выплачиваемого дохода (*дивиденда*), но срок обращения (погашения) которых не ограничен. Долговые ценные бумаги могут быть беспроцентными (например *вексель*) — в этом случае их доходом выступает сумма дисконта.

ДОЛГОСРОЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ [long-term financial investment] — инвестиции предприятия в различные финансовые инструменты на период более одного года. Основными формами долгосрочных финансовых вложений являются: а) вложения в долгосрочные фондовые инструменты (акции, облигации и т.п.); б) вложения в долгосрочные денежные инструменты (депозитные вклады в банках и т.п.); в) вложения в уставные фонды совместных предприятий. Долгосрочные финансовые вложения входят в состав внеоборотных (долгосрочных) активов предприятия.

ДОЛГОСРОЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА [long-term liabilities] — все виды используемых предприятием заемных финансовых средств со сроком погашения основной суммы долга свыше одного года (долгосрочные банковские кредиты; долгосрочные ссуды небанковских учреждений; эмитированные долгосрочные облигации предприятия и т.п.).

ДРОБЛЕНИЕ АКЦИЙ; СПЛИТ [split; stock split] - прием, используемый акционерными компаниями, суть которого заключается в эмиссии дополнительного количества обычных акций без увеличения суммы акционерного капитала. В результате этого приема происходит увеличение числа акций у держателей при пропорциональном уменьшении их рыночной стоимости. Этот прием эффективен по акциям с высокой рыночной стоимостью — его применение позволяет активизировать оборот и повысить ликвидность акций за счет привлечения к их покупке мелких акционеров с низким уровнем доходов.

ДЮПОНОВСКАЯ СИСТЕМА ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

[Du Pont system of financial analysis] — система углубленного интегрального финансового анализа деятельности предприятия, основой которого является "модель Дюпона". Эта система финансового анализа предусматривает разложение показателя "коэффициент рентабельности активов" на ряд частных финансовых коэффициентов его формирования, взаимосвязанных в единой системе. Принципиальная схема проведения такого анализа приведена на рисунке 18.

$$\boxed{\frac{\text{ЧП}}{\text{А}}} = \left\{ \begin{array}{c} \boxed{\frac{\text{ЧП}}{\text{Р}}} \\ \times \\ \boxed{\frac{\text{Р}}{\text{А}}} \end{array} \right\} = \left\{ \begin{array}{c} - \boxed{\frac{\text{ВД}}{\text{Р}}} \\ - \boxed{\frac{\text{И}}{\text{Р}}} \\ - \boxed{\frac{\text{Н}_\text{д} + \text{Н}_\text{п}}{\text{Р}}} \\ \boxed{\frac{\text{Р}}{\text{ОА}}} \\ \boxed{\frac{\text{Р}}{\text{ВА}}} \end{array} \right\}$$

Условные обозначения:

ЧП — сумма чистой прибыли;

Р — сумма реализации продукции;

А — средняя сумма всех активов;

ВД — сумма валового дохода;

И — сумма издержек;

Н_д — сумма налогов, уплачиваемая за счет доходов;

Н_п — сумма налогов, уплачиваемая за счет прибыли;

ОА — средняя сумма оборотных активов;

ВА — средняя сумма внеоборотных активов.

Рисунок 18. Схема финансового анализа по методике корпорации Дюпон.

ЕМКОСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА [volume of financial market] — потенциально возможный объем реализации финансовых инструментов на региональном финансовом рынке, обусловленный объемом спроса, наличием соответствующего их предложения и определенным уровнем цен. Емкость финансового рынка определяется обычно в разрезе отдельных его сегментов, а иногда — в разрезе отдельных финансовых инструментов.

"ЖИВЫЕ" ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ ["living" current assets] — термин, характеризующий наиболее ликвидную часть оборотных активов, обеспечивающую покрытие текущих финансовых обязательств. "Живые" оборотные активы представляют собой разность между общей суммой текущих активов и суммой запасов товарно-материальных ценностей всех видов, а также расходов будущих периодов.

ЖИЗНЕННЫЙ ЦИКЛ ПРЕДПРИЯТИЯ [company life-cycle] — общий период времени от начала деятельности предприятия до естественного прекращения его существования или возрождения на новой основе (с новым составом владельцев и менеджеров, с принципиально новой продукцией, технологией и т.п.). В теории жизненного цикла предприятия выделяют обычно шесть основных стадий: "Рождение", "Детство", "Юность", "Ранняя зрелость", "Окончательная зрелость", "Старение" (рисунок 19).

В зависимости от стадий жизненного цикла выбирается стратегическая модель развития предприятия, в наибольшей степени соответствующая возможностям этого развития. Такими определяющими стратегическими моделями развития предприятия на разных стадиях его жизненного цикла являются: а) "ускоренный рост" (на стадиях — "рождение", "детство", "юность"); б) "ограниченный рост" (на стадии "ранняя зрелость"); в) "сохранение позиции" (на стадии "окончательная зрелость"); г) "сокращение деятельности" (на стадии "старение"). Если предприятие располагает самостоятельными филиалами, выпускающими разную продукцию или размещен-

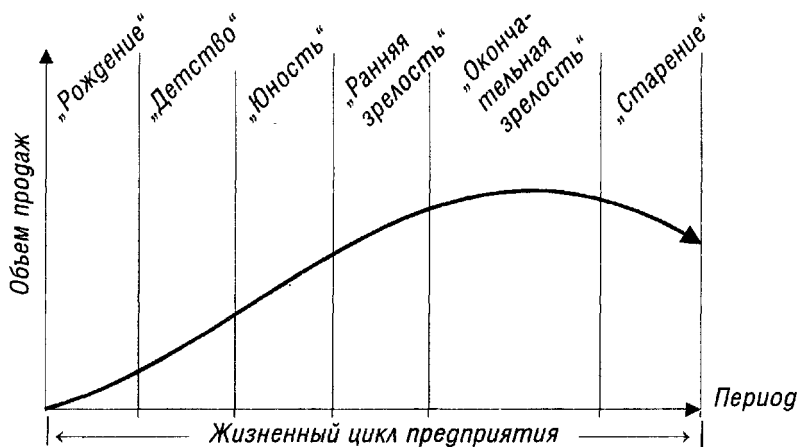


Рисунок 19. Характеристика стадий жизненного цикла предприятия.

ными в разных регионах, то оно может дифференцировать по отношению к ним стратегические направления развития — в этом случае определяющая стратегическая модель развития предприятия в целом будет характеризоваться термином "сочетание".

С учетом избранной на каждой стадии жизненного цикла стратегической модели развития предприятия конкретизируется его финансовая стратегия.

ЗАЕМНЫЙ КАПИТАЛ, ЗАЕМНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ СРЕДСТВА [debt sources of financing] — привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе денежные средства и другое имущество. Заемный капитал классифицируется по видам, срокам использования и другим признакам (рисунок 20).

Все формы заемного капитала, используемого предприятием, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.

ЗАЛОГ [collateral; lien] — форма обеспечения финансовых обязательств, основанная на праве одного лица сохранять в своей собственности имущество, при-



Рисунок 20. Классификация форм заемного капитала предприятия по основным признакам.

надлежащее другому лицу, пока его финансовые претензии к владельцу этого имущества не будут удовлетворены. Предметом залога могут быть как имущество, так и имущественные права.

ЗАТРАТЫ [costs] — выраженные в денежной форме расходы, которые предприятие несет в процессе осуществления своей хозяйственной деятельности. По своему характеру эти затраты подразделяются на два основных вида — долговременные и текущие.

Долговременные затраты (*инвестиции*) связаны с решаемыми предприятием стратегическими задачами — строительством, реконструкцией или приобретением новых зданий и помещений; покупкой новых видов машин, механизмов и оборудования; приобретением различных нематериальных активов; формированием долгосрочного портфеля ценных бумаг и т.п.

Текущие затраты предприятия (*издержки производства или обращения*) связаны с решаемыми им в процессе хозяйственной деятельности тактически-ми (операционными) задачами — закупкой сырья и материалов, их транспортированием, хранением и переработкой; реализацией готовой продукции (товаров, услуг); обслуживанием материально-технической базы; содержанием персонала и т. п.

По степени *эластичности* к объему операционной (производственно-коммерческой) деятельности текущие затраты (издержки) подразделяются на переменные и постоянные.

Переменные текущие затраты (издержки) зависят от изменения объема операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия, т. е. от объема производства или реализации продукции. При этом степень такой зависимости различна. Она может носить **пропорциональный характер** (при котором сумма переменных затрат отдельных видов растет или сокращается пропорционально росту или снижению объема основной деятельности); **дегрессивный характер** (при котором сумма переменных затрат отдельных видов растет меньшими темпами, чем возрастает объем основной деятельности); **прогрессивный характер** (при котором сумма переменных затрат отдельных видов растет более высокими темпами, чем увеличивается объем операционной деятельности). Таким образом, наличие переменных затрат обусловлено процессом основной производственно-коммерческой деятельности предприятия.

Постоянные текущие затраты (издержки) не зависят от объема операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия, т.е. они имеют место даже в том случае, если предприятие временно прекратило свою операционную деятельность. При этом в составе таких затрат выделяют абсолютно постоянные текущие затраты (например, расходы на аренду помещений) и условно постоянные текущие затраты (например, износ малоценных и быстроизнашивающихся предметов). Рассматривая постоянные текущие затраты, следует иметь в виду, что они являются таковыми только в коротком пе-

риоде деятельности предприятия. В длительном периоде его деятельности все виды текущих затрат подвержены изменению.

Зависимость постоянных и переменных текущих затрат предприятия от объема его основной деятельности представлена на рисунке 21.

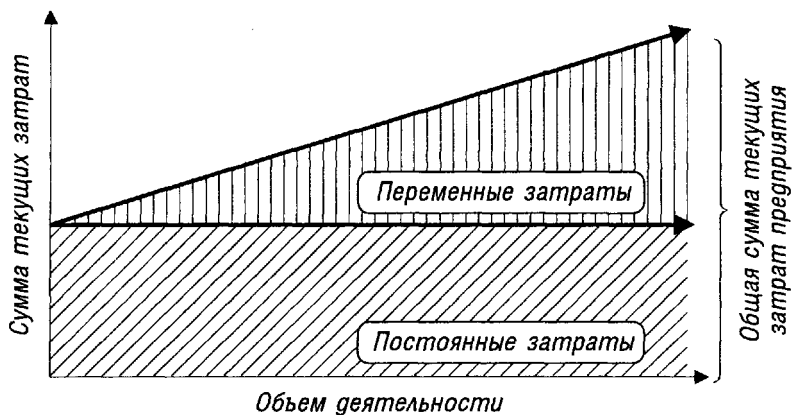


Рисунок 21. Характеристика зависимости отдельных видов текущих затрат от объема операционной деятельности предприятия.

Выделение в составе текущих затрат (издержек) постоянных и переменных их видов является одним из основополагающих принципов эффективного управления ими.

По способам перенесения текущих затрат на продукцию в общем их составе выделяют затраты прямые и косвенные.

К прямым относятся затраты, связанные с производством отдельных видов продукции, которые могут быть непосредственно включены в их себестоимость.

К косвенным относятся затраты, связанные с производством нескольких видов продукции, включаемые в себестоимость путем специальных расчетов.

Следует отметить, что деление текущих затрат на прямые и косвенные зависит от конкретных целей их распределения и в соответствии с этими целями может изменяться.

ЗОНЫ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ [zones of financial risks] — группировка финансовых рисков по уровню возможных финансовых потерь. В финансовом менеджменте выделяют обычно четыре таких зоны рисков:

а) **безрисковая зона**. В связи с безрисковым характером осуществляемых в ней операций возможные финансовые потери по ним не прогнозируются. К таким финансовым операциям могут быть отнесены *хеджирование*, инвестирование средств в государственные краткосрочные облигации (при низких темпах инфляции в стране) и другие;

б) **зона допустимого риска**. Критерием допустимого уровня финансовых рисков является возможность потерь по рассматриваемой финансовой операции в размере расчетной суммы прибыли;

в) **зона критического риска**. Критерием критического уровня финансовых рисков является возможность потерь по рассматриваемой финансовой операции в размере расчетной суммы дохода. В этом случае убыток предприятия будет исчисляться суммой понесенных им затрат (издержек);

г) **зона катастрофического риска**. Критерием катастрофического уровня финансовых рисков является возможность потерь по рассматриваемой финансовой операции в размере всего собственного капитала или существенной его части. Такие финансовые операции при неудачном их исходе приводят обычно предприятие к банкротству.

Характеристика различных зон финансовых рисков приведена на рисунке 22.

Такая группировка финансовых операций позволяет определить, какие из них находятся за пределами допустимого риска (особенно в зоне катастрофического риска) с тем, чтобы взвесить целесообразность их проведения. Результаты такой группировки позволяют оценить также уровень концентрации рисков по отдельным финансовым операциям. Для этого определяется какой удельный вес в каждой из зон риска занимают отдельные финансовые операции. Выделение финансовых операций с высоким уровнем концентрации рисков в зонах с возможными

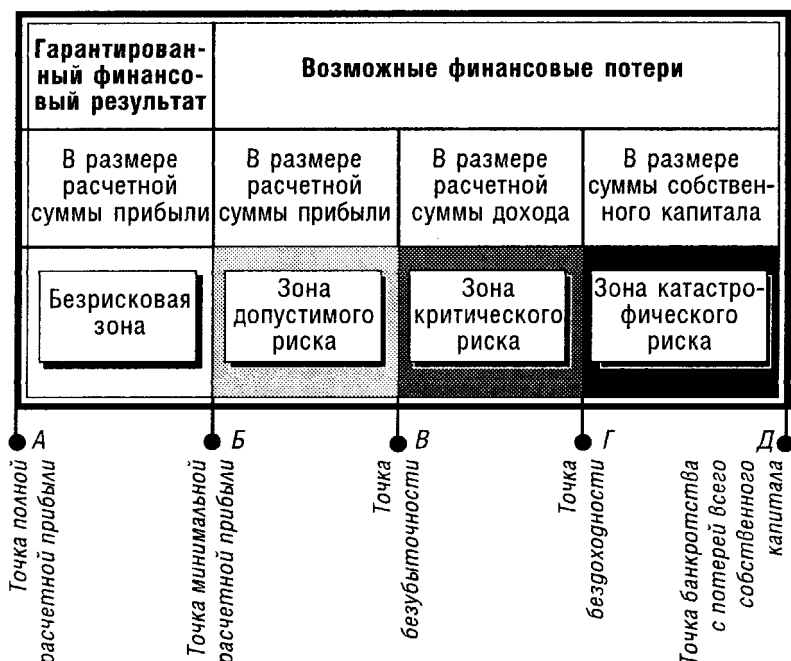


Рисунок 22. Характеристика различных зон финансовых рисков.

финансовыми потерями позволит в процессе управления рисками провести необходимую их *диверсификацию* и дополнительное страхование.

ИДЕНТИФИКАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ [financial risks identification] — процесс установления перечня основных видов финансовых рисков, присущих деятельности конкретного предприятия.

На первой стадии идентификации в разрезе каждого направления хозяйственной деятельности (операционной, инвестиционной, финансовой) и основных хозяйственных операций определяются присущие им виды финансовых рисков и на этой основе составляется перечень возможных *несистематических рисков* предприятия.

На второй стадии идентификации определяется перечень *систематических рисков*, связанных с хозяйственной деятельностью предприятия в целом.

На третьей стадии идентификации формируется общий портфель финансовых рисков [*risks-portfolio*], связанных с предстоящей деятельностью предприятия (включающий возможные систематические и несистематические финансовые риски).

Идентификация финансовых рисков является необходимой предпосылкой оценки их уровня в процессе *риск-менеджмента*.

ИЗБЕЖАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ [*financial risks avoidance*] — одна из эффективных форм профилактики финансовых рисков на предприятии, заключающаяся на разработке таких мероприятий, которые полностью исключают конкретный вид финансового риска. К числу основных из таких мер относятся:

а) отказ от осуществления финансовых операций, уровень риска по которым чрезмерно высок и не соответствует критериям финансовой стратегии предприятия. Несмотря на высокую эффективность этой меры, ее использование носит ограниченный характер, так как большинство финансовых операций связано с осуществлением основной производственно-коммерческой деятельности предприятия, обеспечивающей регулярное поступление доходов и формирование его прибыли;

б) снижение доли *заемных финансовых средств* в хозяйственном обороте. Отказ от чрезмерного использования заемного капитала позволяет избежать одного из наиболее существенных финансовых рисков — потери финансовой устойчивости предприятия;

в) повышение уровня *ликвидности активов*. Обеспечение необходимого уровня ликвидности активов (повышение доли оборотных активов в общей их сумме; повышение удельного веса "*живых*" оборотных активов в общем их составе; рост суммы готовых средств платежа) позволяет избежать риска неплатежеспособности предприятия в будущем периоде;

г) осуществление операций "*хеджирования*". Такая операция позволяет избежать ценового и инфляционного риска при совершении предприятием сделок на товарных и фондовых биржах;

д) осуществление операции *"своп"*. Такая операция позволяет избежать валютного риска при проведении предприятием внешнеэкономических операций.

ИЗДЕРЖКИ ОБРАЩЕНИЯ [cost of sales; COS] – выраженные в денежной форме текущие затраты трудовых, материальных, финансовых и других видов ресурсов на осуществление торговой (торгово-посреднической, сбытовой) деятельности предприятия.

В настоящее время установлена следующая единая учетная номенклатура статей издержек обращения: расходы на перевозку; расходы на оплату труда; расходы на аренду и содержание основных фондов и нематериальных активов; амортизационные отчисления на полное восстановление основных фондов и нематериальных активов; износ и содержание малоценных и быстроизнашивающихся предметов; расходы на топливо, газ и электроэнергию для производственных нужд; расходы на хранение, подсортировку, обработку, упаковку товаров в пределах норм естественной убыли во время перевозки, хранения и реализации; расходы на тару; отчисления на социальные мероприятия; расходы на обязательное страхование имущества; прочие расходы.

Издержки обращения характеризуются следующими основными показателями:

а) **абсолютной суммой издержек обращения.** Этот показатель дает представление об объеме текущих затрат предприятия по торговой деятельности, но не позволяет судить об эффективности этих затрат;

б) **уровнем издержкоемкости торговой деятельности.** Он определяется как отношение суммы издержек обращения к сумме товарооборота, выраженное в процентах. Уровень издержкоемкости является важнейшим качественным показателем экономичности хозяйственной деятельности торгового предприятия, отражая долю его текущих затрат в цене реализуемых товаров;

в) **уровнем издержкоотдачи.** Этот показатель является обратным по отношению к уровню издержкоемкости. Он характеризует объем товарооборота,

приходящийся на единицу издержек обращения предприятия, т.е. свидетельствует о результативности его текущих затрат;

г) **уровнем рентабельности издержек обращения.** Он определяется как отношение суммы прибыли к сумме издержек обращения, выраженное в процентах. Уровень рентабельности издержек обращения является одним из важных показателей эффективности текущих затрат предприятия по торговой деятельности.

ИЗДЕРЖКИ ПРОИЗВОДСТВА [manufacturing costs] - выраженные в денежной форме текущие затраты трудовых, материальных, финансовых и других видов ресурсов на производство продукции. Эти текущие затраты учитываются и планируются как *себестоимость продукции*.

ИЗДЕРЖКИ РАЗМЕЩЕНИЯ [floatation costs] — затраты, связанные с размещением ценных бумаг на первичном фондовом рынке в процессе *андеррайтинга*.

ИММОБИЛИЗАЦИЯ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ [current assets immobilization] — отвлечение оборотных активов для операций, связанных с финансированием основных средств, нематериальных активов, портфеля долгосрочных финансовых вложений и т. п. Такая иммобилизация может быть оправдана при существенном ускорении оборота оборотных активов, значительном снижении объема операционной (производственно-коммерческой) деятельности и в других аналогичных случаях, определяющих сокращение потребности в оборотных активах. Если же потребность предприятия в оборотных активах не сокращается, то их иммобилизация приводит к снижению уровня платежеспособности и нарушению *операционного цикла*.

ИММУНИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ [portfolio immunization] — один из видов стратегии финансового инвестирования в *долговые ценные бумаги* (ценные бумаги с фиксированным доходом), направ-

ленной на уменьшение процентного риска по портфелю таких фондовых инструментов. Суть этой стратегии состоит в подборе в портфель долговых ценных бумаг с периодом погашения, в рамках которого процентная ставка на финансовом рынке прогнозируется неизменной. Это связано с тем, что рост процентной ставки на финансовом рынке вызывает снижение рыночной стоимости таких фондовых инструментов.

ИНВЕСТИЦИИ [investment] — вложение капитала в денежной, материальной и нематериальной формах в объекты предпринимательской деятельности с целью получения текущего дохода или обеспечения возрастания его стоимости в будущем периоде.

Инвестиции в объекты предпринимательской деятельности имеют различные формы. В целях учета, анализа и планирования инвестиции классифицируются по определенным признакам (рисунок 23).

Инвестиции являются одним из главных путей реализации экономической и финансовой стратегии предприятия, направленной на рост эффективности его деятельности, повышение конкурентоспособности и возрастание рыночной стоимости. Комплекс вопросов, связанных с осуществлением предприятием инвестиций в различных их формах требует достаточно глубоких знаний теории и практики принятия управленческих решений в области выбора эффективных направлений инвестирования, формирования предприятием целенаправленного и сбалансированного инвестиционного портфеля, всесторонней экспертизы объектов предполагаемого инвестирования. Этот комплекс вопросов решается на предприятии в процессе *инвестиционного менеджмента*.

ИНВЕСТИЦИИ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ [fixed yield investment] — вложение капитала в объекты инвестирования с заранее предусмотренной фиксированной ставкой доходности. К числу таких объектов инвестирования относятся облигации, сберегательные сертификаты, вексели, привилегированные акции, депозитные вклады и другие.

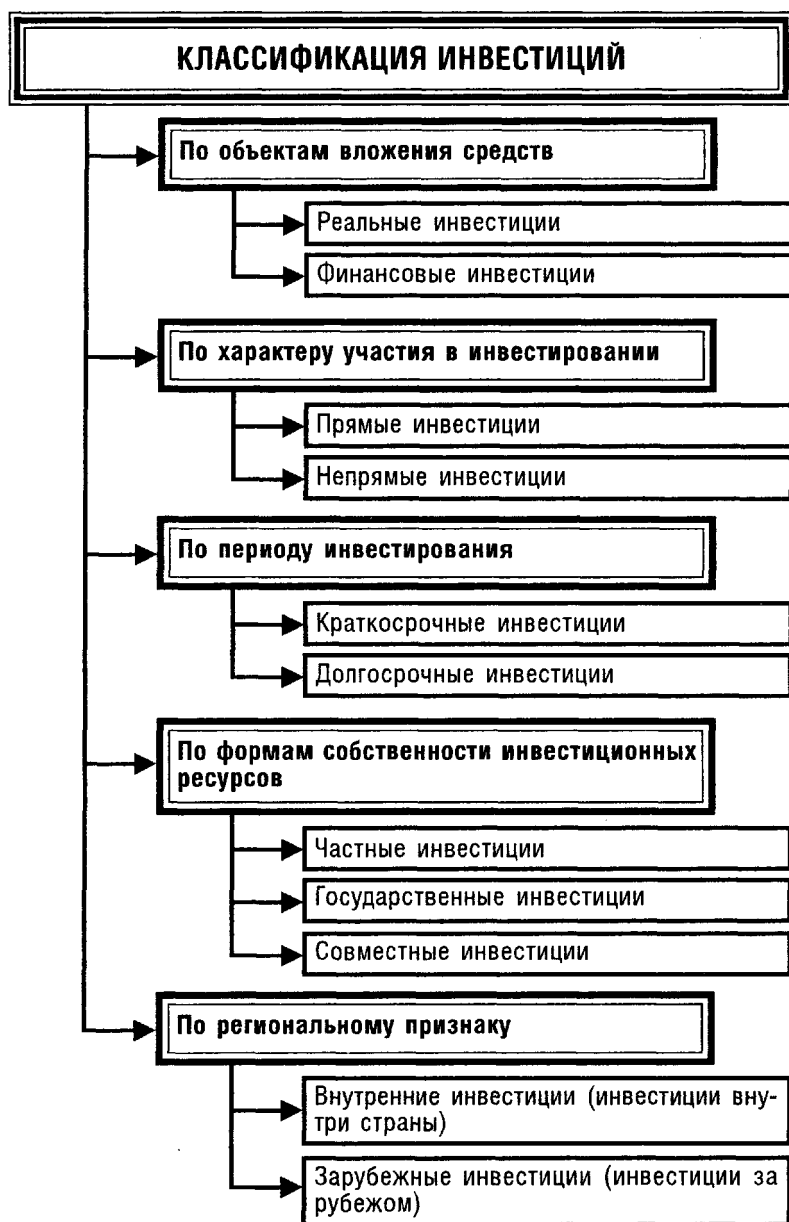


Рисунок 23. Классификация инвестиций по основным признакам.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ [*investment declaration*] — составная часть устава *инвестиционного фонда*, в которой определены основные направления и ограничения его деятельности; порядок выпуска, продажи и выкупа *инвестиционных сертификатов*, а также другие вопросы деятельности фонда. Инвестиционная декларация позволяет сформировать представление *инвестора об инвестиционной привлекательности ценных бумаг (инвестиционных сертификатов)*, эмитируемых этим фондом.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ [*investment business*] — совокупность практических действий инвестора по осуществлению инвестиций. Эта деятельность регулируется законодательно. Принятие законов и других нормативных актов, регулирующих инвестиционную деятельность, является одним из наиболее важных условий реализации государственной инвестиционной политики. Законодательные основы этой политики регулируют инвестиционную деятельность в разных формах (рисунок 24).

Уровень правового регулирования инвестиционной деятельности является одним из важнейших элементов, характеризующих *инвестиционную среду* или “инвестиционный климат” в государстве.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИНФРАСТРУКТУРА [*investment infrastructure*] — наиболее важные отрасли экономики, предприятия и учреждения, обеспечивающие и непосредственно обслуживающие процесс бесперебойного осуществления инвестиций. В рамках конкретного предприятия инвестиционная инфраструктура характеризует комплекс служб и производственных подразделений, обслуживающих процесс его инвестиционной деятельности.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ [*investment company*] — предприятие — торговец ценными бумагами, которое кроме ведения других видов деятельности может привлекать средства для осуществления совместного инвестирования путем эмиссии и размещения ценных бумаг (включая инвестиционные сертификаты).



Рисунок 24. Основные формы государственного регулирования инвестиционной деятельности.

Инвестиционная компания является одним из видов *финансовых посредников*, обеспечивающих осуществление *непрямых инвестиций* предприятий.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА [investment policy] — часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в выборе и реализации наиболее выгодных путей расширения и обновления его ак-

тивов с целью обеспечения основных направлений его экономического развития.

Инвестиционная политика предприятия предусматривает:

а) формирование отдельных направлений инвестиционной деятельности предприятия в соответствии со стратегией его экономического развития. Разработка этих направлений призвана решать следующие задачи: определение соотношения основных форм инвестирования на отдельных этапах перспективного периода; определение отраслевой направленности инвестиционной деятельности (для предприятий, осуществляющих многоотраслевую хозяйственную деятельность); определение региональной направленности инвестиционной деятельности. Формирование отдельных направлений инвестиционной деятельности предприятия в соответствии со стратегией его экономического развития позволяет определить приоритетные цели и задачи этой деятельности по отдельным этапам предстоящего периода.

б) исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка. В процессе такого исследования изучаются правовые условия *инвестиционной деятельности* в целом и в разрезе отдельных форм инвестирования ("инвестиционный климат"); анализируются текущая конъюнктура инвестиционного рынка и факторы ее определяющие; прогнозируется ближайшая конъюнктура инвестиционного рынка в разрезе отдельных его сегментов, связанных с деятельностью предприятия;

в) поиск отдельных объектов инвестирования и оценка их соответствия направлениям инвестиционной деятельности предприятия. В процессе реализации этого направления инвестиционной политики изучается текущее предложение на инвестиционном рынке, отбираются для изучения отдельные реальные инвестиционные проекты и финансовые инструменты, наиболее полно соответствующие направлениям инвестиционной деятельности предприятия (ее отраслевой и региональной диверсификации); рассматриваются возможности и условия приобретения

отдельных активов (техники, технологий и т. п.) для обновления состава действующих их видов; проводится тщательная экспертиза отобранных объектов инвестирования;

г) обеспечение высокой эффективности инвестиций. Отобранные на предварительном этапе объекты инвестирования анализируются с позиции их экономической эффективности. При этом для каждого объекта инвестирования используется конкретная методика оценки эффективности. По результатам оценки проводится ранжирование отдельных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования по критерию их эффективности (доходности). При прочих равных условиях отбираются для реализации те объекты инвестирования, которые обеспечивают наибольшую эффективность;

д) обеспечение минимизации финансовых рисков, связанных с инвестиционной деятельностью. В процессе реализации этого направления инвестиционной политики должны быть в первую очередь идентифицированы и оценены риски, присущие каждому конкретному объекту инвестирования. По результатам оценки проводится ранжирование отдельных объектов инвестирования по уровню их рисков и отбираются для реализации те из них, которые при прочих равных условиях обеспечивают минимизацию инвестиционных рисков. Наряду с рисками отдельных объектов инвестирования оцениваются финансовые риски, связанные с инвестиционной деятельностью в целом. Эта деятельность связана с отвлечением финансовых средств в больших размерах и, как правило, на длительный период, что может привести к снижению уровня платежеспособности предприятия по текущим обязательствам. Кроме того, финансирование отдельных инвестиционных проектов осуществляется часто за счет значительного привлечения заемного капитала, что может привести к снижению уровня финансовой устойчивости предприятия в долгосрочном периоде. Поэтому в процессе формирования инвестиционной политики следует заранее прогнозировать, какое влияние финансовые риски окажут на доходность, платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия;

е) **обеспечение ликвидности инвестиций.** Осуществляя инвестиционную деятельность следует предусматривать, что в силу существенных изменений внешней инвестиционной среды, конъюнктуры инвестиционного рынка или стратегии развития предприятия в предстоящем периоде по отдельным объектам инвестирования может резко снизиться ожидаемая доходность, повыситься уровень рисков, снизиться значение других показателей инвестиционной привлекательности для предприятия. Это потребует принятия решения о своевременном выходе из отдельных инвестиционных программ (путем продажи отдельных объектов инвестирования) и *реинвестирования* капитала. С этой целью по каждому объекту инвестирования должна быть оценена степень *ликвидности инвестиций*. По результатам оценки проводится ранжирование отдельных реальных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования по критерию их ликвидности. При прочих равных условиях отбираются для реализации те из них, которые имеют наибольший уровень ликвидности;

ж) **определение необходимого объема инвестиционных ресурсов и оптимизация структуры их источников.** В процессе реализации этого направления инвестиционной политики предприятия прогнозируется общая потребность в инвестиционных ресурсах, необходимых для осуществления инвестиционной деятельности в предусмотренных объемах (по отдельным этапам ее осуществления); определяется возможность формирования этих ресурсов за счет собственных финансовых источников; исходя из ситуации на *рынке капитала* (или на *денежном рынке*) определяется целесообразность привлечения для инвестиционной деятельности *заемных финансовых средств*. В процессе оптимизации структуры источников инвестиционных ресурсов обеспечивается рациональное соотношение собственных и заемных источников финансирования по отдельным кредиторам и потокам предстоящих платежей с целью предотвращения снижения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия в предстоящем периоде;

з) **формирование и оценка инвестиционного портфеля предприятия.** С учетом возможного привлечения объема инвестиционных ресурсов, а также оценки инвестиционной привлекательности (инвестиционных качеств) отдельных объектов инвестирования производится формирование совокупного инвестиционного портфеля предприятия (портфеля реальных или финансовых инвестиций). При этом определяются принципы его формирования с учетом менталитета финансовых менеджеров (их отношения к уровню допустимых финансовых рисков), а затем совокупный инвестиционный портфель оценивается в целом по уровню доходности, риска и ликвидности. Сформированный *инвестиционный портфель* предприятия рассматривается как совокупность его *инвестиционных программ*, реализуемых в предстоящем периоде;

и) **обеспечение путей ускорения реализации инвестиционных программ.** Намеченные к реализации инвестиционные программы должны быть выполнены как можно быстрее исходя из следующих соображений: прежде всего, высокие темпы реализации каждой инвестиционной программы способствуют ускорению экономического развития предприятия в целом; кроме того, чем быстрее реализуется инвестиционная программа, тем быстрее начинает формироваться дополнительный *чистый денежный поток* в виде прибыли и амортизационных отчислений; ускорение реализации инвестиционных программ сокращает сроки использования заемного капитала (в частности тех реальных инвестиционных проектов, которые финансируются с привлечением заемных средств); наконец, быстрая реализация инвестиционных программ способствует снижению уровня систематического инвестиционного риска, связанного с неблагоприятным изменением конъюнктуры инвестиционного рынка, ухудшением внешней инвестиционной среды.

Институциональные инвесторы, для которых инвестирование является основным видом деятельности (инвестиционные компании, инвестиционные фонды и т.п.), вместо инвестиционной политики разрабатывают инвестиционную стратегию.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ [investment preference] — обобщающая характеристика преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов с позиции конкретного инвестора. В процессе исследования этих характеристик формируется уровень *инвестиционной привлекательности отдельных отраслей экономики*; уровень *инвестиционной привлекательности отдельных регионов*; уровень *инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов*; уровень *инвестиционной привлекательности отдельных финансовых (фондовых) инструментов инвестирования* и т.п.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ОТРАСЛЕЙ ЭКОНОМИКИ [investment preference of industries] — интегральная характеристика отдельных отраслей экономики с позиции эффективности их инвестирования. Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей экономики осуществляется по следующим трем параметрам:

а) **оценка уровня перспективности развития отрасли.** В процессе проведения такой оценки рассматриваются следующие основные показатели и характеристики: значимость отрасли в экономике страны; устойчивость отрасли к экономическому спаду; социальная значимость отрасли; обеспеченность развития отрасли собственными финансовыми ресурсами; степень государственной поддержки развития отрасли;

б) **оценка среднеотраслевой рентабельности деятельности предприятий и ее изменение в динамике.** В процессе осуществления такой оценки используется система *коэффициентов рентабельности (прибыльности)*, приоритетным из которых для данных целей служит коэффициент рентабельности собственного капитала (он дает представление о среднеотраслевой норме доходности инвестиций). Среднеотраслевые коэффициенты рентабельности рассчитываются и изучаются за ряд последних лет;

в) **оценка отраслевых инвестиционных рисков.** В процессе проведения такой оценки рассматриваются следующие основные показатели и характеристики: коэффициент вариации среднеотраслевых показате-

лей рентабельности по годам; коэффициент вариации среднеотраслевых показателей рентабельности по отдельным предприятиям; уровень конкуренции в отрасли; уровень инфляционной устойчивости цен на продукцию отрасли; уровень социальной напряженности и другие.

На основе оценки трех перечисленных групп синтетических показателей и их ранговой значимости в общей характеристике инвестиционной привлекательности рассчитывается интегральный показатель уровня инвестиционной привлекательности отдельных отраслей экономики. Ранжирование отраслей по этому показателю позволяет выделить отрасли с наивысшей (приоритетной), высокой, средней и низкой инвестиционной привлекательностью. Такая оценка служит для целей отраслевой диверсификации инвестиционного портфеля.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЕАЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ [investment preferance of real projects]

— интегральная характеристика реальных инвестиционных проектов с позиции эффективности их реализации для конкретного предприятия. Такая характеристика составляет основу *бизнес-плана* реального инвестиционного проекта.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЕГИОНОВ [investment preferance of regions]

— интегральная характеристика отдельных регионов страны с позиции эффективности осуществления в них инвестиционной деятельности. Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности регионов страны осуществляется по следующим пяти параметрам:

а) **оценка уровня общеэкономического развития региона.** В процессе проведения такой оценки рассматриваются следующие основные показатели: удельный вес региона в валовом продукте и национальном доходе; объем произведенной промышленной и сельскохозяйственной продукции на душу населения; средний уровень доходов населения; объем и динамика инвестиционной деятельности в регионе и другие;

б) оценка уровня развития инвестиционной инфраструктуры в регионе. В процессе осуществления этой оценки рассматриваются следующие основные показатели: число подрядных строительных компаний (фирм) в регионе; объемы местного производства строительных материалов; объем производства энергетических ресурсов (в пересчете на электроэнергию); плотность железнодорожных путей сообщения и автомобильных дорог с твердым покрытием в расчете на 100 кв. км территории; наличие фондовых и товарных бирж в регионе; количество брокерских контор, осуществляющих операции на рынке ценных бумаг и другие;

в) демографическая характеристика региона. В процессе такой характеристики используются следующие основные показатели: удельный вес населения региона в общей численности жителей страны; соотношение городских и сельских жителей региона; удельный вес работающего населения (занятого на предприятиях и в организациях всех форм собственности и осуществляющего индивидуальную трудовую деятельность); уровень квалификации трудоспособного населения и другие;

г) оценка уровня развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры региона. Такая оценка базируется на следующих показателях: удельный вес предприятий негосударственных форм собственности в общем количестве предприятий региона; численность совместных предприятий с зарубежными партнерами в регионе; численность банковских учреждений (включая филиалы) на территории региона; численность страховых компаний (включая их представительства) на территории региона и другие.

д) оценка степени безопасности инвестиционной деятельности в регионе. При проведении такой оценки изучаются такие показатели: уровень экономических преступлений в расчете на 100 тыс. жителей; удельный вес предприятий с вредными выбросами, превышающими предельно допустимые нормы, в общем количестве промышленных предприятий; средний радиационный фон в городах региона; удельный вес незавершенных строительством объектов в общем

количестве начатых строительством объектов за последние три года и другие.

На основе оценки перечисленных пяти групп синтетических показателей и их ранговой значимости в общей характеристике инвестиционной привлекательности рассчитывается интегральный показатель уровня инвестиционной привлекательности отдельных регионов страны. Ранжирование регионов по этому показателю позволяет выделить регионы с наивысшей (приоритетной), высокой, средней и низкой инвестиционной привлекательностью. Такая оценка служит для региональной диверсификации инвестиционного портфеля.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ [investment preference of financial instruments] — интегральная характеристика отдельных фондовых и денежных инструментов инвестирования, осуществляемая инвестором в процессе формирования портфеля финансовых инвестиций. В современных условиях наибольшее распространение получила оценка *инвестиционных качеств акций, облигаций и сберегательных сертификатов (депозитных вкладов)*.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРОГРАММА [investment program] — обособленная часть реализуемого портфеля реальных инвестиций предприятия, сформированная из инвестиционных проектов, сгруппированных по отраслевому, региональному или иному признаку в целях удобства управления. Инвестиционная программа представляет собой целостный объект управления

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СРЕДА [investment environment; investment climat] — система правовых, экономических и социальных условий инвестиционной деятельности в стране, оказывающих существенное влияние на уровень доходности, риска и ликвидности инвестиций.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КАЧЕСТВА АКЦИЙ [investment quality of equities] — интегральная оценка отдельных видов акций с позиции уровня их доходности, риска

и ликвидности. Такая комплексная оценка осуществляется по следующим параметрам:

а) вид акции в соответствии с их классификацией (см. *“акция”*);

б) оценка отрасли, в которой осуществляет свою деятельность эмитент (см. *“инвестиционная привлекательность отраслей экономики”*);

в) оценка основных показателей хозяйственной деятельности и финансового состояния эмитента. Эта оценка дифференцируется в зависимости от того, предлагается ли акция на первичном или вторичном фондовом рынке. В первом случае основу оценки составляют показатели, характеризующие *финансовое состояние* эмитента и основные объемные показатели его хозяйственной деятельности. Во втором случае эта оценка дополняется показателями динамики обеспеченности акций чистыми активами акционерного общества, осуществляемой им дивидендной политики и некоторыми другими;

г) оценка характера обращения акций на фондовом рынке. Такая оценка проводится по акциям, обращающимся на вторичном фондовом рынке, и связана прежде всего с показателями их рыночной котировки и ликвидности. Для характеристики рыночной котировки акции используются коэффициенты соотношения котируемых цен предложения и спроса по ней. Важную роль в процессе этой оценки играет и факт допуска акции к торгам на фондовой бирже, т.е. ее *листинг* (с присвоением определенного разряда);

д) оценка условий эмиссии акции. Предметом такой оценки являются: цели эмиссии; условия и периодичность выплаты дивидендов; степень участия некоторых держателей акций в управлении акционерной компанией и другие интересующие инвестора данные, содержащиеся в эмиссионном проспекте. Необходимо при этом иметь в виду, что часто декларируемый предполагаемый размер дивидендов по простым акциям не носит характера не только юридических, но и контрактных обязательств эмитента, поэтому ориентироваться на этот показатель не следует.

В странах с развитой экономикой для оценки инвестиционных качеств отдельных акций широко используется специальная рейтинговая их оценка (см. *“рейтинговая оценка акций”*).

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КАЧЕСТВА ОБЛИГАЦИЙ [investment quility of fronds] — интегральная оценка отдельных видов облигаций с позиции уровня их доходности, риска и ликвидности. Такая комплексная оценка осуществляется по следующим параметрам:

а) вид облигации в соответствии с их классификацией (см. *“облигация”*);

б) оценка инвестиционной привлекательности региона (такая оценка проводится только по облигациям внутреннего местного займа). Необходимость в такой оценке возникает потому, что часть регионов, получающих от государства значительные объемы субсидий и субвенций, может испытывать серьезные финансовые затруднения при погашении облигаций. Поэтому, рассматривая инвестиционные качества отдельных облигаций внутренних местных займов, следует по меньшей мере изучить динамику сальдо их бюджетов и структуру источников формирования их доходной части;

в) оценка финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия — эмитента (такая оценка проводится только по облигациям предприятий). Главной задачей такой оценки является выявление кредитного рейтинга предприятия, степени его финансовой устойчивости и ее прогноз на период погашения облигации, а также наличие частично сформированного *выкупного фонда* по обращающимся краткосрочным обязательствам;

г) оценка характера обращения облигации на фондовом рынке. Основу такой оценки составляет изучение коэффициента соотношения ее рыночной цены и реальной стоимости. Этот показатель существенно зависит от ставки процента на финансовом рынке — если ставка процента возрастает, то цена облигации падает (в силу фиксированной величины дохода по ней) и наоборот. Кроме того, реальная рыночная стоимость облигации зависит также от сро-

ка, остающегося до ее погашения эмитентом (**чем** выше этот срок, тем больше уровень ее риска и ниже настоящая стоимость, что определяет и более низкий уровень рыночной цены);

д) оценка условий эмиссии облигации. **Предметом** такой оценки являются: цель и условия эмиссии; периодичность выплаты процента и ее размер; условия погашения основной суммы (**принципала**) и другие показатели. При оценке следует иметь в виду, что более частая периодичность выплат может перекрыть выгоды для инвестора, получаемые от более высокого размера процента.

В странах с развитой рыночной экономикой для оценки инвестиционных качеств отдельных облигаций широко используется специальная рейтинговая оценка (**см.** “*рейтинговая оценка облигаций*”).

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КАЧЕСТВА СБЕРЕГАТЕЛЬНЫХ (ДЕПОЗИТНЫХ) СЕРТИФИКАТОВ [investment quality of deposit certificates] — интегральная оценка сберегательных сертификатов, эмитируемых различными банками, с позиции уровня их доходности и риска. Такая комплексная оценка проводится по следующим параметрам:

а) вид сберегательного сертификата в соответствии с их классификацией (**см.** “*сберегательный сертификат*”);

б) оценка надежности банка-эмитента. Такая оценка включает характеристики основных объемных показателей (**сумма** активов, размер собственного капитала, сумма принятых депозитов и выданных кредитов, сумма прибыли и другие) и отдельных коэффициентов (**коэффициент** Кука, сводный коэффициент банковского риска). В зарубежной практике оценка надежности банков осуществляется по так называемой системе *КЭМЕЛ* [CAMEL].

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ [investment sources] - все **виды** денежных и иных активов предприятия, формируемые для осуществления инвестиционной деятельности. Структура источников формирования инвестиционных ресурсов определяется *методами*

финансирования инвестиций. К числу основных источников формирования инвестиционных ресурсов относятся:

- а) часть чистой прибыли предприятия, направляемая на производственное развитие;
- б) амортизационные отчисления;
- в) страховая сумма возмещения убытков, вызванных потерей имущества;
- г) реинвестируемая часть портфеля долгосрочных финансовых вложений (по инструментам, срок погашения которых истекает в текущем периоде);
- д) реинвестируемый капитал от продажи части основных фондов и нематериальных активов;
- е) иммобилизуемая часть излишних оборотных активов;
- ж) привлекаемый дополнительный акционерный и паевой капитал;
- з) долгосрочные кредиты банков и других финансовых учреждений;
- и) эмиссия долгосрочных облигаций предприятия;
- к) налоговый инвестиционный кредит;
- л) финансовый лизинг;
- м) безвозмездно предоставляемые государственными или другими органами средства на целевое инвестирование.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ [investment management] — процесс управления всеми аспектами инвестиционной деятельности предприятия. Основными функциями инвестиционного менеджмента являются:

- а) анализ всех аспектов инвестиционной деятельности предприятия в отчетном периоде;
- б) исследование внешней инвестиционной среды и своевременный учет изменений условий инвестирования;
- в) анализ и прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка;
- г) разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности предприятия и формирование его инвестиционной политики;

д) определение объема и структуры инвестиционных ресурсов предприятия;

е) разработка бизнес-планов отдельных реальных инвестиционных проектов и оценка их эффективности;

ж) оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов инвестирования;

з) формирование инвестиционного портфеля предприятия и его совокупная оценка по критериям уровня доходности, риска и ликвидности;

и) текущее планирование и оперативное управление реализацией отдельных инвестиционных программ и проектов;

к) организация мониторинга реализации отдельных инвестиционных программ и проектов;

л) подготовка решений о своевременном "выходе" из неэффективных инвестиционных проектов и реструктуризации инвестиционного портфеля.

Инвестиционный менеджмент является важнейшей составной частью системы финансового управления деятельностью предприятия.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ [investment portfolio; portfolio] — целенаправленно сформированная совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенная для реализации инвестиционной политики предприятия в предстоящем периоде (в более узком, но наиболее часто употребляемом значении — совокупность фондовых инструментов, сформированных инвестором).

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является обеспечение реализации основных направлений инвестиционной деятельности предприятия путем подбора наиболее доходных и безопасных объектов инвестирования. С учетом сформулированной главной цели строится система конкретных локальных целей формирования инвестиционного портфеля, основными из которых являются:

а) обеспечение высоких темпов роста капитала в предстоящей долгосрочной перспективе;

б) обеспечение высокого уровня дохода в текущем периоде;

в) обеспечение минимизации инвестиционных рисков;

г) обеспечение достаточной ликвидности инвестиционного портфеля.

Перечисленные конкретные цели формирования инвестиционного портфеля в значительной степени являются альтернативными. Так, обеспечение высоких темпов роста капитала в долгосрочной перспективе в определенной степени достигается за счет снижения уровня текущей доходности инвестиционного портфеля (и наоборот). Темпы роста капитала и уровень текущей доходности инвестиционного портфеля находятся в прямой зависимости от уровня инвестиционных рисков. Обеспечение достаточной ликвидности может препятствовать включению в портфель инвестиционных проектов, обеспечивающих высоких прирост капитала в долгосрочном периоде. Учитывая альтернативность целей формирования инвестиционного портфеля каждый инвестор сам определяет их приоритеты.

Приоритетность целей формирования инвестиционного портфеля определяет принципиальный его тип — *агрессивный* (приоритетом формирования которого является получение высокого текущего дохода); *компромиссный* или *умеренный* (приоритетом формирования которого является обеспечение высоких темпов роста капитала или среднего уровня текущей доходности при сбалансированном среднем уровне риска); *консервативный* (приоритетом формирования которого является минимизация инвестиционных рисков и обеспечение высокой ликвидности). С учетом указанных трех принципиальных подходов к формированию инвестиционных портфелей, их типизация может быть существенно расширена за счет вариантов, имеющих промежуточные критерии.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ [investment project] -

объект реального инвестирования, намечаемый к реализации в форме приобретения целостного имущественного комплекса, нового строительства, реконструкции, модернизации, капитального ремонта и т. п. Инвестиционный проект требует обычно разработки *бизнес-плана*.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РИСК [investment risk] — вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в процессе инвестиционной деятельности предприятия. Так как отдельные из видов инвестиционных рисков связаны с возможной потерей капитала инвестора, они относятся к группе наиболее опасных (часто катастрофических) рисков.

В соответствии с видами инвестиций предприятия выделяют риск реального инвестирования и риск финансового инвестирования. При реальном инвестировании следует разграничивать зоны риска заказчика и подрядчика и соответственно разделять финансовую ответственность между ними за выполнение отдельных видов работ при реализации инвестиционного проекта. При финансовом инвестировании следует раздельно оценивать *систематический (рыночный) риск* и *несистематический (специфический) риск*.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ СЕРТИФИКАТ [certificate of investment] — ценная бумага, выпускаемая исключительно *инвестиционными фондами и инвестиционными компаниями* и дающая право ее владельцу на получение дохода в виде дивидендов. Инвестиционные сертификаты выпускаются именные и на предъявителя. По своему экономическому содержанию он представляет собой особый вид простой акции, эмитируемой перечисленными видами *институциональных инвесторов*. Инвестиционный сертификат представляет интерес для *долгосрочных финансовых вложений* тех предприятий, которые не имеют специалистов по эффективному управлению портфелем ценных бумаг.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНД [investment fund] - юридическое лицо, основанное в форме акционерного общества, осуществляющего исключительную деятельность в сфере совместного инвестирования. Инвестиционные фонды делятся на открытые (создаваемые на неопределенный период и осуществляющие выкуп своих инвестиционных сертификатов в сроки, установленные *инвестиционной декларацией*) и закрытые (создаваемые на определенный период и осуществляющие расчеты по инвестиционным серти-

фикатам по истечении периода деятельности инвестиционного фонда). Инвестиционный фонд является одним из видов *финансовых посредников*, обеспечивающих осуществление *непрямых инвестиций* предприятия.

ИНВЕСТОР [investor] — субъект предпринимательской деятельности, который принимает решение о вложении собственного, заемного или привлеченного капитала в объекты инвестирования. В соответствии с действующим законодательством все инвесторы независимо от форм собственности и организационно-правовых форм хозяйствования имеют равные права в осуществлении *инвестиционной деятельности*; самостоятельно определяют цели, направления, виды и объемы *инвестиций*; привлекают для их реализации на договорной основе любых участников инвестиционной деятельности (образуя с ними инвестиционный пул).

В зависимости от целей инвестирования выделяют *стратегических и портфельных инвесторов*, а в зависимости от направленности хозяйственной деятельности выделяют *институциональных и индивидуальных инвесторов*.

ИНДЕКС ДОУ ДЖОНСА (ПРОМЫШЛЕННЫЙ) [Dow Jones Industrial Average; DJIA] — усредненный показатель динамики текущих курсов акций **30** ведущих промышленных компаний США. Этот показатель является основным индикатором конъюнктуры фондового рынка США. Существуют также три других индекса Доу Джонса, которые отражают движение курсов американских облигаций внутренних займов, акций транспортных компаний и акций коммунальных предприятий.

ИНДЕКСАЦИЯ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ ФОНДОВ [indexation of fixed assets] — периодически проводимая переоценка основных фондов с целью доведения их первоначальной стоимости до текущей рыночной (восстановительной) стоимости.

ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ ИНВЕТОР [individual investor] - конкретное юридическое или физическое лицо, осуществляющее прямые или непрямые инвестиции.

ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА [security market indexes] — агрегированные индексы динамики текущих рыночных цен, отражающие состояние конъюнктуры в разрезе отдельных сегментов фондового рынка. Наиболее широко система таких индикаторов представлена на фондовом рынке США (индексы Доу-Джонса, Стандарт энд Пурс, Мудис и другие). В Великобритании в этих целях используется "Индекс Рейтера"; в Германии — "Индекс Франкфурт Альгемайне Цайтунг"; в Японии — "Индекс Никкей".

ИНДОССАМЕНТ [endorsement] — передаточная надпись на переводном векселе, оформляющая перевод права получения долга по нему на другое лицо.

ИНДОССАНТ [endorser] — лицо, передающее право взыскания долгового обязательства по имеющемуся у него переводному векселю другому лицу путем *индоссамента*.

ИНДОССАТ [endorsee] — лицо, на которое возложено исполнение долгового обязательства по переводному векселю на основе *индоссамента*.

ИНКАССО [incasso] — получение денег по финансовому обязательству плательщика путем предъявления ему соответствующего платежного документа. Инкассирование платежных документов осуществляется обычно через банковские учреждения.

ИННОВАЦИОННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ [innovation investment] — одна из форм реального инвестирования, осуществляемая с целью введения технологических инноваций в деятельность предприятия. Инновационные инвестиции осуществляются в двух основных формах: 1) путем приобретения готовой научно-технической продукции; 2) путем разработки новой научно-технической продукции.

Инновационные инвестиции в форме приобретения готовой научно-технической продукции имеют следующие виды:

а) приобретение патентов на научные открытия, изобретения, промышленные образцы и товарные знаки. Патентная охрана дает их владельцам исключительное право пользования, производства и продажи продукции (дизайна, технологии и т. п.) на определенный период времени;

б) приобретение "ноу-хау". Одним из условий такого приобретения является обеспечение коммерческой тайны, передаваемой научно-технической информации.

Приобретение патентов и ноу-хау осуществляется на основе лицензионных соглашений. Различают два основных вида лицензий на эту продукцию: 1) неисключительная (или простая) лицензия, которая предусматривает ограниченное право использования (например, по географии распространения, объему производства и т. п.); в этом случае лицензиар сохраняет за собой все права по использованию или дальнейшей реализации лицензии неограниченному кругу пользователей; 2) исключительная лицензия, которая предусматривает предоставление лишь одному лицензиату исключительного права на использование готовой научно-технической продукции и выдачу лицензии третьим лицам; в этом случае лицензиар может оговорить в соглашении лишь право собственного ее использования с согласия лицензиата или установить ограничительные условия использования исключительной лицензии (только на производство продукции; только на продажу продукции и т. п.). Одной из форм лицензионного соглашения является *фрэнчайзинг*.

Инновационные инвестиции в форме разработки новой научно-технической продукции имеют следующие виды:

а) разработка новой научно-технической продукции в рамках самого предприятия. В этом случае финансовые средства инвестируются в соответствующий объект инноваций, создаваемый на предприятии с возможным участием третьих лиц;

б) разработка новой научно-технической продукции сторонними организациями по заказу предприятия. В наиболее обобщенном виде это направление носит название "инжиниринг" (он представляет собой комплекс работ по проведению научно-исследовательских и конструкторских работ с целью разработки рекомендаций по совершенствованию организации производства и управления, техники и технологии, форм реализации готовой продукции и оказание услуг).

Результаты разработки новой научно-технической продукции как при первой, так и при второй форме этого вида инновационных инвестиций оформляются отчетами о научно-исследовательской работе, комплектами технологической и конструкторской документации, методическими рекомендациями, описанием компьютерных программ и т. п.

Инновационные инвестиции являются основным путем формирования *нематериальных активов* предприятия.

ИННОВАЦИЯ [innovation] — новое достижение в области технологии или управления, предназначенное для использования в операционной, инвестиционной или финансовой деятельности предприятия.

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ ИНВЕСТОР [institutional investor] — финансовый посредник, аккумулирующий средства индивидуальных инвесторов и осуществляющий инвестиционную деятельность, специализированную, как правило, на операциях с ценными бумагами. Важнейшими институциональными инвесторами выступают инвестиционные компании, инвестиционные фонды и т.п.

ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА [money market instruments] — инструменты, с помощью которых осуществляются основные операции с денежными активами предприятия. К основным инструментам денежного рынка относятся платежные документы, депозитные вклады, финансовые кредиты и другие.

ИНСТРУМЕНТЫ ФОНДОВОГО РЫНКА [security market instruments] — инструменты, с помощью которых осуществляются операции на фондовом рынке. К основным инструментам фондового рынка относятся акции, облигации, сберегательные сертификаты, инвестиционные сертификаты (первичные фондовые инструменты или фондовые инструменты первого порядка); опционы, фьючерсные контракты, форвардные контракты, свопы и другие *деривативы* (производные фондовые инструменты или фондовые инструменты второго порядка).

ИНТЕНСИВНОСТЬ ОБНОВЛЕНИЯ ОСНОВНЫХ ФОНДОВ [fixed assets change intensivity] — скорость, с которой осуществляется процесс воспроизводства основных фондов. Эта интенсивность характеризуется рядом показателей, основными из которых являются:

а) **коэффициент выбытия основных фондов.** Он характеризует долю выбывших основных фондов в общей их сумме и рассчитывается по формуле:

$$KB_{\text{оф}} = \frac{ОФ_{\text{в}}}{ОФ_{\text{н}}},$$

где $KB_{\text{оф}}$ — коэффициент выбытия основных фондов;

$ОФ_{\text{в}}$ — стоимость выбывших основных фондов в отчетном периоде;

$ОФ_{\text{н}}$ — стоимость основных фондов на начало отчетного периода.

б) **коэффициент ввода в действие новых основных фондов.** Он характеризует долю вновь введенных основных фондов в общей их сумме и рассчитывается по формуле:

$$KB\Phi_{\text{оф}} = \frac{ОФ_{\text{вд}}}{ОФ_{\text{к}}},$$

где $KB\Phi_{\text{оф}}$ — коэффициент ввода в действие новых основных фондов;

$ОФ_{\text{вд}}$ — стоимость вновь введенных основных фондов в отчетном периоде;

$ОФ_{\text{к}}$ — стоимость основных фондов на конец отчетного периода.

в) коэффициент обновления основных фондов.

Он характеризует прирост новых основных фондов в общей их сумме и рассчитывается по формуле:

$$КО_{\text{оф}} = \frac{ОФ_{\text{ва}} - ОФ_{\text{в}}}{ОФ_{\text{к}}},$$

где $КО_{\text{оф}}$ — коэффициент обновления основных фондов;

$ОФ_{\text{вд}}$ — стоимость вновь введенных основных фондов в отчетном периоде;

$ОФ_{\text{в}}$ — стоимость выбывших основных фондов в отчетном периоде;

$ОФ_{\text{к}}$ — стоимость основных фондов на конец отчетного периода.

г) скорость обновления основных фондов. Она характеризует средний период времени полного обновления основных фондов. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$СО_{\text{оф}} = \frac{1}{КВД_{\text{оф}}},$$

где $СО_{\text{оф}}$ — скорость обновления основных фондов (в количестве соответствующих отчетных периодов);

$КВД_{\text{оф}}$ — коэффициент ввода в действие основных фондов в отчетном периоде.

Указанные показатели рассчитываются в процессе анализа по основным фондам в целом, в том числе по активной их части.

Аналогичная система показателей может быть использована и для характеристики интенсивности обновления других видов внеоборотных активов (нематериальных активов, долгосрочных финансовых вложений).

ИНФЛЯЦИОННАЯ ПРЕМИЯ [inflation premium] — дополнительный доход, выплачиваемый (или предусмотренный к выплате) инвестору с целью возмещения его потерь от обесценения денег в связи с инфляцией. Уровень этого дохода обычно приравнивается

к темпу инфляции. Расчет суммы инфляционной премии осуществляется по следующей формуле:

$$\Pi_{и} = D_{р} \times T_{и},$$

где $\Pi_{и}$ — сумма инфляционной премии;

$D_{р}$ — сумма реального среднерыночного дохода на вложенный капитал;

$T_{и}$ — темп инфляции в рассматриваемом периоде.

Соответственно общая сумма дохода по конкретной финансовой операции в номинальном исчислении будет составлять:

$$Дф = D_{р} + \Pi_{и},$$

где $Дф$ — номинальная сумма дохода на вложенный капитал;

$D_{р}$ — сумма реального дохода на вложенный капитал;

$\Pi_{и}$ — сумма инфляционной премии.

Зависимость общего номинального дохода и инфляционной премии по финансовым операциям от темпа инфляции графически представлена на рисунке 25.

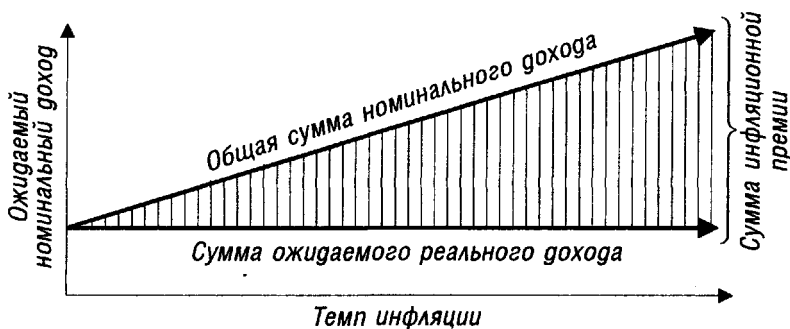


Рисунок 25. Зависимость общего номинального дохода и инфляционной премии от темпа инфляции.

ИНФЛЯЦИОННЫЙ РИСК [inflation risk] — один из видов финансовых рисков, заключающийся в возможности обесценения денежных активов, а также доходов и прибыли предприятия в связи с ростом инфляции. Так как этот вид риска носит **постоянный**

характер и сопровождает все финансовые операции предприятия в условиях инфляционной экономики, в финансовом менеджменте его расчету и формам страхования уделяется особое внимание.

Одним из методов страхования инфляционного риска является включение в состав предстоящего номинального дохода по финансовым операциям размера *инфляционной премии*. В тех случаях, когда прогнозирование темпов роста инфляции затруднено размер реального дохода по финансовой операции может быть заранее пересчитан в одну из "сильных" (т.е. в наименьшей степени подтвержденных инфляции) свободно конвертируемых валют с обратным пересчетом в национальную валюту по действующему валютному курсу на момент проведения расчетов.

ИНФЛЯЦИЯ [inflation] — процесс постоянного превышения темпов роста денежной массы над товарной (включая стоимость услуг), в результате чего происходит переполнение каналов обращения деньгами, сопровождающееся их обесценением и ростом цен. Инфляция оказывает негативное воздействие на все виды и формы финансовой деятельности, постоянно генерируя *инфляционный риск*.

ИПОТЕКА [mortgage; mort] — залог недвижимого имущества, земли в обеспечение финансовых обязательств по ипотечному кредиту. Та же самая собственность может быть заложена во вторичную ипотеку [second mortgage] при условии, что стоимость этой собственности превышает стоимость предыдущего ипотечного кредита. Ипотечный кредит может служить источником финансирования нового строительства при условии, что этот объект является предметом ипотеки.

ИПОТЕЧНЫЙ БАНК [mortgage bank] — банк, специализирующийся на предоставлении ипотечного кредита, перепродаже ипотек и других услугах, связанных с операциями *ипотеки*.

ИСТОЧНИКИ УПЛАТЫ НАЛОГОВ [tax pay sources] — финансовые источники, за счет которых обеспечива-

ются выплаты начисленных налоговых платежей. Основными источниками уплаты налогов в соответствии с действующим законодательством являются:

а) доход предприятия, обеспечивающий выплату налоговых платежей, входящих в цену продукции (налога на добавленную стоимость; акцизного сбора; таможенного сбора и таможенных пошлин);

б) текущие затраты предприятия (издержки производства и обращения), на которые относятся отдельные налоговые платежи (взносы в фонд социального страхования, в пенсионный фонд, фонд осуществления мероприятий по ликвидации последствий Чернобыльской катастрофы, фонд занятости населения; отчисления на строительство, ремонт и содержание автомобильных дорог; ряд местных налогов и сборов);

в) прибыль предприятия (налог на прибыль, ряд других налоговых платежей).

ИСТОЧНИКИ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ [information sources of financial management] — система

внешних и внутренних источников информации, обеспечивающих целенаправленное формирование информационной базы финансового менеджмента. Формирование системы информативных показателей финансового менеджмента за счет внешних и внутренних источников информации связано с отраслевыми особенностями предприятий, их организационно-правовыми формами хозяйствования, объемом и степенью диверсификации хозяйственной деятельности и рядом других условий.

Вся совокупность показателей, включаемых в информационную базу финансового менеджмента, классифицируется по отдельным группам (рисунок 26).

Показатели, формируемые из внешних источников информации, делятся на три основные группы:

1. Показатели, характеризующие общеэкономическое развитие страны. Система информативных показателей этой группы служит основой проведения анализа и прогнозирования условий внешней среды функционирования предприятия при принятии стратегических решений в области финансовой деятельности (стратегии развития его активов и капитала,

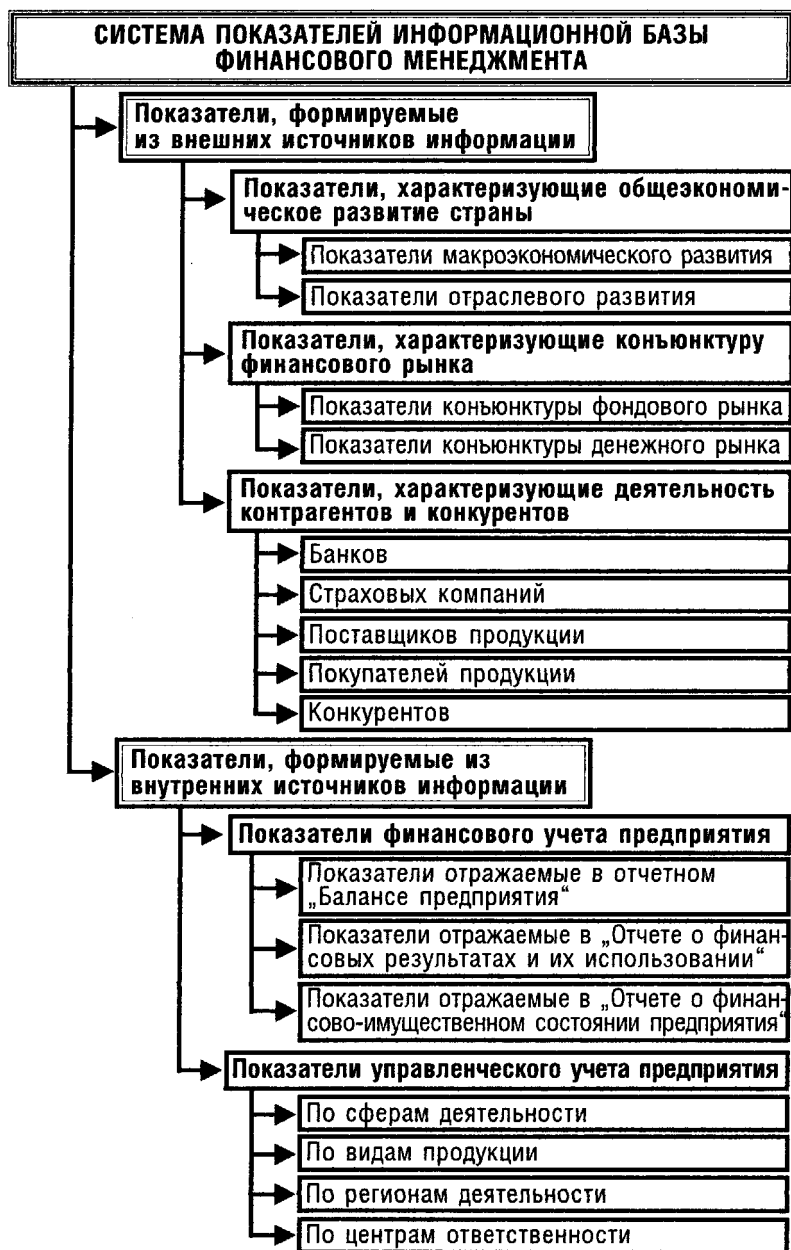


Рисунок 26. Классификация показателей, формирующих информационную базу финансового менеджмента.

осуществление инвестиционной деятельности, формирования системы перспективных целевых показателей финансового менеджмента). Формирование системы показателей этой группы основывается на публикуемых данных государственной статистики.

Показатели, входящие в состав первой группы, подразделяются на два блока. В первом блоке — "Показатели макроэкономического развития" — содержатся следующие основные информативные показатели, используемые в финансовом менеджменте: объем доходов государственного бюджета; объем расходов государственного бюджета; размер бюджетного дефицита; объем эмиссии денег; денежные доходы населения; вклады населения в банках; индекс инфляции; учетная ставка Национального банка. Во втором блоке — "Показатели отраслевого развития" — содержатся следующие основные информативные показатели по отрасли, к которой принадлежит предприятие: объем произведенной (реализованной) продукции; общая стоимость активов, в том числе оборотных; общая сумма используемого капитала, в том числе собственного; сумма балансовой и чистой прибыли; ставка налогообложения прибыли по основной деятельности; индекс цен на продукцию.

2. Показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка. Система информативных показателей этой группы служит для принятия управленческих решений в области формирования портфеля долгосрочных *финансовых инвестиций*, осуществления краткосрочных финансовых вложений и некоторых других аспектов финансового менеджмента. Формирование системы показателей этой группы основывается на публикациях периодических коммерческих изданий или соответствующих электронных источниках информации.

Показатели, входящие в состав второй группы, подразделяются на два блока. В первом блоке — "Показатели, характеризующие конъюнктуру фондового рынка" — содержатся следующие основные показатели: виды основных инструментов *фондового рынка*, обращающихся в его организованном и неорганизованном секторах; котируемые цены предложения

и спроса основных видов фондовых инструментов; цены сделок по основным видам фондовых инструментов; объемы сделок по основным видам фондовых инструментов; сводный индекс цен на фондовом рынке. Во втором блоке — "Показатели, характеризующие конъюнктуру денежного рынка" — содержатся следующие основные показатели: депозитная ставка отдельных коммерческих банков; кредитная ставка отдельных коммерческих банков; официальный *валютный курс* (по валютам, с которыми работает предприятие); курс покупки-продажи отдельных валют, установленный коммерческими банками.

3. Показатели, характеризующие деятельность контрагентов и конкурентов. Система информативных показателей этой группы используется в основном для принятия управленческих решений по вопросам оперативной финансовой деятельности. Эти показатели формируются обычно в разрезе следующих блоков: "Банки"; "Страховые компании"; "Поставщики продукции (сырья, материалов)"; "Покупатели продукции"; "Конкуренты". Источниками формирования показателей этой группы служат публикации отчетных материалов в прессе (по отдельным видам хозяйствующих субъектов такие показатели являются обязательными), соответствующие рейтинги (по банкам, страховым компаниям), а также платные бизнес-справки, предоставляемые отдельными информационными фирмами. Состав информативных показателей каждого блока определяется конкретными целями финансового менеджмента, объемом хозяйственных операций и длительностью партнерских отношений с отдельными контрагентами. Получение такой информации должно осуществляться только легальными способами.

Показатели, формируемые их внутренних источников информации, делятся на две основные группы:

1. Показатели финансового учета предприятия. Система показателей этой группы составляет основу информационной базы финансового менеджмента. На основе этой системы показателей производится анализ, прогнозирование, текущее планирование и принятие оперативных управленческих решений по всем направлениям финансовой деятельности пред-

приятия. Преимуществом показателей этой группы является их унифицированность (что позволяет использовать типовые технологии и алгоритмы финансовых расчетов); регулярность формирования (не реже одного раза в квартал) и высокая степень достоверности (отчетность, формируемая на базе финансового учета, предоставляется внешним пользователям и подлежит внешнему аудиту).

Показатели, входящие в состав этой группы, подразделяются на три основных блока. В первом блоке содержатся показатели, отражаемые в *"Балансе предприятия"*. Во втором блоке содержатся показатели, отражаемые в *"Отчете о финансовых результатах и их использовании"*. В третьем блоке содержатся показатели, отражаемые в *"Отчете о финансово-имущественном состоянии предприятия"*.

2. Показатели управленческого учета предприятия.

Управленческий учет строится индивидуально на каждом предприятии. Состав его показателей и регулярность их представления определяются конкретными задачами финансового менеджмента. Результаты управленческого учета используются для контроля текущей финансовой деятельности и оценки ее эффективности, формирования финансовой стратегии и политики по отдельным аспектам деятельности предприятия.

Использование основных из перечисленных показателей внешних и внутренних источников позволяет создать на каждом предприятии целенаправленную информационную базу финансового менеджмента, ориентированную как на принятие стратегических решений, так и на эффективное текущее управление финансовой деятельностью.

ИСТОЧНИКИ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ [sources of financing] — совокупность источников формирования дополнительной потребности в капитале на предстоящий период, обеспечивающий развитие предприятия. Эти источники подразделяются на собственные и заемные, внешние и внутренние. Состав основных источников формирования финансовых ресурсов предприятия приведен на рисунке 27.

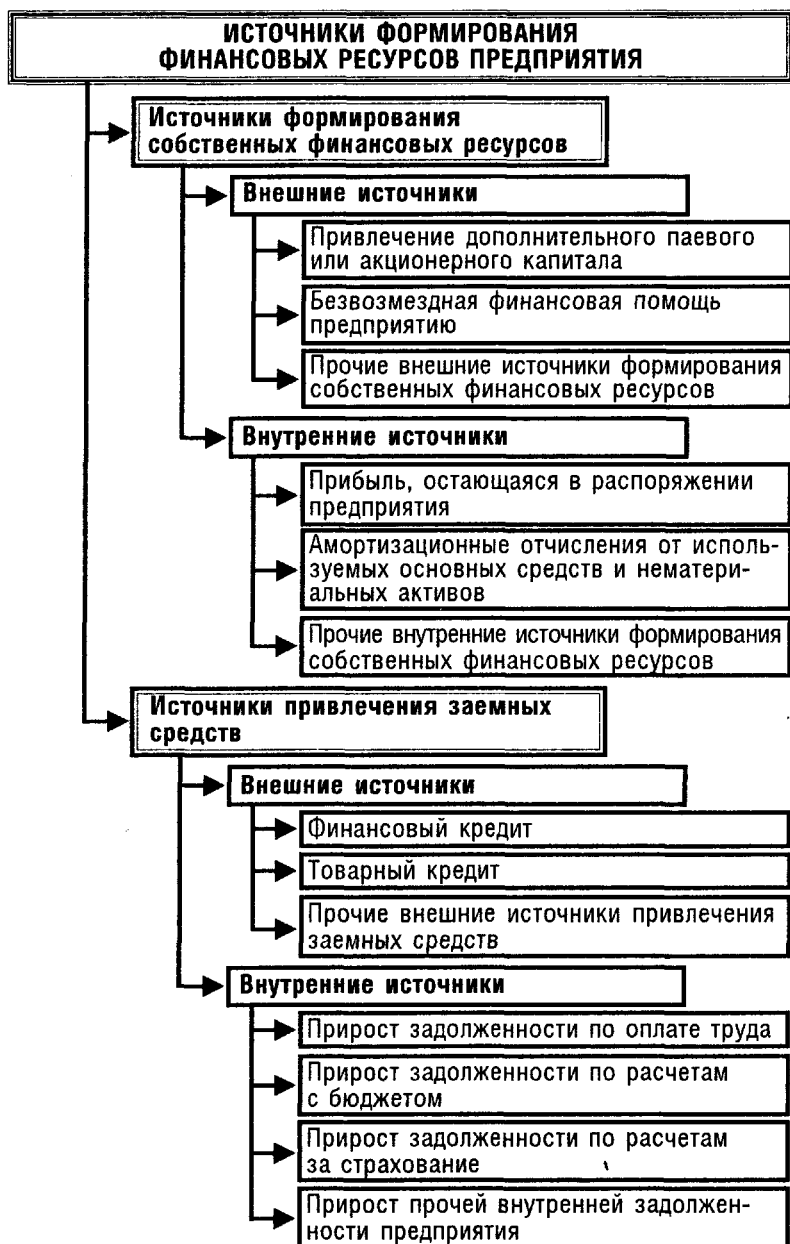


Рисунок 27. Состав основных источников формирования финансовых ресурсов предприятия.

КАПИТАЛ [capital] — общая стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, авансированных в формирование активов предприятия. В бухгалтерском балансе предприятия авансированный капитал отражается в форме пассива.

В зависимости от принадлежности авансированных средств выделяют *собственный* и *заемный капитал*. Сумма собственного капитала предприятия формирует его *чистые активы* (в зарубежной практике термин "капитал" часто используется для характеристики только собственных финансовых средств предприятия).

В зависимости от целей авансирования выделяют основной капитал (капитал, авансированный во *внеоборотные или долгосрочные активы*) и оборотный капитал (капитал, авансированный в *оборотные активы*).

КАПИТАЛИЗАЦИЯ [capitalization] — перевод вновь сформированных доходов (или определенной их части) в капитал. В финансовом менеджменте наиболее распространенными операциями капитализации доходов являются: капитализация чистой прибыли (направление определенной ее части на производственное развитие); капитализация чистого денежного потока от инвестиций (его направление на *реинвестирование*); капитализация суммы депозитного процента (его направление на прирост депозитного вклада); капитализация дивидендов (путем осуществления дивидендных выплат в форме новых акций) и другие.

Для оценки уровня капитализации дохода используется "коэффициент капитализации" [capitalization ratio], который рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{\text{кд}} = \frac{D_{\text{к}}}{D},$$

где $K_{\text{кд}}$ — коэффициент капитализации дохода (полученного в любой форме);

$D_{\text{к}}$ — сумма полученного дохода, направляемого на его капитализацию;

D — общая сумма полученного дохода (в любой форме).

КАПИТАЛОЕМКОСТЬ [capital capacity; capital requirement] — удельный расход капитала на осуществление какой-либо деятельности, проведение каких-либо типичных финансовых операций и т. п. Для характеристики уровня капиталоемкости наиболее часто употребляется "коэффициент капиталоемкости продукции" [capital capacity ratio], который рассчитывается по следующей формуле:

$$KK_{\text{п}} = \frac{K}{O_{\text{п}}},$$

где $KK_{\text{п}}$ — коэффициент капиталоемкости продукции;

K — общая сумма капитала, используемого для производства продукции (рассчитанная как средняя его сумма в определенном периоде);

$O_{\text{п}}$ — объем производства (реализации) продукции в рассматриваемом периоде.

КАПИТАЛЬНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ [capital investment] — одна из основных форм *реальных инвестиций* в воспроизводство *основных фондов* предприятия. Капитальные вложения в основные фонды осуществляются в форме нового строительства, реконструкции, модернизации и капитального ремонта.

КАПИТАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ [capital budget] — форма представления результатов текущего или оперативного финансового плана капитальных вложений (финансового обеспечения реализации инвестиционного проекта), разрабатываемого на этапе осуществления нового строительства, реконструкции и модернизации основных фондов, приобретения новых видов оборудования и нематериальных активов и т.п. Он состоит из двух разделов: 1) капитальные затраты (затраты на приобретение *внеоборотных активов*); 2) источники поступления средств (*инвестиционных ресурсов*). Примерная форма капитального бюджета представлена в таблице 5.

Таблица 5.

Примерная **форма** капитального бюджета

Показатели	В целом	В т. ч. по отдельным периодам (кварта- лам, месяцам)		
		I	II	и.т.д.
1	2	3	4	5
КАПИТАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ 1. Строительство или приобре- тение зданий, помещений и сооружений 2. Приобретение машин и меха- низмов 3. Приобретение оборудования и инвентаря (кроме малоцен- ного и быстроизнашивающе- гося) 4. Приобретение нематериаль- ных активов 5. Прочие виды капитальных затрат 6. Налоговые и другие обяза- тельные платежи 7. Резерв капитальных затрат				
Итого затраты средств				
ИСТОЧНИКИ ПОСТУПЛЕНИЯ СРЕДСТВ 1. Собственные средства инвес- тора, направляемые на фи- нансирование капитальных затрат 2. Привлекаемый паевой капи- тал 3. Привлекаемый акционерный капитал 4. Финансовый лизинг 5. Эмиссия облигаций 6. Кредиты банков				

Окончание таблицы 5.

1	2	3	4	5
7. Прочие источники привлечения финансовых ресурсов				
Итого поступления средств				
САЛДО ЗАТРАТ И ПОСТУПЛЕНИЙ СРЕДСТВ				

КАТАСТРОФИЧЕСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РИСК [catastrophic financial risk] — риск, связанный с вероятностью потери всего или значительной части собственного капитала и вызывающий реальную угрозу банкротства предприятия. В наибольшей степени такой уровень риска возникает при осуществлении сомнительных инвестиционных операций. При осуществлении умеренной финансовой политики на осуществление операций с катастрофическим уровнем финансового риска можно пойти лишь в том случае, если вероятность его возникновения составляет 0,001 и менее (т. е. в одном случае из тысячи).

КАЧЕСТВО ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ [quality of receivable] — обобщенная характеристика портфеля дебиторской задолженности предприятия по двум показателям: а) периоду ее предоставления ("среднего возраста"); б) уровню риска несвоевременного возврата.

КАЧЕСТВО ДОХОДОВ [quality of earnings] — обобщенная характеристика основного источника роста доходов предприятия. Высокое качество доходов характеризуется ростом выпуска продукции и снижением ее себестоимости (издержек), а низкое качество доходов — ростом цен на продукцию без увеличения объема ее выпуска и реализации в натуральном выражении.

КЛИРИНГ [clearing] — система безналичных расчетов, основанная за зачете взаимных финансовых требований и обязательств. Клиринговый метод расчетов

широко используется в биржевой торговле при расчетах за товары, ценные бумаги, деривативы. В этом случае все платежные требования передаются в Расчетную палату биржи, которая выступает как третья сторона в сделках, т. е. в роли покупателя по отношению к любому члену биржи — продавцу и в роли продавца по отношению к любому члену биржи — покупателю. При этом покупатели и продавцы принимают на себя расчетные обязательства не друг перед другом, а перед Расчетной палатой биржи. Расчеты по фьючерсным и опционным сделкам на всех ведущих биржах мира осуществляются исключительно на клиринговой основе.

КОВАРИАЦИЯ [covariation] — статистическая характеристика, иллюстрирующая меру сходства (или различий) двух рассматриваемых величин в динамике, амплитуде и направлении изменений. В финансовом менеджменте расчет ковариации осуществляется в процессе оценки уровня портфельного риска и подбора в него активов, которые сводят несистематический риск инвестиционного портфеля к минимуму (за счет включения в него активов с разной амплитудой колебаний). Оценка ковариации осуществляется на основе коэффициента корреляции.

КОМПЕНСАЦИОННЫЙ ОСТАТОК ДЕНЕЖНЫХ АКТИВОВ [compensating balance of monetary assets] — неснижаемый резерв денежных активов, хранящихся на расчетном счете клиента в банке, как одно из условий выдачи ему бланкового (необеспеченного) кредита или предоставления широкого спектра банковских услуг.

КОНВЕРСИЯ ВАЛЮТЫ [conversion of currency] — обмен одной валюты на другую по действующему валютному курсу.

КОНВЕРТИРУЕМОСТЬ ВАЛЮТЫ [convertibility] - возможность законного обмена одной валюты на другую. По этому признаку различают валюту: а) свободно конвертируемую; б) ограниченно конвертируемую; в) неконвертируемую.

КОНДОМИНИУМ [condominium] — совместное владение и пользование недвижимым имуществом (например, земель, инженерными сооружениями и т. п.).

КОНСЕРВАТИВНАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА [conservative dividend policy] — один из возможных определяющих принципов осуществляемой акционерной компанией *дивидендной политики*, в соответствии с которым приоритетной целью распределения прибыли является удовлетворение потребности в ней для производственного развития (а не для текущего потребления в форме дивидендных выплат). В этом случае более высокими темпами растет стоимость *чистых активов* акционерного общества, а следовательно и рыночная стоимость акций.

Существует два основных типа консервативной дивидендной политики: 1) остаточная политика дивидендных выплат и 2) политика стабильного соотношения дивидендных выплат.

Остаточная политика дивидендных выплат предполагает, что фонд дивидендных выплат формируется после того, как за счет прибыли удовлетворены в полной мере потребности в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих производственное развитие в предстоящем периоде (а также другие неотложные потребности). Преимуществом политики этого типа является обеспечение высоких темпов развития акционерного общества, повышения его платежеспособности и финансовой устойчивости. Недостаток же этого типа дивидендной политики заключается в нестабильности размеров дивидендных выплат и даже отказ от их выплат при неблагоприятных финансовых результатах деятельности. Такой тип дивидендной политики может использоваться лишь на ранних стадиях жизненного цикла акционерного общества.

Политика стабильного соотношения дивидендных выплат предусматривает установление долгосрочного норматива распределения прибыли на потребляемую и капитализируемую ее части. Преимуществом этой политики является простота ее формирования и тесная связь с финансовыми результатами деятельности акционерного общества. В то же время ее недостат-

ком является нестабильность размеров дивидендных выплат, определяемая нестабильностью суммы получаемой прибыли. Такой тип консервативной дивидендной политики эффективен для акционерных компаний со стабильными размерами доходов.

КОНСЕРВАТИВНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА [conservative investment policy] — один из типов политики инвестирования, осуществляемой предприятием, который направлен на минимизацию инвестиционного риска как приоритетной цели. При осуществлении этой политики инвестор не стремится ни к максимизации размера текущего дохода от инвестиций, ни к максимизации прироста капитала (а соответственно, максимизации темпов роста рыночной стоимости капитала), а заботится лишь о безопасности своих вложений. Формой реализации такой политики является формирование *консервативного инвестиционного портфеля*.

КОНСЕРВАТИВНАЯ ПОЛИТИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ [conservative financial policy] — один из типов политики финансирования активов, осуществляемых предприятием, который предусматривает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала должны полностью финансироваться внеоборотные активы, постоянная часть оборотных активов (не снижаемый их размер) и определенная доля переменной части оборотных активов (той их суммы, которая связана с сезонным возрастанием объема деятельности предприятия). Такая модель финансирования активов (рисунок 28) обеспечивает высокий

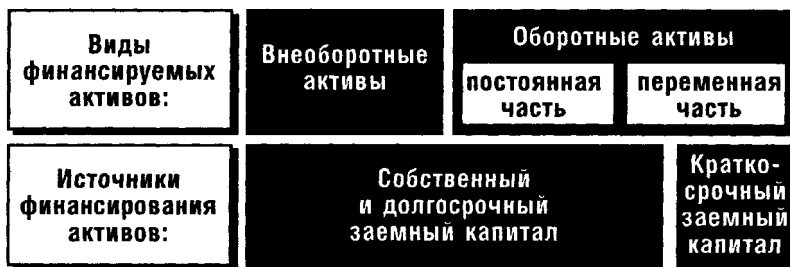


Рисунок 28. Принципиальная модель консервативного подхода к финансированию активов предприятия.

уровень финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития, однако вызывает чрезмерно высокую долю используемого собственного капитала (что снижает эффективность его использования).

КОНСЕРВАТИВНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ

[conservative investment portfolio] — сформированная совокупность ценных бумаг и других финансовых инструментов портфеля, реализующая консервативную инвестиционную политику предприятия. Формирование консервативного инвестиционного портфеля осуществляется по критерию минимизации уровня инвестиционных рисков. Такой портфель практически исключает использование финансовых инструментов, уровень риска по которым превышает среднерыночный. При этом минимизация портфельного риска может быть частично обеспечена и за счет эффекта *ковариации*. Консервативный инвестиционный портфель обеспечивает высокий уровень надежности (безопасности) инвестиций.

КОНСИГНАЦИЯ [consignation] — вид внешнеэкономической комиссионной операции, при которой поставщик (консигнант) отгружает товары на склад торгового предприятия (консигнатора) с поручением реализовать его. Расчеты с консигнантом осуществляются лишь после того, как поставленный товар реализован. Консигнация рассматривается как один из видов товарного (коммерческого) кредита, который носит для предприятия-консигнатора самый безопасный в финансовом отношении характер.

КОНСОЛИДИРОВАННАЯ ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ

[consolidated accounts; consolidated financial statements] — объединенная отчетность о результатах финансовой деятельности материнской компании и подчиненных ей самостоятельных дочерних предприятий. В ней отражаются перекрестные взаимные финансовые требования и финансовые обязательства, агрегированные активы и используемый капитал. Консолидированная финансовая отчетность готовится и сохраняется материнской компанией.

КОНТРОЛЬНЫЙ ПАКЕТ АКЦИЙ [controlling block] — количество акций, обеспечивающее их владельцу право осуществлять фактический контроль над деятельностью акционерного общества. При высокой концентрации акционерного капитала контрольный пакет акций составляет не менее 51% общей его суммы. В условиях широкой диверсификации акционерного капитала контрольный пакет акций может составлять 20–30% общей суммы капитала.

КОНЦЕНТРАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ [financial risks concentration] — высокий уровень сосредоточения финансовой деятельности предприятия на небольшом числе финансовых операций, создающее угрозу критического и катастрофического финансовых рисков (см. *"зоны финансовых рисков"*). Основным средством преодоления негативных последствий концентрации финансовых рисков является их *диверсификация*.

КОНЪЮНКТУРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА [conjuncture of financial market] — система факторов (условий), характеризующих текущее состояние спроса, предложения, цен и уровня конкуренции на финансовом рынке в целом или отдельных его сегментах.

Для конъюнктуры финансового рынка в целом и отдельных его сегментов характерны следующие четыре стадии: подъем конъюнктуры; конъюнктурный бум; ослабление конъюнктуры; конъюнктурный спад (рисунок 29).

Подъем конъюнктуры связан с повышением активности рыночных процессов в связи с оживлением экономики в целом. Проявление подъема конъюнктуры характеризуется ростом объема спроса на отдельные финансовые инструменты, повышением уровня цен (ставки процента) на них, возрастанием конкуренции среди операторов финансового рынка, финансовых посредников и т.п. Фондовый рынок в период подъема конъюнктуры характеризуется как *"бычий"*

Конъюнктурный бум характеризует резкое возрастание спроса на основные финансовые инструменты, особенно объекты инвестирования, которое предложение (несмотря на его рост) полностью удов-

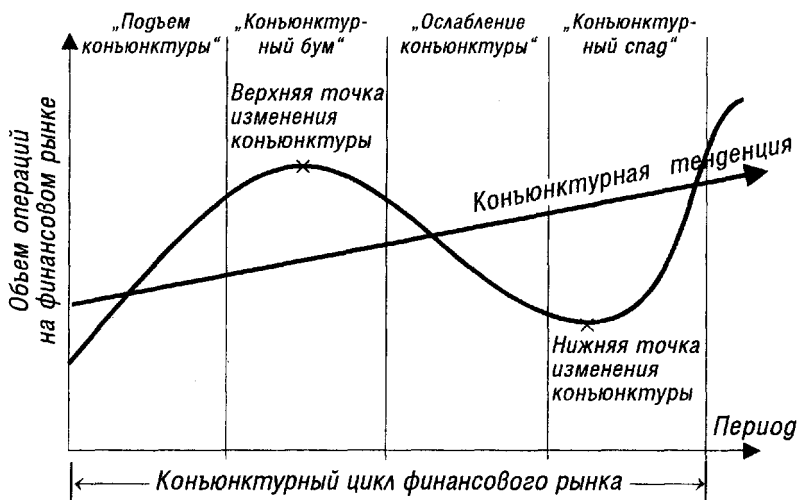


Рисунок 29. Стадии изменения конъюнктуры финансового рынка.

летворить не может. В этот период растут цены (ставки процента) на объекты инвестирования, повышаются доходы инвесторов, финансовых посредников и операторов финансового рынка. "Бычий" рынок в этот период достигает своего пика.

Ослабление конъюнктуры финансового рынка связано со снижением инвестиционной активности в связи с началом спада в экономике в целом, относительно высоким предложением различных финансовых инструментов при снижении спроса на них. Для этой стадии характерны сначала стабилизация, а затем и начало снижения цен на большинство финансовых инструментов. Фондовый рынок в этот период начинает формироваться как "медвежий".

Конъюнктурный спад на финансовом рынке является наиболее неблагоприятным его периодом с позиций инвестиционной активности, объема продажи финансовых инструментов и уровня их доходности (кроме *долговых ценных бумаг* и *деpositных вкладов*). На этой стадии конъюнктуры финансового рынка существенно снижаются цены (ставки про-

цента) на объекты инвестирования, *"медвежий рынок"* достигает своего пика.

В связи с циклическим развитием и постоянной изменчивостью финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов необходимо систематически изучать состояние его конъюнктуры для формирования эффективной финансовой стратегии, корректировки финансовой политики по отдельным аспектам, принятия экономически обоснованных решений. Это изучение охватывает следующие три этапа:

1) **Текущее наблюдение за состоянием финансового рынка, в первую очередь, в тех сегментах, в которых предприятие осуществляет свою финансовую деятельность.** Такое наблюдение требует формирования целенаправленной системы показателей, характеризующих отдельные его элементы (спрос, предложение, цены, конкуренцию), а также организации постоянного их мониторинга. Результаты текущего наблюдения за конъюнктурой финансового рынка фиксируются в табличной или графической формах.

2) **Анализ текущей конъюнктуры финансового рынка и выявление современных тенденций ее развития.** Этот анализ состоит в выявлении особенностей конкретных сегментов финансового рынка и тех изменений, которые происходят на рынке в момент наблюдения по сравнению с предшествующим периодом. Анализ конъюнктуры финансового рынка проводится в два этапа. На первом этапе анализа проводится расчет системы аналитических показателей, характеризующих текущую конъюнктуру финансового рынка (на основе информативных показателей текущего наблюдения). На втором этапе выявляются предпосылки к изменению текущей стадии конъюнктуры финансового рынка.

3. **Прогнозирование конъюнктуры финансового рынка для выбора основных направлений стратегии финансовой деятельности и формирования инвестиционного портфеля.** Такой прогноз осуществляется по следующим трем этапам:

а) **выбор периода прогнозирования.** Различают краткосрочный (до одного года), среднесрочный (от одного до трех лет) и долгосрочный (свыше трех лет)

прогноз конъюнктуры финансового рынка. Краткосрочный прогноз служит для выработки текущих финансовых решений в области формирования капитала, портфеля краткосрочных финансовых вложений и т.п.; он разрабатывается с учетом влияния краткосрочных факторов, выявленных в процессе анализа краткосрочных колебаний конъюнктуры на отдельных сегментах финансового рынка. Среднесрочный прогноз служит для корректировки финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности; формирования портфеля долгосрочных финансовых вложений и некапиталоемких объектов реального инвестирования. Долгосрочный прогноз связан прежде всего с выработкой финансовой стратегии и формирования инвестиционных решений о реализации крупных (капиталоемких) реальных инвестиционных проектов;

б) определение глубины прогнозных расчетов. Эта глубина определяется целями финансовой деятельности и связана с соответствующей углубленной сегментацией финансового рынка (рынок ценных бумаг; рынок депозитных инструментов; кредитный рынок и т.п.);

в) выбор методов прогнозирования и осуществление прогнозных расчетов. Прогнозирование конъюнктуры финансового рынка осуществляется в современных условиях двумя основными методами — "факторным" (как его аналог используется термин "фундаментальный") и "трендовым" (как его аналог используются термины "прикладной" или "технический"). "Факторный" метод прогнозирования конъюнктуры финансового рынка основан на изучении отдельных факторов, влияющих на спрос, предложение, цены (ставки процента) и уровень конкуренции, а также на определении возможного изменения этих факторов в предстоящем периоде. "Трендовый" метод основан на распространении выявленной в процессе анализа конъюнктурной тенденции на предстоящий период (с учетом изменения стадии конъюнктуры финансового рынка); этот метод является недостаточно точным и может быть использован лишь для краткосрочного прогнозирования. Оба эти метода могут быть дополнены при

прогнозировании конъюнктуры финансового рынка методом экспертных оценок.

КОРПОРАТИВНЫЕ ПРАВА [corporate rights] — право собственности на долю (пай) в уставном фонде (акционерном капитале) юридического лица, включая права на управление, получение соответствующей части прибыли такого юридического лица, а также доли активов в случае его ликвидации в соответствии с законодательством.

КОРПОРАТИВНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ [corporation securities] — ценные бумаги, эмитируемые предприятиями (акции, облигации, векселя и т.п.).

КОЭФФИЦИЕНТ ВАРИАЦИИ [coefficient of variation; CV] — статистический оценочный показатель, характеризующий соотношение *среднеквадратического отклонения* и средней величины значения рассматриваемого показателя. Он выражает степень колеблемости изучаемого показателя. В финансовом менеджменте коэффициент вариации используется в основном в процессе оценки уровня отдельных финансовых рисков. Коэффициент вариации рассчитывается по следующей формуле:

$$KB = \frac{G \times 100}{СП},$$

где KB — коэффициент вариации, выражающий уровень колеблемости показателя, в %;

G — *среднеквадратическое отклонение*, характеризующее диапазон колеблемости показателя;

СП — среднее значение группы рассматриваемых однотипных показателей.

КОЭФФИЦИЕНТ КУКА [Cooke ratio] — коэффициент уровня платежеспособности банков и других финансово-кредитных учреждений. Он определяет соотношение между собственными активами и обязательствами банка. При этом состав требований банка оценивается с учетом степени их риска.

КОЭФФИЦИЕНТ СООТНОШЕНИЯ РЫНОЧНОЙ ЦЕНЫ АКЦИИ И ДОХОДА ПО НЕЙ [price-earnings ratio; P/E-ratio; P/E] — один из важнейших показателей оценки инвестиционных качеств акции, определяемый по формуле:

$$КС_{ц/д} = \frac{РЦ_a}{Д_r},$$

где $КС_{ц/д}$ — коэффициент соотношения рыночной цены акции и доходности по ней (лет);

$РЦ_a$ — средняя цена рыночной котировки акции на фондовом рынке;

$Д_r$ — годовой доход по акции, получаемый инвестором.

Этот показатель характеризует период окупаемости средств инвестора, вложенных в данную акцию.

КОЭФФИЦИЕНТ ЭЛАСТИЧНОСТИ [elasticity coefficient] — измеритель зависимости изменения одного показателя от изменения другого влияющего на него факторного показателя на 1%. Расчет коэффициента эластичности осуществляется по формуле:

$$КЭ = \frac{I_a - 1}{I_b - 1} \times 100,$$

где $КЭ$ — коэффициент эластичности, в %;

I_a — индекс изменения изучаемого показателя в динамике;

I_b — индекс изменения факторного показателя в динамике.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ АКТИВОВ [assets turnover ratios] — система показателей производственно-коммерческой активности предприятия, характеризующая, насколько быстро сформированные активы оборачиваются в процессе его хозяйственной деятельности. Для оценки оборачиваемости активов используются следующие основные показатели:

а) **Количество оборотов всех используемых активов в рассматриваемом периоде ($КО_a$)**. Этот показатель определяется по следующей формуле:

$$KO_a = \frac{OP}{\bar{A}},$$

где OP — общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$\bar{A}$ — средняя стоимость всех используемых активов предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

б) количество оборотов оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде (KO_{oa}). Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$KO_{oa} = \frac{OP}{OA},$$

где OP — общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

OA — средняя стоимость оборотных активов в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

в) период оборота всех используемых активов в днях (PO_a). Этот показатель может быть исчислен по следующим формулам:

$$PO_a = \frac{\bar{A}}{OP_o}; \quad PO_a = \frac{D}{KO_a},$$

где A — средняя стоимость всех используемых активов предприятия в рассматриваемом периоде;

OP_o — однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

D — число дней в рассматриваемом периоде;

KO_a — количество оборотов всех используемых активов в рассматриваемом периоде;

г) период оборота оборотных активов в днях (PO_{oa}). Этот показатель рассчитывается по следующим формулам:

$$PO_{oa} = \frac{\bar{OA}}{OP_o}; \quad PO_{oa} = \frac{D}{KO_{oa}},$$

где OA — средняя стоимость оборотных активов в рассматриваемом периоде (*рассчитанная как средняя хронологическая*);

OP_o — однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

D — число дней в рассматриваемом периоде;

KO_{oa} — количество оборотов оборотных активов в рассматриваемом периоде;

д) **период оборота внеоборотных активов в годах ($ПО_{ва}$)**. Расчет этого показателя осуществляется по формулам:

$$ПО_{ва} = \frac{1}{OP_r : \overline{BA}}; \quad ПО_{ва} = \frac{100}{H_a},$$

где OP_r — годовой объем реализации продукции;

BA — среднегодовая стоимость внеоборотных активов (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

H_a — средняя норма амортизационных отчислений

По рассмотренным принципиальным формулам количество оборотов и период оборота могут быть при необходимости рассчитаны и по отдельным элементам оборотных и внеоборотных активов.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ КАПИТАЛА [capital turnover ratios] — система показателей финансовой активности предприятия, характеризующая, насколько быстро сформированный капитал оборачивается в процессе его хозяйственной деятельности. Для оценки оборачиваемости капитала используются следующие основные показатели:

а) **количество оборотов всего используемого капитала в рассматриваемом периоде (KO_k)**. Этот показатель определяется по следующей формуле:

$$KO_k = \frac{OP}{\overline{K}},$$

где OP — общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$\overline{K}$ — средняя сумма всего используемого капитала предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

б) количество оборотов собственного капитала в рассматриваемом периоде ($КО_{ск}$). Расчет этого показателя производится по следующей формуле:

$$КО_{ск} = \frac{ОР}{\overline{СК}},$$

где ОР — общий объем реализации продукции в _____ рассматриваемом периоде;

СК — средняя сумма собственного капитала предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

в) количество оборотов привлеченного заемного капитала в рассматриваемом периоде ($КО_{зк}$). Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$КО_{зк} = \frac{ОР}{\overline{ЗК}},$$

где ОР — общий объем реализации продукции в _____ рассматриваемом периоде;

ЗК — средняя сумма привлеченного заемного капитала в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

г) количество оборотов привлеченного финансового (банковского) кредита в рассматриваемом периоде ($КО_{фк}$). Этот показатель определяется по формуле:

$$КО_{фк} = \frac{ОР}{\overline{ФК}},$$

где ОР — общий объем реализации продукции в _____ рассматриваемом периоде;

ФК — средняя сумма привлеченного финансового (банковского) кредита в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

д) количество оборотов привлеченного товарного (коммерческого) кредита в рассматриваемом периоде ($КО_{тк}$). Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$КО_{\text{тк}} = \frac{ОР}{\overline{ТК}},$$

где ОР — общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

ТК — средняя сумма привлеченного товарного (коммерческого) кредита в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

е) **период оборота всего используемого капитала предприятия в днях (ПО_к)**. Этот показатель определяется по следующим формулам:

$$ПО_{\text{к}} = \frac{\overline{К}}{ОР_{\text{о}}}; \quad ПО_{\text{к}} = \frac{Д}{КО_{\text{к}}},$$

где К — средняя сумма всего используемого капитала предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

ОР_о — однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

Д — число дней в рассматриваемом периоде;

КО_к — количество оборотов всего используемого капитала в рассматриваемом периоде;

ж) **период оборота собственного капитала в днях (ПО_{ск})**. Для вычисления этого показателя используются следующие формулы:

$$ПО_{\text{ск}} = \frac{\overline{СК}}{ОР_{\text{о}}}; \quad ПО_{\text{ск}} = \frac{Д}{КО_{\text{ск}}},$$

где СК — средняя сумма используемого капитала предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

ОР_о — однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

Д — число дней в рассматриваемом периоде;

КО_{ск} — количество оборотов собственного капитала в рассматриваемом периоде;

д) **период оборота привлеченного заемного капитала в днях ($ПО_{зк}$)**. Этот показатель рассчитывается по следующим формулам:

$$ПО_{зк} = \frac{\overline{ЗК}}{ОР_о}; \quad ПО_{зк} = \frac{Д}{КО_{зк}},$$

где $ЗК$ — средняя сумма привлеченного заемного капитала предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

$ОР_о$ — однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$Д$ — число дней в рассматриваемом периоде;

$КО_{зк}$ — количество оборотов привлеченного заемного капитала в рассматриваемом периоде;

и) **период оборота привлеченного финансового (банковского) кредита в днях ($ПО_{фк}$)**. Этот показатель определяется по следующим формулам:

$$ПО_{фк} = \frac{\overline{ФК}}{ОР_о}; \quad ПО_{фк} = \frac{Д}{КО_{фк}},$$

где $ФК$ — средняя сумма привлеченного финансового (банковского) кредита в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

$ОР_о$ — однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$Д$ — число дней в рассматриваемом периоде;

$КО_{фк}$ — количество оборотов привлеченного (банковского) кредита в рассматриваемом периоде;

к) **период оборота привлеченного краткосрочного банковского кредита в днях ($ПО_{кбк}$)**. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$ПО_{кбк} = \frac{\overline{КБК}}{ОР_о},$$

где $КБК$ — средняя сумма привлеченного краткосрочного банковского кредита в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

OP_o — однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

л) **период оборота привлеченного товарного (коммерческого) кредита в днях ($ПО_{TK}$)**. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$ПО_{TK} = \frac{\overline{TK}}{OP_o},$$

где TK — средняя сумма привлеченного товарного (коммерческого) кредита в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

OP_o — однодневный объем реализации в рассматриваемом периоде;

м) **период оборота общей кредиторской задолженности предприятия в днях ($ПО_{OKЗ}$)**. Этот показатель определяется по формуле:

$$ПО_{OKЗ} = \frac{\overline{OKЗ}}{OP_o},$$

где $OKЗ$ — средняя сумма кредиторской задолженности предприятия всех видов в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

OP_o — однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

н) **период оборота внутренней кредиторской задолженности предприятия в днях ($ПО_{BKЗ}$)**. Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$ПО_{BKЗ} = \frac{\overline{OKЗ} - \overline{KЗT}}{OP_o},$$

где $OKЗ$ — средняя сумма кредиторской задолженности предприятия всех видов в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

$KЗT$ — средняя сумма кредиторской задолженности за товары (услуги) в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

OP_o — однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ [solvency ratios] — система показателей, характеризующих способность предприятия свое-

временно расплачиваться по своим финансовым обязательствам в зависимости от состояния *ликвидности* его активов. Проведение такой оценки требует предварительной группировки активов предприятия по уровню ликвидности (см. "*активы ликвидные*"), а его финансовых обязательств — по срочности погашения (см. "*обязательства*"). Для оценки платежеспособности предприятия используются следующие основные показатели:

а) **коэффициент абсолютной платежеспособности или "кислотный тест" (КАП)**. Он показывает, в какой степени все неотложные финансовые обязательства предприятия обеспечены имеющимися у него готовыми средствами платежа на определенную дату. Расчет этого коэффициента осуществляется по формуле:

$$\text{КАП} = \frac{\text{ДА} + \text{КФВ}}{\text{ОБ}_н},$$

где ДА — сумма денежных активов предприятия на определенную дату;

КФВ — сумма краткосрочных финансовых вложений предприятия на определенную дату;

ОБ_н — сумма неотложных (сроком до одного месяца) финансовых обязательств предприятия на определенную дату;

б) **коэффициент промежуточной платежеспособности (КПП)**. Он показывает в какой степени все краткосрочные (текущие) финансовые обязательства могут быть удовлетворены за счет его высоколиквидных активов (включая готовые средства платежа). Для определения этого показателя используется следующая формула:

$$\text{КПП} = \frac{\text{ДА} + \text{КФВ} + \text{ДЗ}}{\text{ОБ}_к},$$

где ДА — сумма денежных активов предприятия (средняя или на определенную дату);

КФВ — сумма краткосрочных финансовых вложений (средняя или на определенную дату);

ДЗ — сумма дебиторской задолженности всех видов (средняя или на определенную дату);

ОБ_к — сумма всех краткосрочных (текущих) финансовых обязательств предприятия (средняя или на определенную дату);

в) коэффициент текущей платежеспособности (КТП). Он показывает в какой степени вся задолженность по краткосрочным (текущим) финансовым обязательствам может быть удовлетворена за счет всех его текущих (оборотных) активов. Расчет этого показателя производится по формуле:

$$\text{КТП} = \frac{\text{ОА}}{\text{ОБ}_к},$$

где ОА — сумма всех оборотных активов предприятия (средняя или на определенную дату);

ОБ_к — сумма всех краткосрочных (текущих) финансовых обязательств предприятия (средняя или на определенную дату);

г) общий коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности (КДК_о). Он характеризует общее соотношение расчетов по этим видам задолженности предприятия. Вычисление этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{КДК}_о = \frac{\text{ДЗ}_о}{\text{КЗ}_о},$$

где ДЗ_о — общая сумма дебиторской задолженности предприятия всех видов (средняя или на определенную дату);

КЗ_о — общая сумма кредиторской задолженности предприятия всех видов (средняя или на определенную дату).

д) коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности по коммерческим операциям (КДК_к). Этот показатель характеризует соотношение расчетов за приобретенную и поставленную продукцию. Для определения этого показателя используется следующая формула:

$$\text{КДК}_к = \frac{\text{ДЗ}_п}{\text{КЗ}_п},$$

где ДЗ_п — сумма дебиторской задолженности предприятия за продукцию (товары, работы,

услуги), рассчитанная как средняя или на определенную дату;

$KЗ_n$ — сумма кредиторской задолженности предприятия за продукцию (товары, услуги, работы), рассчитанная как средняя или на определенную дату.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ (ПРИБЫЛЬНОСТИ) [profitability ratios] — система показателей, характеризующих способность предприятия генерировать необходимую прибыль в процессе своей хозяйственной деятельности и определяющих общую

эффективность использования активов и вложенного капитала. Для проведения такой оценки используются следующие основные показатели:

а) **коэффициент рентабельности всех используемых активов или коэффициент экономической рентабельности (P_a)** [return on assets; ROA]. Он характеризует уровень чистой прибыли, генерируемой всеми активами предприятия, находящимися в его использовании по балансу. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$P_a = \frac{ЧП_o}{\bar{A}},$$

где $ЧП_o$ — общая сумма чистой прибыли предприятия, полученная от всех видов хозяйственной деятельности, в рассматриваемом периоде;

$\bar{A}$ — средняя стоимость всех используемых активов предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

б) **коэффициент рентабельности собственного капитала или коэффициент финансовой рентабельности ($P_{ск}$)** [return on equity; ROE]. Он характеризует уровень прибыльности собственного капитала, вложенного в предприятие. Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$P_{ск} = \frac{ЧП_o}{СК},$$

где ЧП_0 — общая сумма чистой прибыли предприятия, полученная от всех видов хозяйственной деятельности в рассматриваемом периоде;

СК — средняя сумма собственного капитала предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как *средняя хронологическая*);

в) **коэффициент рентабельности реализации продукции или коэффициент коммерческой рентабельности (P_{rp})** [*return on sales; ROS*]. Он характеризует прибыльность операционной (**производственно-коммерческой**) деятельности предприятия. Расчет этого показателя производится по следующей формуле:

$$P_{rp} = \frac{\text{ЧП}_{rp}}{\text{ОР}},$$

где ЧП_{rp} — сумма чистой прибыли, полученная от операционной (**производственно-коммерческой**) деятельности предприятия, в рассматриваемом периоде;

ОР — общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

г) **коэффициент рентабельности текущих затрат (P_{tz})** [*return on current costs; ROCC*]. Он характеризует уровень прибыли, полученной на единицу затрат на осуществление операционной (**производственно-коммерческой**) деятельности предприятия. Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$P_{tz} = \frac{\text{ЧП}_{rp}}{\bar{И}},$$

где ЧП_{rp} — сумма чистой прибыли, полученная от операционной (**производственно-коммерческой**) деятельности предприятия в рассматриваемом периоде;

$\bar{И}$ — сумма издержек производства (**обращения**) предприятия в рассматриваемом периоде;

д) **коэффициент рентабельности инвестиций ($P_{и}$)** [*return on investment; ROJ*] — он характеризует прибыльность инвестиционной деятельности предприятия. Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$P_{и} = \frac{ЧП_{и}}{ИР},$$

где $ЧП_{и}$ — сумма чистой прибыли, полученная от инвестиционной деятельности предприятия в рассматриваемом периоде;

$ИР$ — сумма инвестиционных ресурсов предприятия, размещенных в объекты реального и финансового инвестирования.

Коэффициенты рентабельности могут быть рассчитаны также по отдельным видам активов, отдельным формам привлеченного заемного капитала, отдельным объектам реального и финансового инвестирования.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ СОСТОЯНИЯ ВНЕОБОРОТНЫХ (ДОЛГОСРОЧНЫХ) АКТИВОВ [*noncurrent assets ratios*] — система показателей, характеризующих степень изношенности (амортизации) отдельных видов внеоборотных активов. К числу основных из этих показателей относятся:

а) **коэффициент износа основных фондов ($КИ_{оф}$)**. Он определяется по следующей формуле:

$$КИ_{оф} = \frac{И_{оф}}{ПС_{оф}},$$

где $И_{оф}$ — сумма износа основных фондов на определенную дату;

$ПС_{оф}$ — первоначальная стоимость основных фондов на определенную дату;

б) **коэффициент годности основных фондов ($КГ_{оф}$)**. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$КГ_{оф} = \frac{ОС_{оф}}{ПС_{оф}},$$

где $ОС_{оф}$ — остаточная стоимость основных фондов на определенную дату;

$ПС_{\text{оф}}$ — первоначальная стоимость основных фондов на определенную дату;

в) **коэффициент амортизации нематериальных активов ($КА_{\text{на}}$)**. Его расчет производится по следующей формуле:

$$КА_{\text{на}} = \frac{А_{\text{на}}}{ПС_{\text{на}}},$$

где $КА_{\text{на}}$ — сумма амортизации нематериальных активов на определенную дату;

$ПС_{\text{на}}$ — первоначальная стоимость нематериальных активов на определенную дату;

г) **коэффициент годности нематериальных активов ($КГ_{\text{на}}$)**. Он определяется по следующей формуле:

$$КГ_{\text{на}} = \frac{ОС_{\text{на}}}{ПС_{\text{на}}},$$

где $ОС_{\text{на}}$ — остаточная стоимость нематериальных активов на определенную дату;

$ПС_{\text{на}}$ — первоначальная стоимость нематериальных активов на определенную дату.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ [financial stability ratios] -

система показателей, характеризующих структуру используемого капитала предприятия с позиций степени финансовой стабильности его развития в предстоящем периоде. Для проведения такой оценки используются следующие основные показатели:

а) **коэффициент автономии ($КА$) [autonomy ratio]**. $О_{\text{н}}$ показывает, в какой степени объем используемых предприятием активов сформирован за счет собственного капитала и насколько оно независимо от внешних источников финансирования. Расчет этого показателя осуществляется по следующим формулам:

$$КА = \frac{СК}{А}; \quad КА = \frac{ЧК}{А},$$

где $СК$ — сумма собственного капитала предприятия на определенную дату;

ЧА — стоимость *чистых активов* предприятия на определенную дату;

А — общая стоимость всех активов предприятия на определенную дату;

б) коэффициент финансирования (КФ) [*financing ratio*]. Он характеризует объем привлеченных заемных средств на единицу собственного капитала, т.е. степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования. Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$\text{КФ} = \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}},$$

где СК — сумма собственного капитала предприятия (средняя или на определенную дату);

ЗК — сумма привлеченного предприятием заемного капитала (средняя или на определенную дату);

в) коэффициент долгосрочной финансовой независимости (КДН). Он показывает в какой степени общий объем используемых активов сформирован за счет собственного и долгосрочного заемного капитала предприятия, т.е. характеризует степень его независимости от краткосрочных заемных источников финансирования. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{КДН} = \frac{\text{СК} + \text{ЗК}_\text{д}}{\text{А}},$$

где СК — сумма собственного капитала предприятия (средняя или на определенную дату);

ЗК_д — сумма заемного капитала, привлеченного предприятием на долгосрочной основе (на период более одного года);

А — общая стоимость всех активов предприятия (средняя или на определенную дату);

г) коэффициент маневренности собственного капитала (КМ_{ск}). Он показывает, какую долю занимает собственный капитал, инвестируемый в оборотные активы, в общей сумме собственного капитала (т.е. какая часть собственного капитала находится в вы-

сокооборачиваемой его форме). Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$KM_{ск} = \frac{ЧОА}{СК},$$

где ЧОА — сумма *чистых оборотных активов* (или чистого оборотного капитала);

СК — общая сумма собственного капитала предприятия;

д) **коэффициент маневренности собственного и долгосрочного заемного капитала ($KM_{сд}$)**. Он показывает, какую долю занимает собственный и долгосрочный заемный капитал, направленный на финансирование оборотных активов, в общей сумме собственного и долгосрочного заемного капитала. Этот показатель позволит судить об используемом предприятием типе политики финансирования своих активов. Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$KM_{сд} = \frac{ОА_{сд}}{СК + ЗК_{д}},$$

где $ОА_{сд}$ — сумма собственного и долгосрочного заемного капитала, направленного на финансирование оборотных активов предприятия (средняя или на определенную дату);

СК — сумма собственного капитала предприятия (средняя или на определенную дату);

$ЗК_{д}$ — сумма заемного капитала, привлеченного предприятием на долгосрочной основе (на период более одного года).

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ [financial sources ratios] — система, показателей, характеризующих оптимальность формирования финансовых ресурсов с позиций его влияния на финансовую устойчивость предприятия и стоимость капитала. Для проведения такой оценки используются следующие основные показатели:

а) **коэффициент соотношения привлекаемых собственных и заемных финансовых ресурсов ($KСЗ$)**. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$КСЗ = \frac{\Delta СФР}{\Delta ЗФС},$$

где $\Delta СФР$ — общая сумма прироста собственных финансовых ресурсов в рассматриваемом периоде;

$\Delta ЗФС$ — общая сумма прироста заемных финансовых средств в рассматриваемом периоде;

б) коэффициент соотношения собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних и внешних источников ($КС_{ВВ}$). Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$КС_{ВВ} = \frac{\Delta СФР_{\text{внеш.}}}{\Delta СФС_{\text{внут.}}},$$

где $\Delta СФР_{\text{внеш}}$ — сумма прироста собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников в рассматриваемом периоде;

$\Delta СФР_{\text{внут}}$ — сумма прироста собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников в рассматриваемом периоде;

в) коэффициент соотношения заемных финансовых средств, привлекаемых на долгосрочной и краткосрочной основе ($КЗ_{ДК}$). Этот показатель рассчитывается по формуле:

$$КЗ_{ДК} = \frac{\Delta ЗФС_{\text{д}}}{\Delta ЗФС_{\text{к}}},$$

где $\Delta ЗФС_{\text{д}}$ — сумма заемных финансовых средств, привлекаемых на долгосрочной основе (на период более одного года);

$\Delta ЗФС_{\text{к}}$ — сумма заемных финансовых средств, привлекаемых на краткосрочной основе (на период до одного года);

г) коэффициент соотношения привлечения краткосрочного финансового (банковского) и товарного

(коммерческого) кредита ($KK_{\text{фт}}$). Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$KK_{\text{фт}} = \frac{\Delta K\Phi K}{\Delta T K},$$

где $\Delta K\Phi K$ — сумма привлекаемого краткосрочного финансового (банковского) кредита в рассматриваемом периоде;

$\Delta T K$ — сумма привлекаемого товарного (коммерческого) кредита в рассматриваемом периоде;

д) **коэффициент самофинансирования развития предприятия (КСР)** [*self-financing ratio*]. Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$КСР = \frac{\Delta C\Phi P}{\Delta \Phi P},$$

где $\Delta C\Phi P$ — сумма прироста собственных финансовых ресурсов в рассматриваемом периоде;

$\Delta \Phi P$ — общая сумма прироста финансовых ресурсов за счет всех источников в рассматриваемом периоде.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ [*tax efectivity ratios*] — система показателей, характеризующих эффективность сформированной налоговой политики предприятия. Для осуществления такой оценки используются следующие основные показатели:

а) **общий коэффициент эффективности налогообложения ($\mathcal{E}N_o$)**. Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$\mathcal{E}N_o = \frac{\mathcal{C}П_o}{\mathcal{H}П_o},$$

где $\mathcal{C}П_o$ — общая сумма чистой прибыли предприятия, полученная от всех видов хозяйственной деятельности в рассматриваемом периоде;

$\mathcal{H}П_o$ — общая сумма налоговых платежей предприятия в рассматриваемом периоде;

б) налогообъемкость реализации продукции (HE_p).
Для определения этого показателя используется следующая формула:

$$HE_p = \frac{НП_o}{ОР},$$

где $НП_o$ — общая сумма налоговых платежей предприятия в рассматриваемом периоде;

$ОР$ — общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

в) коэффициент льготного налогообложения ($КЛН$).
Он рассчитывается по следующей формуле:

$$КЛН = \frac{\sum НЛ}{\sum НЛ + НП_o},$$

где $\sum НЛ$ — общая сумма налоговых льгот, используемых предприятием;

$НП_o$ — общая сумма налоговых платежей, уплаченная предприятием в рассматриваемом периоде;

г) коэффициент налогообложения издержек ($КН_{и}$).
Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$КН_{и} = \frac{НП_{и}}{И},$$

где $НП_{и}$ — сумма налоговых платежей, отнесенная на себестоимость продукции (издержки) в рассматриваемом периоде;

$И$ — общая сумма издержек производства (обращения) предприятия в рассматриваемом периоде;

д) коэффициент налогообложения доходов ($КН_{д}$).
Этот показатель определяется по следующей формуле:

$$КН_{д} = \frac{НП_{ц}}{ВД},$$

где $НП_{ц}$ — сумма налоговых платежей, входящих в цену продукции и уплаченная за счет доходов предприятия в рассматриваемом периоде;

ВД — сумма валового дохода предприятия в рассматриваемом периоде;

е) **коэффициент налогообложения прибыли (КН_п).**

Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$\text{КН}_п = \frac{\text{НП}_п}{\text{БП}},$$

где НП_п — сумма налоговых платежей, уплаченных за счет прибыли предприятия в рассматриваемом периоде;

БП — сумма балансовой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде.

КРАТКОСРОЧНЫЕ КРЕДИТЫ [short-term credits] - кредиты, привлекаемые предприятием из разных источников и в разных формах (финансовой, товарной и т.п.) на срок до одного года для финансирования оборотных активов. На современном этапе краткосрочные кредиты составляют подавляющую часть используемых предприятием заемных средств.

КРАТКОСРОЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ [short-term financial investment] — инвестиции предприятия в различные финансовые инструменты на период до одного года. Основными формами краткосрочных финансовых вложений являются: приобретение краткосрочных облигаций, краткосрочных сберегательных сертификатов, векселей, помещение средств на депозитный вклад (до одного года) и т.п. Краткосрочные финансовые вложения представляют собой форму временного использования свободных денежных активов предприятия с целью защиты их от инфляции и получения дохода. В связи с высокой ликвидностью краткосрочных финансовых вложений они приравниваются к готовым средствам платежа и служат обеспечением неотложных финансовых обязательств предприятия. Краткосрочные финансовые вложения рассматриваются в финансовом менеджменте как эквивалент денежных активов и представляют вместе с ними единый объект управления.

КРАТКОСРОЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

[short-term liabilities] — все виды используемых предприятием заемных финансовых средств со сроком погашения основной суммы долга до одного года (краткосрочные банковские кредиты; краткосрочные ссуды небанковских учреждений; эмитированные краткосрочные облигации предприятия; эмитированные вексели; полученные товарные кредиты; различные формы внутренней кредиторской задолженности и т.п.).

КРЕДИТ [credit; Cr.; loan] — предоставление заемщику средств в денежной или иной формах на установленный срок под определенный процент. Различают финансовый кредит, предоставляемый банками; финансовый кредит, предоставляемый небанковскими учреждениями; товарный (коммерческий) кредит, предоставляемый хозяйственными партнерами, и т.п.

КРЕДИТНАЯ КАРТОЧКА [credit card] — именной финансовый документ в форме пластиковой магнитной карточки, выданный коммерческим банком (или иным финансово-кредитным учреждением) для осуществления расчетов в безналичной форме за приобретенные товары и оказанные услуги. Она удостоверяет наличие в коммерческом банке соответствующего счета ее владельца и гарантирует перевод денег за приобретенные товары (услуги) в обусловленные сроки. Клиент ежемесячно получает от эмитирующей кредитные карточки компании счет, который он обязан оплатить в течение установленного периода. Наиболее распространенными в мире являются кредитные карточки "American express"; "Visa"; "Diners Club"; "Mastercard"; "Access"; "Carte Blanche".

КРЕДИТНАЯ ЛИНИЯ [credit line] — предоставленная заемщику возможность получать кредит в пределах определенной (лимитируемой) суммы на протяжении оговоренного периода (см. *"банковский кредит"*).

КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА [credit policy] - разрабатываемый предприятием механизм *управление дебиторской*

задолженностью. Производственно-коммерческие предприятия формируют кредитную политику при предоставлении покупателям товарного (коммерческого) или потребительского кредита. Оптимальная кредитная политика предусматривает расширение товарного (коммерческого) или потребительского кредита до тех пор, пока дополнительная сумма чистой прибыли от увеличения объема реализации товаров не сравняется с суммой потерь от отвлечения средств в дебиторскую задолженность, ее обслуживающую. Это условие может быть выражено следующим образом:

$$\text{ЧП}_p \geq \text{ТЗ}_{\text{дз}},$$

где ЧП_p — дополнительная сумма чистой прибыли от реализации товаров при предоставлении товарного (коммерческого) или потребительского кредита;

$\text{ТЗ}_{\text{дз}}$ — текущие затраты, связанные с обслуживанием дебиторской задолженности и потерей дохода при отвлечении от нее средств предприятия.

КРЕДИТНЫЙ ЛИМИТ [credit limit] — а) предельный уровень финансовых отношений по поводу кредита, который кредитор готов поддерживать с заемщиком (например, банк при открытии предприятию кредитной линии; предприятие при предоставлении клиенту товарного или потребительского кредита и т.п.); б) верхний предел использования предприятием кредитных средств в своем хозяйственном обороте, который оно устанавливает в системе разрабатываемых внутренних финансовых нормативов (в этом случае он устанавливается с учетом *эффекта финансового левериджа*, обеспечения необходимой *финансовой устойчивости* предприятия и *предельной стоимости капитала*).

КРЕДИТНЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ [credit management] - процесс управления дебиторской задолженностью на предприятии. Основной целью кредитного менеджмента является оптимизация общего размера дебиторской задолженности и обеспечение своевремен-

ной инкассации долга. Для реализации этой цели кредитный менеджмент предполагает разработку на предприятии особой финансовой *политики управления дебиторской задолженностью*. Кредитный менеджмент является одной из составных частей системы финансового управления деятельностью предприятия.

КРЕДИТНЫЙ ПРОЦЕНТ [credit interest] — сумма, уплачиваемая заемщиком кредитору за пользование заемными средствами в соответствии с установленной ставкой процента. Ставка процента за кредит характеризуется тремя основными параметрами — ее формой, видом и размером.

По применяемым формам различают процентную ставку (для наращивания суммы долга) и учетную ставку (для дисконтирования суммы долга). Если размер этих ставок одинаков, то заемщиком должно быть отдано предпочтение процентной ставке, так как в этом случае платежи предприятия по обслуживанию долга будут меньшими.

По применяемым видам различают фиксированную ставку процента (устанавливаемую на весь срок предоставления кредита) и плавающую ставку процента (с периодическим пересмотром ее размера в зависимости от изменения учетной ставки Национального банка, темпов инфляции, колебаний *конъюнктуры финансового рынка* и других условий). Время, в течение которого ставка процента остается неизменной, называется процентным периодом. В условиях инфляционной экономики для предприятия, привлекающего кредит, наиболее предпочтительной является фиксированная ставка процента или плавающая ставка с высоким процентным периодом.

Размер ставки процента за кредит является определяющим условием при выплате суммы кредитного процента. В основе ее определения лежит рыночная стоимость межбанковского краткосрочного кредита, формируемая на базе учетной ставки Национального банка и средней маржи (*ажиро*) коммерческих банков (в зарубежной практике она носит название ставки **ЛИБОР**).

КРЕДИТНЫЙ РИСК [credit risk] — вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь, связанных с невозвратом долга по предоставленному кредиту. Для банков кредитный риск возникает при предоставлении финансового кредита, а для производственно-коммерческих предприятий — при предоставлении товарного (коммерческого) или потребительского кредита. Управление кредитным риском является одной из важнейших функций *кредитного менеджмента*.

Практика кредитного менеджмента в процессе управления дебиторской задолженностью дифференцирует кредитные риски по отдельным категориям с целью соответствующей их профилактики и страхования. Так, обычно выделяют следующие категории финансового риска: 1) минимальный (при котором заемщик квалифицируется как “первоклассный”); 2) обычный (соответствующий среднему уровню риска по кредитным операциям); 3) предельно допустимый (когда выявлено, что заемщик склонен к нарушению сроков возврата основного долга); 4) высокий (когда финансовая устойчивость заемщика вызывает сомнение в его возможности своевременно погасить свои обязательства); 5) неприемлемый (когда заемщик находится на грани банкротства или проявляет стабильную необязательность в выплатах долга).

КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ [accounts payable] — текущие обязательства предприятия, отражающие его задолженность перед хозяйственными партнерами по коммерческим операциям; по расчетам, начисленным к оплате и т.п. В современной финансовой практике выделяют следующие основные виды кредиторской задолженности предприятия (рисунок 30).

КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ [creditworthiness] — система условий, определяющих способность предприятия привлекать заемный капитал и возвращать его в полном объеме в предусмотренные сроки. Оценка кредитоспособности предприятия осуществляется с учетом следующих основных условий: а) структура используемого капитала и финансовая устойчивость; б) оценка производимой продукции с позиции спроса

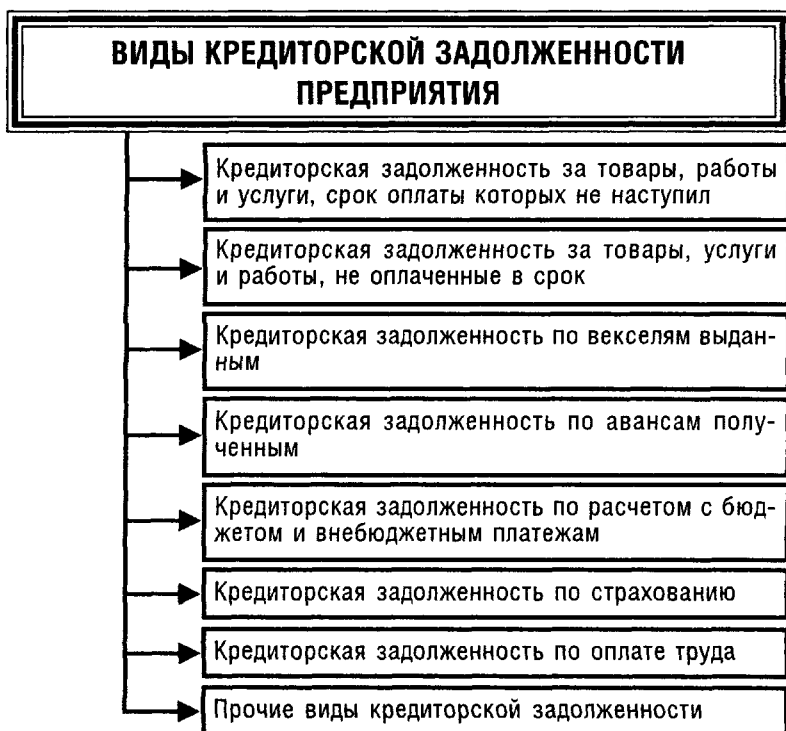


Рисунок 30. Состав основных видов кредиторской задолженности предприятия.

на нее при сложившейся конъюнктуре товарного рынка; в) ликвидность активов предприятия; г) репутация предприятия как заемщика. Кредитоспособность заемщика оценивается обычно кредитором, хотя и предприятие может провести самооценку своей кредитоспособности при разработке политики формирования финансовых ресурсов.

КРИВАЯ ЛАФФЕРА [Laffers courve] — графическое изображение зависимости между уровнем ставок налогообложения и суммой налоговых поступлений в бюджет (рисунок 31).

В соответствии с "Кривой Лаффера" при повышении уровня ставок налоговых платежей сумма поступлений налоговых платежей в бюджет увеличива-

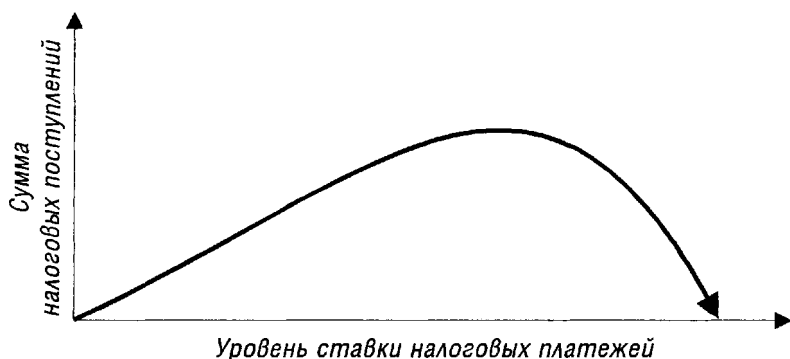


Рисунок 31. Графическое изображение „Кривой Лаффера“.

ется лишь до определенного предела, после которого возрастание налоговых ставок приводит к снижению суммы налоговых поступлений. "Кривая Лаффера" используется при установлении эффективных ставок налогообложения. Эффект "Кривой Лаффера" проявляется с определенным "лагом запаздывания", т.е. по истечении определенного периода после изменения ставок налогообложения.

КРИТЕРИЙ [criterion] — наиболее существенный признак, положенный в основу финансовой оценки или классификации экономических явлений, процессов, видов деятельности. В финансовом менеджменте различные критерии могут быть использованы при формировании структуры капитала; выборе дивидендной и инвестиционной политики, а также политики финансирования активов; оценке реальных инвестиционных проектов, фондовых инструментов и формировании инвестиционного портфеля.

КРОСС-КУРС [cross rate] — соотношение курса между двумя валютами, вытекающее из их курсов по отношению к третьей валюте.

КРУГООБОРОТСТОИМОСТИНЕОБОРОТНЫХАКТИВОВ [non-current assets value turnover] — движение стоимости операционных внеоборотных активов (основных фондов, нематериальных активов) посредством

их амортизации и последующего reinvestирования средств амортизационного фонда (рисунок 32).



Рисунок 32. Характер движение стоимости внеоборотных операционных активов в процессе ее кругооборота.

В процессе кругооборота стоимости операционные внеоборотные активы проходят три основные стадии.

На первой стадии сформированные предприятием внеоборотные активы в процессе своего использования и износа переносят часть своей стоимости на готовую продукцию. Этот процесс осуществляется в течении многих операционных (производственно-коммерческих) циклов и продолжается до полного износа (амортизации) отдельных видов внеоборотных активов.

На второй стадии в процессе реализации продукции амортизированная часть внеоборотных активов путем амортизационных отчислений накапливается на предприятии в форме амортизационного фонда.

На третьей стадии средства амортизационного фонда как часть собственных финансовых ресурсов предприятия реинвестируются на восстановление действующих или приобретение новых видов внеоборотных активов.

Период времени, в течение которого совершается полный цикл кругооборота стоимости конкретных видов внеоборотных активов, характеризует срок их службы ($CC_{\text{ва}}$). Этот показатель может быть вычислен по следующей формуле:

$$CC_{\text{ва}} = \frac{100}{H_{\text{ао}}} ,$$

где $H_{\text{ао}}$ — годовая норма амортизационных отчислений, установленная по конкретной группе внеоборотных активов, в процентах.

КУПОННАЯ СТАВКА [coupon rate] — ставка процента, по которой выплачивается купонный доход владельцу облигации или сберегательного сертификата за определенный период времени.

КУПОН [coupon; CP] — часть облигации или сберегательного сертификата, которая при отделении от данной ценной бумаги и предъявлении эмитенту дает право ее владельцу на получение установленной суммы процента.

КЭМЭЛ [CAMEL] — система показателей оценки надежности банка, используемая в странах с развитой рыночной экономикой, представляющая аббревиатуру из начальных букв следующих показателей:

"С" — достаточность капитала банка;

"А" — качественная структура активов;

"М" — качество (эффективность) управления;

"Е" — уровень рентабельности собственного капитала;

"L" — уровень ликвидности активов.

По результатам этой оценки банк характеризуется по уровню своей надежности как "хороший", "удовлетворительный", "приемлемый", "критический" или "неудовлетворительный". Рейтинговая оценка надежности банков в практике этих стран не используется.

КЭПТИВНАЯ СТРАХОВАЯ КОМПАНИЯ [captive insurance company] — дочерняя компания или компания в составе объединения (холдинговой компании), созданная для осуществления страхования преимущественно субъектов хозяйствования, входящих в его состав. Основной целью создания КЭПТИВНЫХ страховых компаний обычно является сохранение средств, направляемых на страхование, в распоряжении и под контролем учредителей материнской компании, которые одновременно являются и клиентами своих кэптивных страховых компаний. Совпадение интересов страховщика и его клиентов создает широкие финансовые возможности для эффективного использования страховых платежей. Обеспечив страховые интересы своих учредителей, кэптивные страховые компании предлагают свои услуги сторонним клиентам. Страхование финансовых рисков занимает обычно существенное место в деятельности этих компаний.

КЭПТИВНАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ [captive financial company] — дочерняя компания или компания в составе объединения (холдинговой компании), созданная для привлечения финансовых ресурсов со стороны для обслуживания финансовых потребностей своих предприятий. Это позволяет финансировать закупки продукции, изготовленной материнской компанией, реализовывать ее инвестиционные проекты.

ЛЕВЕРИДЖ [leverage] — финансовый механизм управления формированием прибыли, основанный на обеспечении необходимого соотношения отдельных видов капитала или отдельных видов затрат. Различают *финансовый левверидж* (механизм воздействия на уро-

вень рентабельности собственного капитала за счет изменения соотношения собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием) и *операционный леверидж* (механизм воздействия на сумму и уровень прибыли за счет изменения соотношения постоянных и переменных издержек).

ЛИБОР [LIBOR — London Interbank Offered Rate] — межбанковская ставка процента по краткосрочному кредиту, ежедневно фиксируемая в одиннадцать часов по Гринвичу участниками Лондонского межбанковского рынка. Ставка *либор* служит ориентиром для предприятий, осуществляющих внешнеэкономические финансовые или торговые операции с использованием разных форм кредита.

ЛИЗИНГОВАЯ ОПЕРАЦИЯ [leasing transaction] — финансовая операция, предусматривающая передачу (или получение) права пользования целостным имущественным комплексом, отдельными видами основных фондов или земель на платной основе в течение обусловленного периода (см. *аренда*).

ЛИКВИДАЦИОННАЯ МАССА [assets for liquidation] - имущество предприятия, объявленного банкротом по решению арбитражного суда, предназначенное к реализации для обеспечения удовлетворения претензий кредиторов. Основу формирования ликвидационной массы составляет все имущество предприятия-банкрота, оцененное по балансовой стоимости, за отдельным изъятием, предусмотренным действующим законодательством. Так, не подлежит включению в ликвидационную массу имущество предприятия-банкрота, являющееся предметом залога; имущество, арендованное таким предприятием или находящееся у него на ответственном хранении; личное имущество его работников (кроме случаев, когда в соответствии с учредительными документами на него может быть обращено взыскание по обязательствам должника). При ликвидационных процедурах, связанных с банкротством государственных предприятий, в ликвидационную массу не входят некоторые объекты

социально-коммунальной сферы, находящиеся на его балансе (перечень таких объектов установлен законодательством).

ЛИКВИДАЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ АКТИВОВ [disposal value; residual value] — оценка активов предприятия при его ликвидации как целостного имущественного комплекса. Такая оценка активов проводится в случае, если предприятие прекращает свою деятельность в качестве самостоятельного хозяйственного субъекта (например, при банкротстве, распаде и т.п.). Ликвидационная стоимость активов целостного имущественного комплекса определяется в этом случае по следующей формуле:

$$ЛС = РС_{\text{мн}} \pm (ФА - ФО) - З_{\text{л}},$$

где ЛС — ликвидационная стоимость активов целостного имущественного комплекса;

РС_{мн} — суммарная рыночная стоимость отдельных видов материальных и нематериальных активов (оцененная по цене спроса на них, которая обычно ниже рыночных цен их покупки-продажи);

ФА — финансовые активы (краткосрочные и долгосрочные финансовые вложения; дебиторская задолженность; денежные активы во всех формах; другие аналогичные активы);

ФО — финансовые обязательства всех видов (долгосрочные и краткосрочные финансовые кредиты и займы; кредиторская задолженность за товары, работы, услуги; другие формы краткосрочных финансовых обязательств);

З_л — затраты, связанные с ликвидацией активов предприятия (размещение информации; расходы по проведению аукционных торгов; связанные с ликвидацией обязательные платежи и т.п.).

Ликвидационная стоимость активов целостного имущественного комплекса отражает минимальную рыночную цену, по которой они могут быть проданы.

Это связано с тем, что ликвидация хозяйствующего субъекта сопровождается, как правило, срочной продажей его имущества, что вынуждает продавцов ориентироваться в процессе реализации активов на цены спроса, а не на среднерыночные цены их покупки-продажи.

В более узком значении термин "ликвидационная стоимость активов" характеризует возможную цену продажи полностью амортизированных активов (машин, механизмов, оборудования и т.п.) при их списании с баланса предприятия.

ЛИКВИДАЦИОННЫЕ ПРОЦЕДУРЫ ПРИ БАНКРОТСТВЕ

[liquidation procedures] — законодательно регламентируемые процедуры, связанные с последствиями объявления предприятия банкротом. Функции финансового менеджмента в процессе осуществления ликвидационных процедур при банкротстве включают:

1) **Оценку имущества предприятия-банкрота по балансовой стоимости.** Такая оценка осуществляется на основе полной инвентаризации имущества предприятия, принадлежащего ему на правах собственности или полного хозяйственного ведения. Инвентаризационные описи арендованных активов составляются отдельно по каждому арендодателю с указанием, кроме установленных сведений, сроков и форм аренды. В инвентаризационную опись нематериальных активов должны быть внесены данные об их наименовании и характеристике, первоначальной стоимости и сумме амортизации, дате приобретения и сроке полезного использования.

2) **Определение ликвидационной массы,** т.е. имущества подлежащего реализации (см. *"ликвидационная масса"*).

3) **Оценку имущества, входящего в состав ликвидационной массы, по рыночной стоимости.** Так как имущество предприятия-банкрота подлежит реализации с целью удовлетворения претензий кредиторов, оно должно быть предварительно оценено по минимальной рыночной стоимости (см. *"ликвидационная стоимость активов"*).

4) **Выбор наиболее эффективных форм продажи имущества.** Этот выбор основывается на возможностях получения максимальной суммы средств от реализации имущества предприятия-банкрота. О порядке продажи имущества покупатели должны быть заранее оповещены через средства массовой информации. При поступлении двух или более предложений от покупателей, назначается проведение конкурса или аукциона.

5) **Обеспечение удовлетворения претензий кредиторов.** Это наиболее сложная и ответственная функция финансового менеджмента в процессе осуществления ликвидационных процедур при банкротстве. Источником обеспечения такого удовлетворения претензий являются средства, вырученные от продажи имущества предприятия-банкрота. Сумма этих средств распределяется в определенной очередности (см. *“очередность удовлетворения требований кредиторов”*).

6) **Разработку ликвидационного баланса** (см. *“ликвидационный баланс”*).

Осуществление ликвидационных процедур при банкротстве возлагается на специально создаваемую по решению арбитражного суда ликвидационную комиссию. В состав ликвидационной комиссии назначаются обычно представители собрания кредиторов, банков, финансовых органов, а также Фонда государственного (коммунального) имущества (если банкротом признано государственное предприятие).

ЛИКВИДАЦИОННЫЙ БАЛАНС [liquidating balance sheet] — баланс предприятия-банкрота, составленный ликвидационной комиссией после реализации необходимой части его активов и полного удовлетворения всех требований кредиторов, передаваемый в арбитражный суд. Если по результатам ликвидационного баланса не осталось имущества после удовлетворения требований кредиторов, арбитражный суд выносит постановление о ликвидации юридического лица — банкрота. Если же имущества предприятия-банкрота хватило для удовлетворения всех требований кредиторов, то предприятие считается свободным от долгов и может продолжить свою предприниматель-

скую деятельность (если средств по ликвидационному балансу достаточно с позиций законодательства для его функционирования в данной организационно-правовой форме).

ЛИКВИДАЦИЯ [liquidation] — в финансовом менеджменте — объявленное прекращение хозяйственной деятельности предприятия с продажей всех его активов, погашением всех финансовых обязательств и распределением оставшихся средств между учредителями (акционерами). Ликвидация может осуществляться в добровольном порядке (например, путем решения учредителей или акционеров) или в принудительном порядке (например, после вынесения решения арбитражного суда по иску кредиторов о признании предприятия банкротом).

“ЛИКВИДНАЯ ПОДУШКА” [“liquid cushion”] — термин, характеризующий резервирование высоколиквидных активов (легко конверсируемых в денежные активы) с целью предстоящего погашения неотложных финансовых обязательств предприятия. В качестве “ликвидной подушки” в первую очередь выступают *краткосрочные финансовые вложения* предприятия, а также краткосрочные формы его *дебиторской задолженности*.

ЛИКВИДНОСТЬ [liquidity] — термин, характеризующий способность отдельных видов имущественных ценностей быть быстро конверсируемыми в денежную форму без потери своей текущей стоимости в условиях сложившейся конъюнктуры рынка. В финансовом менеджменте этот термин наиболее часто используется при характеристике отдельных активов, находящихся на балансе предприятия, или отдельных объектов инвестиций.

ЛИКВИДНОСТЬ АКТИВОВ [assets liquidity] — характеристика отдельных видов активов предприятия по их способности к быстрой конверсии в денежную форму без потери своей балансовой стоимости с целью облегчения необходимого уровня платежеспособности предприятия (см. “*активы ликвидные*”).

ЛИКВИДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ [investment liquidity] —

характеристика отдельных объектов инвестирования (как реальных, так и финансовых) по их способности быть реализованными в течение короткого периода времени без потери своей реальной стоимости при изменении ранее принятых инвестиционных решений.

Критерием оценки ликвидности инвестиций выступает период времени, необходимый для реализации на рынке того или иного объекта инвестирования. В инвестиционной практике по этому критерию отдельные объекты инвестирования принято классифицировать следующим образом:

а) **срочноликвидные объекты инвестирования.** К ним относятся такие инструменты инвестирования, которые могут быть конверсированы в денежную форму в течение 7 дней;

б) **высоколиквидные объекты инвестирования.** Период конверсии таких объектов в денежные активы составляет от 8 до 30 дней;

в) **среднеликвидные объекты инвестирования.** Такие объекты могут быть реализованы в срок от одного до двух месяцев;

г) **слаболиквидные объекты инвестирования.** Срок возможной реализации таких объектов инвестирования составляет от четырех до шести месяцев;

д) **трудноликвидные объекты инвестирования.** К ним относятся объекты инвестирования, срок возможной реализации которых составляет свыше шести месяцев.

Спектр ликвидности отдельных видов инвестиций характеризуется данными, представленными на рисунке 33.

ЛИМИТИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ [financial risks limitation] —

одна из форм профилактики финансовых рисков по тем их видам, которые выходят за пределы уровня допустимого риска (см. *“зоны финансовых рисков”*). По таким финансовым операциям риск лимитируется путем установления соответствующих внутренних финансовых нормативов.

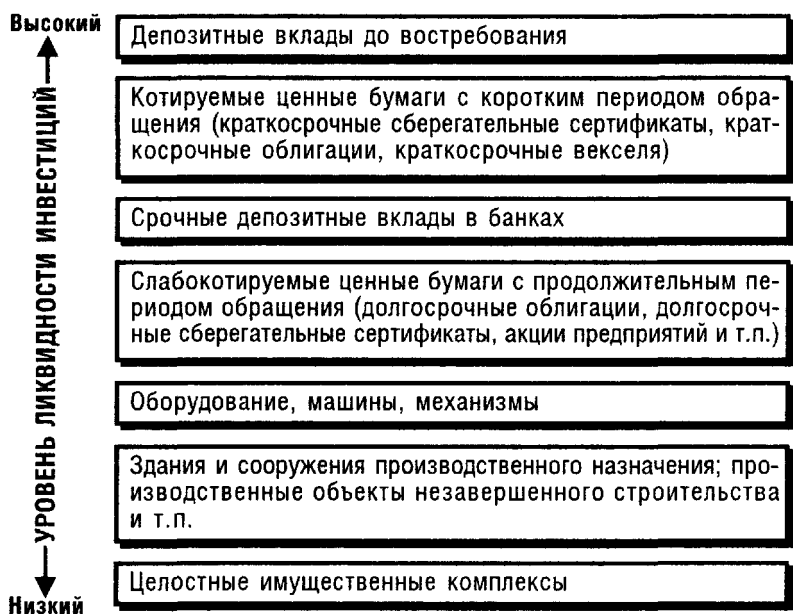


Рисунок 33. Спектр ликвидности отдельных видов инвестиций по времени.

Система финансовых нормативов, обеспечивающих лимитирование рисков, может включать:

а) предельный размер (удельный вес) заемных средств, используемых в хозяйственной деятельности, как операционной (торгово-производственной), так и в инвестиционной;

б) минимальный размер (удельный вес) активов в высоколиквидной форме (*"ликвидной подушки"*);

в) максимальный размер товарного (коммерческого) или потребительского кредита, предоставляемого одному клиенту (*"кредитный лимит"*);

г) максимальный размер депозитного вклада, размещаемого в одном банке;

д) максимальный размер вложения средств в ценные бумаги одного эмитента;

е) максимальный период отвлечения средств в дебиторскую задолженность и другие.

"ЛИНИЯ НАДЕЖНОСТИ РЫНКА" [security market line; **SML**] — графический метод определения зависимости между уровнем систематического риска по конкретной ценной бумаге и уровнем необходимой доходности по ней (рисунок 34).

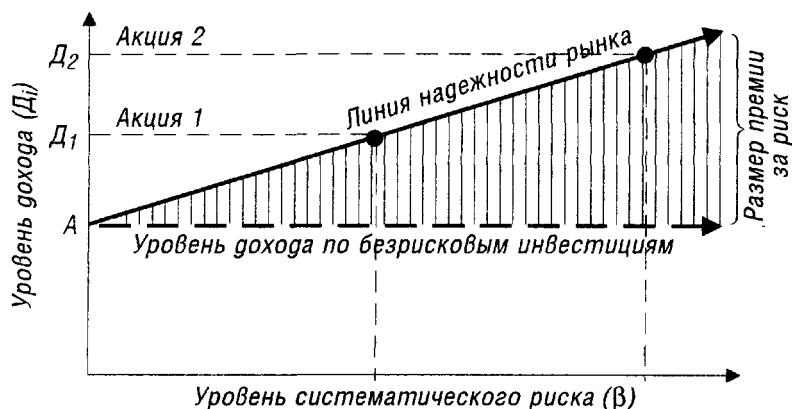


Рисунок 34. График „линии надежности рынка“.

Отдельные точки на "линии надежности рынка" показывают необходимый уровень дохода по ценной бумаге (с учетом *премии за риск*) в зависимости от уровня систематического риска по ней, измеряемого *бета-коэффициентом*.

ЛИСТИНГ [listing] — допуск ценной бумаги (акции или облигации) к официальной котировке (торговле) на фондовой бирже после тщательной оценки ее инвестиционных качеств. В зависимости от соответствия финансового состояния эмитента необходимым требованиям (размер капитала, его структура, уровень рентабельности, количество акционеров и т.п.) в процессе листинга устанавливается категория ценной бумаги. Процедуру листинга осуществляет специальный отдел фондовой биржи.

ЛОМБАРДНАЯ СТАВКА [lombard rate] — базовая процентная ставка по ломбардному кредиту, учитывающая высокий уровень его обеспеченности залогом движимого имущества (а соответственно и более низкий уровень кредитного риска банка).

ЛОМБАРДНЫЙ КРЕДИТ [lombard credit] — одна из форм банковского кредита, обеспеченная залогом высоколиквидных активов заемщика, как правило, ценных бумаг (см. *“банковский кредит”*).

Льготный (грационный) период [grace period] — период с момента окончания срока использования кредитных средств до начала погашения долга. Он служит резервом времени для аккумуляции необходимых финансовых ресурсов при погашении обязательства. В зарубежной практике льготный (грационный) период не превышает обычно трех дней.

Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы [low value items; LWIs; assets of low unit cost] — средства труда со стоимостью менее 15 необлагаемых налогом минимумов доходов граждан или со сроком использования менее одного года. По своей экономической сущности они как средства труда должны были бы относиться к основным фондам, однако в целях упрощения их учета в действующей хозяйственной практике они отнесены к составу оборотных активов.

Списание малоценных и быстроизнашивающихся предметов в связи с их износом осуществляется разными методами. При очень низкой их стоимости и небольшом сроке службы они могут быть списаны в размере 100% при передаче их в эксплуатацию; при высокой их стоимости и небольшом сроке службы 50% их первоначальной стоимости списывается при передаче в эксплуатацию, а остальные 50% — при выбытии в связи с износом; при продолжительном периоде их службы списание стоимости может осуществляться пропорционально исходя из предполагаемого срока их эксплуатации по месячным нормам.

Маржинальная прибыль [marginal profit; contribution] — один из важнейших показателей, используемых в системе анализа *“взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли”*. Маржинальная прибыль представляет собой разность между суммой чистого дохода от реализации продукции и суммой переменных издержек.

Генерируемая предприятием маржинальная прибыль служит мерой оценки его способности покрывать постоянные издержки и формировать необходимую балансовую прибыль от реализации продукции. Роль маржинальной прибыли в формировании балансовой прибыли предприятия схематически представлена на рисунке 35.

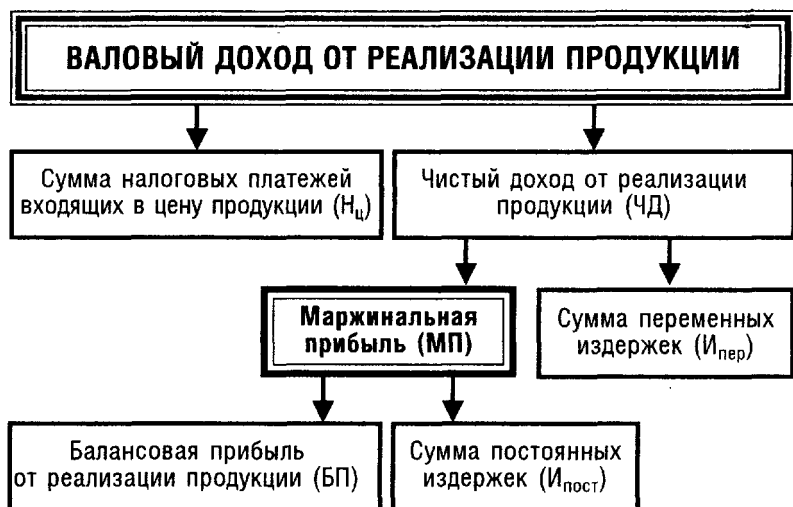


Рисунок 35. Место маржинальной прибыли в системе формирования балансовой прибыли предприятия.

Исходя из приведенной схемы можно сформулировать основные условия формирования предприятием балансовой прибыли и достижения точки безубыточности:

Условия, при которых формируется балансовая прибыль	$МП > И_{\text{пост}}$
Условия, при которых достигается точка безубыточности	$МП = И_{\text{пост}}$
Условия, при которых деятельность предприятия будет убыточной	$МП < И_{\text{пост}}$

Соответственно можно определить и алгоритм расчета суммы маржинальной прибыли предприятия в рассматриваемом периоде:

$$\text{МП} = \text{ВД} - \text{Н}_\text{ц} - \text{И}_\text{пер};$$

$$\text{МП} = \text{ЧД} - \text{И}_\text{пер}.$$

МАСШТАБ КРИЗИСНОГО ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ

[deepness of financial crisis] — степень кризисного финансового состояния предприятия, установленная в процессе *диагностики банкротства*. Такая оценка производится с целью выбора соответствующего финансового механизма защиты от банкротства. Практика финансового менеджмента использует при оценке масштабов кризисного состояния предприятия три принципиальных характеристики: а) легкий кризис; б) глубокий кризис; в) катастрофа (при необходимости каждая из этих характеристик может получить более углубленную дифференциацию). Идентификация масштабов кризисного состояния предприятия позволяет определить принципиальные направления используемых форм и методов его финансового оздоровления.

В таблице 6 приведены критерии характеристик масштабов кризисного финансового состояния предприятия, а также наиболее адекватные им способы реагирования (включения соответствующих систем защитных финансовых механизмов).

МАТЕРИАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ [material costs] — стоимость потребленных материальных ресурсов, а также их потерь в пределах норм, включаемых в состав себестоимости продукции (издержек предприятия). Обычно к составу материальных затрат относят следующие расходы предприятия:

а) сырье и материалы, приобретаемые у сторонних предприятий и организаций и входящие в состав производимой продукции, образуя ее основу или являясь необходимым компонентом для ее изготовления;

б) покупные материалы, используемые в процессе производства продукции для обеспечения нормального

Таблица 6.

Масштабы кризисного **финансового состояния** предприятия и возможные **пути** выхода из него

Вероятность банкротства по результатам диагностики	Масштаб кризисного состояния предприятия	Способ реагирования
ВОЗМОЖНАЯ	Легкий кризис	Нормализация текущей финансовой деятельности
ВЫСОКАЯ	Глубокий кризис	Полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации
ОЧЕНЬ ВЫСОКАЯ	Катастрофа	Поиск эффективных форм санации (при неудаче — ликвидация)

технологического процесса, упаковки, или других производственных и хозяйственных нужд;

в) запасные части для ремонта оборудования;

г) износ малоценных и быстроизнашивающихся предметов, спецодежды, спецобуви и других средств индивидуальной защиты;

д) покупные комплектующие изделия и полуфабрикаты, подлежащие монтажу или дополнительной обработке на данном предприятии;

е) работы и услуги производственного характера, выполняемые сторонними предприятиями или структурными подразделениями предприятия, не относящимися к основному виду его деятельности;

ж) расходы, связанные с использованием природного сырья;

з) приобретенные у сторонних предприятий и организаций любые виды топлива, расходуемого в технологических целях;

и) приобретенную электроэнергию всех видов, расходуемую на технологические и другие производственные нужды;

к) потери вследствие недостачи материальных ценностей в пределах норм естественной убыли.

Выделение материальных затрат в самостоятельный вид издержек позволяет определять материалоемкость изготовления продукции и разрабатывать комплекс мер по экономии материальных ресурсов на предприятии.

МАТЕРИНСКАЯ КОМПАНИЯ [parent company] — компания, которой принадлежит более половины капитала (или *контрольный пакет акций*) другой дочерней фирмы.

“МЕДВЕДЬ” [“bear”] — биржевой дилер на фондовом, валютном или товарном рынке, заключающий спекулятивные сделки в расчете на предстоящее снижение цен на объект сделки. Состояние конъюнктуры фондового, валютного или товарного рынка, характеризующееся снижением цен или ожиданием этого снижения, определяется термином “медвежий рынок” [*“bear market”*].

МЕЖБАНКОВСКАЯ ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА [interbank rate] — средняя ставка по краткосрочным банковским кредитам, формирующаяся на межбанковском денежном рынке. В наших условиях ее основу составляет учетная ставка Национального банка (увеличенная с учетом уровня кредитного и инфляционного риска, а также банковской маржи); в международной практике в этих целях используется ставка *ЛИБОР*.

МЕЖБАНКОВСКИЙ ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК [interbank market] — рынок краткосрочных банковских кредитов, на котором банки осуществляют эти операции с использованием современных средств коммуникации.

МЕСТНЫЕ НАЛОГИ [municipal tax; local tax] — установленная система различных видов налоговых платежей, взимаемых в пользу местных органов самоуправления для формирования доходной части их бюджетов (финансирования их программ). К систе-

ме местных налогов и сборов относятся: сбор за выдачу разрешений на размещение объектов торговли; рыночный сбор; сбор за парковку автомобилей; сбор за право использования местной символики; налог с рекламы и другие.

МЕТОД ГРЭХЕМА [Graham method] — разработанная профессором финансов Колумбийского университета Б. Грэхемом инвестиционная теория, утверждающая, что наиболее эффективной портфельной инвестиционной стратегией является формирование портфеля за счет таких фондовых инструментов, рыночные цены на которые ниже их внутренней стоимости (исчисленной на основе стоимости чистых активов компании). Этот метод характеризуют как философию инвестирования, ориентированную на стоимость [*value-oriented investing theory*].

МЕТОД ЛИФО [LIFO method] — метод оценки и отражения в учете стоимости запасов товарно-материальных ценностей, входящих в состав оборотных активов, основанный на использовании последней цены их приобретения, по принципу: "последний пришел — первый ушел" [*"Last In — First Out"*].

МЕТОД СТОИМОСТИ ЗАМЕЩЕНИЯ [replacement method; RECO] — один из методов оценки стоимости активов целостного имущественного комплекса, основанный на определении стоимости затрат, необходимых для воссоздания всех аналогичных активов, входящих в состав имущества предприятия. При этом калькулируются все виды затрат, связанных со строительством, приобретением и установкой каждого вида актива (стоимость проектных работ, материалов, расходов на оплату труда и т.п.). Для получения обобщающей оценки стоимости целостного имущественного комплекса к стоимости замещения всех материальных и нематериальных активов прибавляется сальдо между финансовыми активами и финансовыми обязательствами предприятия. Этот метод оценки позволяет получить более точную стоимость *чистых активов* целостного имущественного комплекса в

сравнении с их балансовой оценкой. В этом случае учитываются не только фактор инфляции (расчет осуществляется в текущих ценах, поэтому оценка активов по восстановительной стоимости не нужна), но и затраты труда по формированию комплекса всех активов, а также фактор морального износа (так как каждому виду актива противопоставлен современный аналоговый его вид, который служит эталоном оценки).

МЕТОД ФИФО [FIFO method] — метод оценки и отражения в учете стоимости запасов товарно-материальных ценностей, входящих в состав оборотных активов, основанный на использовании первоначальной цены их приобретения, по принципу: "первый пришел — первый ушел" [*First In — First Out*].

МЕТОДЫ КАЛЬКУЛИРОВАНИЯ СЕБЕСТОИМОСТИ ПРОДУКЦИИ [calculation methods] — система способов калькулирования себестоимости продукции в зависимости от ее видов, сложности, характера организации производства и других факторов. В современной практике используют следующие основные методы калькулирования себестоимости продукции: нормативный, попередельный, позаказный.

Нормативный метод калькулирования применяется обычно на предприятиях обрабатывающих отраслей промышленности при осуществлении массового серийного производства разнообразной и сложной продукции. Основу этого метода калькулирования составляют учет расходов по действующим нормам, учет отклонений от этих норм и учет изменения норм. Использование этого метода способствует внедрению прогрессивных норм расходов и активному выявлению резервов снижения себестоимости продукции.

Попередельный метод калькулирования применяется обычно на предприятиях с однородным сырьем, преобразование которого в готовую продукцию происходит в условиях непрерывного технологического цикла, каждый из процессов которого представляет собой отдельные самостоятельные переделы (фазы) производства. В этом случае затраты на произ-

водство продукции учитываются по цехам (переделам) и отдельным статьям расходов. Перечень переделов, по которым осуществляется калькулирование продукции, устанавливается самим предприятием.

Позаказный метод калькулирования применяется обычно при производстве отдельных видов продукции, выполняемой по разовому заказу (при индивидуальном или мелкосерийном производстве). В этом случае на каждый заказ открывается карта аналитического учета расходов, в которой отражаются все виды затрат в соответствии с действующей их номенклатурой.

МЕТОДЫ НАЧИСЛЕНИЯ АМОРТИЗАЦИИ [depreciation methods] — система способов списания стоимости внеоборотных активов в связи с их физическим и моральным износом.

Различают следующие основные методы амортизации:

а) метод прямолинейной (линейной) амортизации. Этот метод основан на прямолинейно-пропорциональном способе начисления износа амортизируемых активов (основных фондов, нематериальных активов), при котором норма амортизации для каждого года определяется по следующей формуле:

$$H_a = \frac{100}{\text{ПИ}},$$

где H_a — годовая норма амортизации, в %;

ПИ — предполагаемый (или нормативно установленный) период использования (службы) актива в годах.

В современной практике финансового менеджмента в нашей стране этот метод амортизации является основным.

б) ускоренная амортизация. Этот метод позволяет сокращать амортизацию активов за счет использования повышенных норм амортизации. Действующим законодательством ускоренная амортизация разрешена только по активной части основных производственных фондов (машин, механизмов, оборудования используемых в производственном процессе). Реше-

ние об использовании метода ускоренной амортизации активной части основных производственных фондов предприятие принимает самостоятельно.

Следует отметить, что в реальной практике метод ускоренной амортизации может быть использован и в процессе списания стоимости нематериальных активов. Такая возможность определяется тем, что срок полезного использования этих активов (а соответственно и размер норм амортизации) предприятие устанавливает самостоятельно.

Использование метода ускоренной амортизации дает несомненный эффект и должно получить широкое распространение при формировании *амортизационной политики* предприятия.

Во-первых, использование этого метода начисления амортизации способствует ускорению инновационного процесса на предприятии, так как позволяет быстрее обновлять парк машин и механизмов, различных видов нематериальных активов.

Во-вторых, использование этого метода позволяет существенно ускорять процесс формирования собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, т.е. способствует росту возвратного чистого денежного потока в предстоящих периодах.

В-третьих, ускоренная амортизация позволяет снизить сумму налога на прибыль, уплачиваемую предприятием, так как сокращает размер балансовой прибыли (т.е. в определенной мере уменьшает ту фиктивную часть прибыли, которая часто формируется из-за заниженной оценки стоимости основных фондов).

В-четвертых, ускоренная амортизация активов является одним из эффективных способов противодействия негативному влиянию инфляции на реальную стоимость накапливаемого амортизационного фонда.

Среди методов начисления амортизации, применяемых в зарубежной практике, следует отметить такие:

а) метод **"снижающегося остатка"** (обычно "удвоенного снижающегося остатка"). Этот метод основан на использовании норм амортизации (или удвоенных

норм амортизации) по отношению не к первоначальной, а к остаточной стоимости активов;

б) **метод "суммы лет"**. Этот метод основан на максимизации норм амортизационных отчислений в первый год использования активов с последующим их снижением и минимизацией в последний год;

в) **метод "единиц производства"**. Этот метод амортизации основан на расчете суммы износа отдельных видов основных фондов в расчете на единицу продукции и его умножение на объем выпуска продукции в отдельных периодах. В этом случае амортизационные отчисления из категории постоянных издержек переходят в категорию издержек переменных;

г) **метод "линейной дегрессивной амортизации"**. Этот метод основан на продлении общего периода амортизации. При этом методе сумма амортизационных отчислений ежегодно уменьшается на постоянную величину, называемую "разностью".

МЕТОДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ [financing of investment methods] — принципиальные подходы к финансированию отдельных реальных инвестиционных проектов, используемые предприятием при разработке политики формирования инвестиционных ресурсов. В практике финансового менеджмента используются обычно следующие пять методов финансирования инвестиционных проектов:

а) **полное самофинансирование**. Оно предусматривает осуществление реального инвестирования исключительно за счет собственных финансовых ресурсов, формируемых за счет внутренних источников. Этот метод финансирования используется в основном для реализации небольших реальных инвестиционных проектов;

б) **акционирование**. Это метод финансирования используется обычно для реализации крупномасштабных реальных инвестиционных проектов, связанных с отраслевой или региональной диверсификацией производственной деятельности. В этом случае для реализации инвестиционного проекта инвестор создает дочернюю акционерную компанию. Разновид-

ностью этого метода финансирования инвестиций является привлечение собственных финансовых ресурсов на паевой основе (за счет расширения круга пайщиков).

в) кредитное финансирование. Оно заключается в привлечении банковских кредитов для реализации, как правило, **быстроосуществимых** реальных инвестиционных проектов с высокой нормой доходности инвестиций,

г) финансовый лизинг. Являясь одной из форм финансового кредита, финансовый лизинг представляет собой разновидность кредитного финансирования с высоким периодом инвестиционного процесса;

д) смешанное финансирование. Оно основывается на различных комбинациях вышеперечисленных методов финансирования реальных инвестиционных проектов.

МЕХАНИЗМ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА [financial management mechanism] — система основных элементов, регулирующих процесс управления финансовой деятельностью предприятия. В структуру механизма финансового менеджмента входят следующие элементы:

а) государственное правовое и нормативное регулирование финансовой деятельности предприятия. Принятие законов и других нормативных актов, регулирующих финансовую деятельность предприятий, представляет собой одно из направлений реализации внутренней финансовой политики государства. Законодательные и нормативные основы этой политики регулируют финансовую деятельность предприятий в разных формах. К числу основных из этих форм относятся: налоговое регулирование, регулирование инвестиционной деятельности, регулирование минимальных размеров уставного фонда предприятий отдельных организационно-правовых форм, регулирование порядка платежей и форм расчетов между хозяйствующими субъектами и другие;

б) рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятий. Этот механизм проявляется прежде всего в сфере финансового рынка

в разрезе отдельных его сегментов. Спрос и предложение на финансовом рынке формируют уровень цен (ставки процента) и котировок по отдельным финансовым инструментам, определяют доступность кредитных ресурсов в национальной и иностранной валютах, формируют систему ликвидности отдельных денежных и фондовых инструментов, используемых предприятием в процессе своей финансовой деятельности. По мере углубления рыночных отношений роль рыночного механизма регулирования финансовой деятельности предприятий будет возрастать;

в) внутренний механизм регулирования отдельных аспектов финансовой деятельности предприятия. Механизм такого регулирования формируется в рамках самого предприятия, соответственно регламентируя те или иные оперативные управленческие решения в области финансовой деятельности. Так, ряд аспектов финансовой деятельности может регламентироваться требованиями устава предприятия. Кроме того, на предприятии может быть разработана и утверждена система целевых показателей, внутренних нормативов и требований по отдельным аспектам финансовой деятельности;

г) механизм информационного обеспечения финансового менеджмента. Этот механизм направлен на формирование полной и качественной информации, необходимой для подготовки обоснованных управленческих решений по всем основным аспектам финансовой деятельности предприятия. Система внутренних и внешних источников информации предприятия базируется на оперативной и статистической отчетности отдельных его служб, организации финансового и управленческого учета на предприятии, а также на публикуемых показателях текущей конъюнктуры финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов;

д) система методов управления финансовой деятельностью предприятия. В процессе выработки управленческих решений по отдельным аспектам финансовой деятельности используется обширная система методов, с помощью которых достигаются необходимые результаты. К числу основных из них

относятся методы: технико-экономических расчетов, балансовый, экономико-статистические, экономико-математические, моделирования, экспертный и др.

е) **система методов контроля за реализацией управленческих решений.** В системе механизма финансового менеджмента методам внутреннего контроля отводится особая роль, так как они в значительной степени определяют эффективность всей системы управления финансовой деятельностью предприятия. Состав этих методов базируется в основном на обширном арсенале приемов экономического анализа и аудита различных аспектов финансовой деятельности предприятия и определяется организацией системы *мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия.*

МИНИМИЗАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ [financial risks minimization]

— одна из форм профилактики финансовых рисков, осуществляемой по тем их видам, которых нельзя избежать. В качестве мер минимизации финансовых рисков могут быть использованы:

а) получение от контрагентов определенных гарантий в форме страхования, поручительства и т.п. при представлении им товарного (коммерческого) или потребительского кредита;

б) продажа товаров при предоставлении потребительского кредита по дорогостоящим изделиям на условиях финансового лизинга. Это позволяет существенно минимизировать размер кредитного риска;

в) сокращение перечня форс-мажорных обстоятельств в контрактах с контрагентами. В современной хозяйственной практике этот перечень необоснованно расширяется (против общепринятого в международной коммерческой и финансовой практике), что позволяет партнерам предприятия избегать в ряде случаев финансовой ответственности за невыполнение своих контрактных обязательств;

г) использование системы опционных сделок при биржевых операциях (валютных, фондовых, товарных). В этом случае существенно минимизируется (до размера уплаченной опционной премии) ценовой, инфляционный и некоторые другие виды финансовых рисков.

МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ АКЦИЙ [stock valuation models] — система алгоритмов, позволяющих определить реальную рыночную стоимость различных типов акций. Основными из этих моделей являются:

а) модель оценки текущей рыночной стоимости акции при ее использовании инвестором в течение неопределенного продолжительного периода. Алгоритм этой модели имеет следующий вид:

$$CA_{\text{тн}} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_a}{(1 + \text{НД})^n},$$

где $CA_{\text{тн}}$ — текущая рыночная стоимость акции, используемой неопределенное число лет;

D_a — сумма дивидендов, которую ожидает инвестор в n -ом периоде;

НД — норма текущей доходности акций данного типа, используемая как дисконтная ставка в расчетах настоящей стоимости, выраженная десятичной дробью;

n — число периодов, включенных в расчет.

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что текущая рыночная стоимость акции, используемой неопределенное число лет, представляет собой сумму дивидендов по отдельным периодам, приведенную к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной норме текущей доходности по ней;

б) модель оценки текущей рыночной стоимости акций при их использовании в течение заранее предусмотренного срока. Она имеет следующий вид:

$$CA_{\text{то}} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{D_n}{(1 + \text{НД})^n} \right) + \frac{ЦР_a}{(1 + \text{НД})^n},$$

где $CA_{\text{то}}$ — текущая рыночная стоимость акции, используемой заранее предусмотренный период;

D_n — сумма дивидендов, которую инвестор предполагает получить в n -ом периоде;

$ЦР_a$ — прогнозируемая рыночная цена реализации акции в конце текущего периода ее использования;

НД — норма текущей доходности акций данного типа, используемая как дисконтная ставка в расчетах настоящей стоимости, выраженная десятичной дробью;

n — число периодов использования акции.

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что текущая рыночная стоимость акции, используемой в течение заранее предусмотренного срока, равна сумме предполагаемых дивидендов в используемом периоде и прогнозируемой рыночной стоимости акции в момент ее реализации, приведенным к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной норме текущей доходности по ней;

в) модель оценки текущей рыночной стоимости акций с постоянным размером дивидендов. В соответствии с этой моделью текущая рыночная стоимость акции рассчитывается следующим образом:

$$CA_n = \frac{D}{ND},$$

где CA_n — текущая рыночная стоимость акций с постоянным размером выплачиваемых дивидендов;

D — годовая сумма постоянного дивиденда;

ND — норма текущей доходности акций данного типа, выраженная в десятичной дроби.

г) модель оценки текущей рыночной стоимости акций с постоянно возрастающей суммой дивидендов (она известна как "модель Гордона") [*Gordons model*]. Алгоритм этой модели имеет следующий вид:

$$CA_{пв} = \frac{D_0 \times (1 + П_d)}{ND - П_d},$$

где $CA_{пв}$ — текущая рыночная стоимость акции с постоянно возрастающими размерами дивидендов;

D_0 — сумма последнего выплаченного дивиденда;

ND — норма текущей доходности акций данного типа, выраженная в десятичной дроби;

$П_d$ — темп роста дивидендов, выраженный в десятичной дроби.

д) **модель оценки текущей рыночной стоимости акций с изменяющейся суммой дивидендов по отдельным периодам.** Она имеет следующий вид:

$$CA_n = \frac{D_1}{1 + \text{НД}} + \frac{D_2}{1 + \text{НД}} + \dots + \frac{D_n}{1 + \text{НД}},$$

где CA_n — текущая рыночная стоимость акции с изменяющейся суммой дивидендов;

D_n — сумма дивидендов, прогнозируемая к получению в n -ом периоде;

НД — норма текущей доходности акций данного типа, выраженная в десятичной дроби;

n — число прогнозируемых периодов.

Модели оценки реальной рыночной стоимости акций используются в процессе оценки их инвестиционных качеств.

МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ОБЛИГАЦИЙ [bond valuation models] — система алгоритмов, позволяющих определить реальную рыночную стоимость различных типов облигаций. Основными из этих моделей являются:

а) **Базисная модель оценки стоимости облигаций [Basis Bond Valuation Model].** Она имеет следующий вид:

$$CO_T = \sum_{i=1}^n \left(\frac{P_o}{(1 + \text{НД})^i} \right) + \frac{H_o}{(1 + \text{НД})^n},$$

где CO_T — текущая рыночная стоимость облигации;

P_o — ежегодная сумма процента по облигации (представляющая собой произведение ее номинала на объявленную ставку процента). Если сумма процента выплачивается с иной периодичностью (например, раз в полугодие, раз в квартал и т.п.), то расчет по формуле производится по предусматриваемым периодам выплат процента;

H_o — номинал облигации, подлежащей погашению в конце периода ее обращения;

НД — норма текущей доходности по облигациям данного типа, используемая как дисконтная ставка при расчетах настоящей стоимости, выраженная десятичной дробью;

n — число лет (или иных периодов), остающихся до погашения облигации.

Экономическое содержание Базисной модели оценки стоимости облигации заключается в том, что ее текущая рыночная стоимость равна сумме всех процентных поступлений по ней за оставшийся период ее обращения и номинала, приведенных к настоящей стоимости по дисконтной ставке, соответствующей норме текущей доходности облигаций данного типа;

б) модель оценки ожидаемой доходности по облигациям без выплаты процентов. Она имеет следующий вид:

$$\text{ДО}_{\text{бп}} = \frac{1}{\left(\frac{\text{ЦП}_0}{H_0} \right)^{1/n}} - 1,$$

где $\text{ДО}_{\text{бп}}$ — ожидаемая доходность по облигациям без выплаты процентов, выраженная десятичной дробью;

H_0 — номинал облигации, подлежащей погашению в конце периода ее обращения;

ЦП_0 — цена, по которой облигация реализуется на фондовом рынке в настоящий период;

n — число лет (или иных периодов), остающихся до погашения облигации.

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что уровень ожидаемой доходности по облигациям без выплаты процентов представляет собой размер дисконтной ставки, по которой номинал облигации приводится к настоящей стоимости, приравненной к цене текущей котировки ее на фондовом рынке;

в) модель оценки ожидаемой текущей доходности по облигациям с периодической выплатой процента. Она имеет следующий вид:

$$\text{ДО}_{\text{пп}} = \frac{H_0 \times \text{ПС}}{\text{ЦП}_0},$$

где $\text{ДО}_{\text{пп}}$ — ожидаемая текущая доходность по облигации с периодической выплатой процентов, выраженная десятичной дробью;

НО — номинал облигации, к которому начисляется сумма процента;

ПС — ставка, по которой начисляется сумма процента по облигации, выраженная десятичной дробью;

ЦП_о — цена, по которой облигация реализуется на фондовом рынке в настоящий период.

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что уровень ожидаемой текущей доходности по облигациям с периодической выплатой процента представляет собой частное от деления ежегодной суммы процента на ее текущую рыночную цену. Необходимость дисконтирования в этом случае отпадает, так как оба показателя этой модели должны приводиться к настоящей стоимости по единой дисконтной ставке, в результате чего их соотношение не изменяется;

г) модель оценки ожидаемой текущей доходности по облигациям с выплатой всей суммы процентов при погашении. Эта модель имеет следующий вид:

$$\text{ДО}_{\text{пк}} = \frac{1 + \text{ПС}_{\text{к}}}{\left(\frac{\text{ЦП}_{\text{о}}}{\text{Н}_{\text{о}}} \right)^{1/n}} - 1,$$

где ДО_{пк} — ожидаемая текущая доходность по облигации с выплатой процентов при погашении, выраженная десятичной дробью;

ЦП_о — цена, по которой облигация реализуется на фондовом рынке в настоящий период;

Н_о — номинал облигации, к которому при погашении будет начислена сумма процента;

ПС_к — ставка, по которой будет начислена сумма процента по облигации при ее погашении, выраженная десятичной дробью.

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что уровень ожидаемой текущей доходности по облигации с выплатой всей суммы процентов при ее погашении представляет собой частное от деления общего коэффициента выплат при погашении по отношению к номиналу, на номинал облигации, приведенной к настоящей стоимости, равной цене ее текущей реализации на фондовом рынке;

д) модель оценки текущей рыночной стоимости облигации с выплатой всей суммы процентов при погашении. Она имеет следующий вид:

$$CO_{\text{пк}} = \frac{H_o + P_k}{(1 + \text{НД})^n},$$

где $CO_{\text{пк}}$ — текущая рыночная стоимость облигации с выплатой всей суммы процентов по ней при погашении;

H_o — номинал облигации, подлежащий погашению в конце периода ее обращения;

P_k — сумма процента по облигации, которая предполагается к начислению при ее погашении по объявленной ставке;

НД — норма текущей доходности по облигациям данного типа, используемая как дисконтная ставка в расчетах настоящей стоимости, выраженная десятичной дробью;

n — число лет (или иных периодов), остающихся до погашения облигации.

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что текущая рыночная стоимость облигации равна совокупным выплатам номинала и суммы процента при погашении, приведенным к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной норме текущей доходности по облигациям данного типа.

Модели оценки реальной рыночной стоимости и ожидаемой доходности облигаций используются в процессе оценки их инвестиционных качеств.

МОДЕЛЬ АЛЬТМАНА [Altman model] — алгоритм интегральной оценки угрозы банкротства предприятия, основанный на комплексном учете важнейших показателей, диагностирующих кризисное финансовое его состояние. На основе обследования предприятий-банкротов Э. Альтман определил коэффициенты значимости отдельных факторов в интегральной оценке вероятности банкротства. Модель Альтмана имеет следующий вид:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5,$$

где Z — интегральный показатель уровня угрозы банкротства (“ Z -счет Альтмана”);

X_1 — отношение оборотных активов (рабочего капитала) к сумме всех активов предприятия;

X_2 — уровень рентабельности капитала;

X_3 — уровень доходности активов;

X_4 — коэффициент соотношения собственного и заемного капитала;

X_5 — оборачиваемость активов (в числе оборотов).

Уровень угрозы банкротства предприятия в модели Альтмана оценивается по следующей шкале:

Значение показателя “Z”	Вероятность банкротства
До 1,8	Очень высокая
1,81-2,70	Высокая
2,71-2,99	Возможная
3,00 и выше	Очень низкая

Несмотря на относительную простоту использования этой модели для оценки угрозы банкротства, в наших экономических условиях она не позволяет получить объективный результат. Это вызывается различиями в учете отдельных показателей, влиянием инфляции на их формирование, несоответствием балансовой и рыночной стоимости отдельных активов и другими объективными причинами, которые определяют необходимость корректировки коэффициентов значимости показателей, приведенных в модели Альтмана, и учета ряда других показателей оценки кризисного развития предприятия.

МОДЕЛЬ БАУМОЛЯ [Baumol model] — алгоритм, позволяющий оптимизировать размер среднего остатка денежных активов предприятия с учетом объема его платежного оборота. В соответствии с моделью, предложенной Вильямом Баумолем, остатки денежных активов предприятия на предстоящий период определяются в следующих размерах:

а) минимальный остаток денежных активов приравнивается к нулю;

б) оптимальный (он же в интерпретации В. Баумоля и максимальный) остаток денежных активов рассчитывается по формуле:

$$ДА = \sqrt{\frac{2 \times P_k \times O_{да}}{СП_k}},$$

где ДА — оптимальный остаток денежных активов предприятия в планируемом периоде;

P_k — средняя сумма расходов по обслуживанию одной операции краткосрочных финансовых вложений (фиксированный объем затрат по одной сделке);

$O_{да}$ — общий объем платежного оборота (расхода платежных средств) предприятия в планируемом периоде;

$СП_k$ — ставка процента по краткосрочным финансовым вложениям в рассматриваемом периоде (выраженная десятичной дробью).

в) средний остаток денежных активов в соответствии с этой моделью планируется как половина оптимального (максимального) их остатка.

МОДЕЛЬ ДЮПОНА [Du Pont model] — алгоритм, составляющий основу *Дюпоновской системы финансового анализа*, в соответствии с которым коэффициент рентабельности используемых активов представляет собой произведение коэффициента рентабельности реализации продукции и коэффициента оборачиваемости используемых активов:

$$P_a = P_{rp} \times KO_a,$$

где P_a — коэффициент рентабельности активов;

P_{rp} — коэффициент рентабельности реализации продукции;

KO_a — количество оборотов активов.

Для интерпретации результатов, полученных при расчете "Модели Дюпона" может быть использована специальная матрица, представленная на рисунке 36.

С помощью указанной матрицы можно выявить основные резервы дальнейшего повышения эффективности финансовой деятельности предприятия (роста коэффициента рентабельности использования его активов).

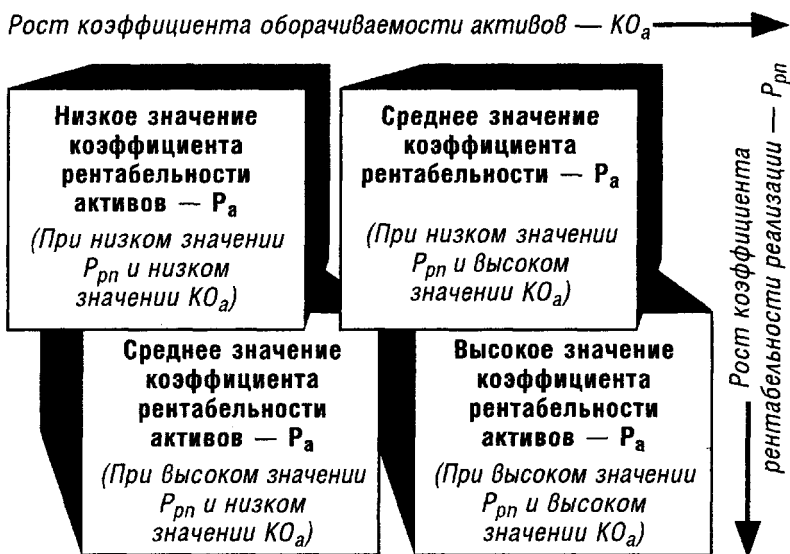


Рисунок 36. Матрица оценки интегрального результата финансовой деятельности предприятия.

МОДЕЛЬ МИЛЛЕРА-ОРРА [Miller-Orr model] - алгоритм, позволяющий оптимизировать размер среднего и максимального остатков денежных активов предприятия с учетом объема его платежного оборота и стоимости обслуживания краткосрочных финансовых вложений.

В соответствии с Моделью Миллера-Орра остатки денежных активов предприятия на предстоящий период определяются в следующих размерах:

а) минимальный остаток денежных активов принимается в размере суммы их резерва, устанавливаемого самим предприятием;

б) оптимальный остаток денежных активов определяется по следующей формуле:

$$ДА_{\text{опт}} = \sqrt[3]{\frac{3 \times P_k \times OT^2}{4 \times СП_k}},$$

где $ДА_{\text{опт}}$ — оптимальный остаток денежных активов предприятия в планируемом периоде;

- P_k — средняя сумма расходов по обслуживанию одной операции краткосрочных финансовых вложений (фиксированный объем затрат по одной сделке);
- OT — сумма отклонения максимального значения остатка денежных активов от среднего в аналогичном отчетном периоде;
- $СП_k$ — ставка процента по краткосрочным финансовым вложениям в рассматриваемом периоде (выраженная десятичной дробью).

в) максимальный остаток денежных активов в соответствии с этой моделью принимается в трехкратной сумме рассчитанного показателя $ДА_{опт}$. Превышение этого остатка определяет необходимость конверсии излишних денежных активов в краткосрочные финансовые вложения;

г) средний остаток денежных средств рассчитывается в этом случае по формуле:

$$ДА_{ср} = \frac{ДА_{мин} + ДА_{макс}}{2},$$

где $ДА_{ср}$ — средний остаток денежных активов в планируемом периоде;

$ДА_{мин}$, $ДА_{макс}$ — соответственно минимальный и максимальный остатки денежных активов, определенных ранее.

МОДЕЛЬ ФИНАНСОВОГО РАВНОВЕСИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ [financial balance model]

— алгоритм, позволяющий балансировать положительный и отрицательный потоки финансовых ресурсов и обеспечивать финансовое равновесие предприятия в долгосрочной перспективе.

Принципиальная модель финансового равновесия предприятия в долгосрочной перспективе имеет следующий вид:

$$ЧП_{пр} + АО + \Delta АК + СФР_n = \Delta ВА + \Delta ОА_n,$$

где $ЧП_{пр}$ — сумма капитализируемой чистой прибыли предприятия (направляемой на его производственное развитие);

$АО$ — сумма амортизационных отчислений;

- ΔAK — прирост акционерного (паевого) капитала;
- $СФР_n$ — сумма собственных финансовых ресурсов, формируемых за счет прочих источников;
- ΔBA — сумма прироста внеоборотных активов (основных фондов, нематериальных активов, долгосрочных финансовых вложений);
- ΔOA_n — сумма прироста постоянной части оборотных активов.

С учетом возможных объемов генерирования и расходования финансовых ресурсов (их положительного и отрицательного потока) модель финансового равновесия может быть выражена графически (рисунок 37).

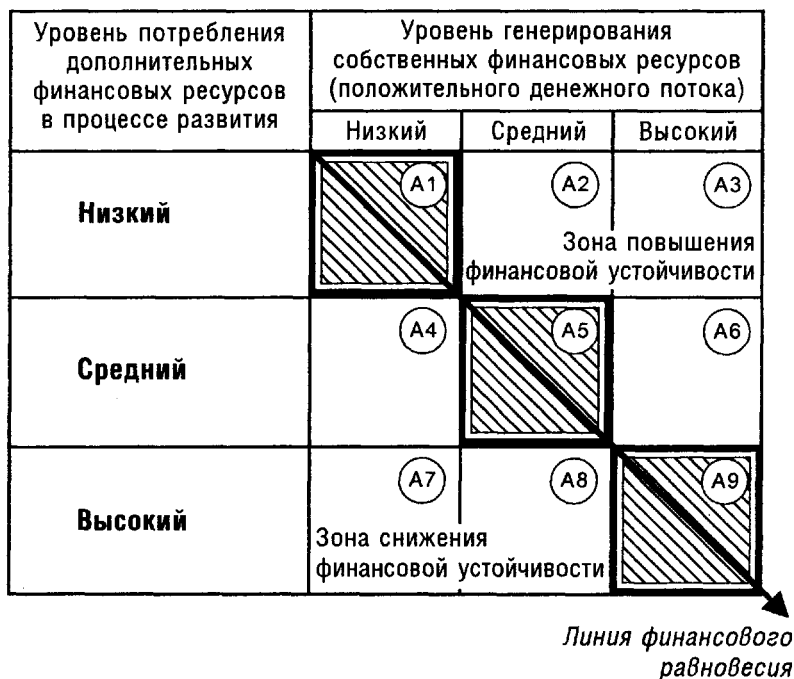


Рисунок 37. Модель финансового равновесия предприятия в долгосрочном периоде.

Из приведенной модели видно, что "линия финансового равновесия" предприятия проходит через поля A1; A5 и A9. Эти поля называются "полями финансового равновесия", так, как в них объем потребления инвестиционных ресурсов (финансовых средств, направляемых на инвестирование прироста оборотных и внеоборотных активов) практически соответствует объему генерируемых собственных финансовых ресурсов. Иными словами, в этих полях развитие предприятия обеспечивается на принципах *самофинансирования*. Для предприятий, финансовое состояние которых не диагностировано как кризисное, такая финансовая модель развития представляется наиболее оптимальной.

В условиях кризисного развития восстановление финансовой устойчивости возможно лишь при нахождении предприятия в полях A2; A3 и A6 (при этом наиболее высокими темпы такого восстановления будут в поле A3). Во всех этих полях объем генерирования собственных финансовых ресурсов превышает объем необходимого их расходования на цели реального инвестирования, что позволяет предприятию снизить удельный вес используемого заемного капитала.

Что касается полей A4; A7 и A8, то продолжительное нахождение в них будет генерировать углубление кризисного финансового состояния предприятия (особенно в поле A7), так как в этом случае его развитие будет сопровождаться дальнейшим возрастанием удельного веса используемого заемного капитала, а соответственно и снижением финансовой устойчивости.

МОДЕЛЬ ФИНАНСОВОЙ ПОДДЕРЖКИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА [financing of development model] —

алгоритм, позволяющий обеспечить основные финансовые пропорции, связанные с приростом объема реализации продукции в предстоящем периоде. Эта модель имеет следующий вид:

$$\frac{DS_n}{S} = \frac{b \times \left(\frac{NP}{S} \right) \times \left(1 + \frac{D}{E} \right)}{\left(\frac{A}{S} \right) - \left[b \times \left(\frac{NP}{S} \right) \times \left(1 + \frac{D}{E} \right) \right]},$$

- где $\frac{DS_n}{S}$ — задаваемый темп экономического роста, определяемый уровнем прироста продажи продукции;
- DS_n — прирост суммы реализации продукции в плановом периоде;
- S — сумма реализованной продукции в отчетном периоде;
- b — коэффициент капитализации прибыли в десятичных единицах измерения;
- NP — общая сумма чистой прибыли предприятия;
- E — сумма используемого собственного капитала;
- D — сумма используемого заемного капитала;
- A — общая сумма активов (капитала) предприятия.

МОДЕЛЬ ЭКОНОМИЧЕСКИ ОБОСНОВАННОГО РАЗМЕРА ЗАКАЗА [Economic Ordering Quantity model; EOQ] — алгоритм, позволяющий оптимизировать оптимальный размер партии поставки сырья (материалов, товаров) с учетом общего необходимого объема их закупки и реализации. Эта модель имеет следующий вид:

$$OP_{пп} = \sqrt{\frac{2 \times Z_r \times TЗ_1}{TЗ_2}},$$

- где $OP_{пп}$ — оптимальный размер партии поставки;
- Z_r — необходимый объем закупки сырья (материалов, товаров) в год (или иной плановый период);
- $TЗ_1$ — размер текущих затрат (издержек) по размещению заказа, доставке продукции, ее приемке в расчете на одну поставленную партию;
- $TЗ_2$ — размер текущих затрат по хранению единицы запасов.

Модель экономически обоснованного размера заказа может быть использована и для оптимизации запасов готовой продукции, производимой предприятием. В этом случае вместо необходимого объема закупки сырья — (Z_r) используется планируемый объем

производства или реализации готовой продукции, а содержание показателя ТЗ[составит размер текущих затрат, связанных с переналадкой оборудования, подготовкой производства и т.п.

МОНИТОРИНГ ТЕКУЩЕЙ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ [monitoring of internal finance] — разработанный на предприятии механизм осуществления постоянного наблюдения за важнейшими текущими результатами финансовой деятельности в условиях постоянно меняющейся *конъюнктуры финансового рынка*.

Основной целью разработки системы мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия является своевременное обнаружение отклонений фактических результатов этой деятельности от предусмотренных, вызывающих ухудшение финансового состояния предприятия; выявление причин, вызвавших эти отклонения, и разработка предложений по соответствующей корректировке отдельных направлений финансовой деятельности с целью ее нормализации и повышения эффективности.

Построение системы мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия охватывает следующие основные этапы:

1. Выбор для наблюдения наиболее важных направлений и целевых показателей финансовой деятельности. В процессе такого выбора необходимо ориентироваться в первую очередь на разработанную стратегию и политику управления основными аспектами финансовой деятельности предприятия.

2. Построение системы стандартов финансовой деятельности. В качестве таких стандартов выступают разработанные критерии по отдельным аспектам финансовой деятельности; целевые стратегические нормативы; показатели текущих и оперативных финансовых планов, избранные для наблюдения.

3. Построение системы информативных отчетных показателей по каждому из направлений финансовой деятельности и определение периодичности их формирования. Такая система показателей должна основываться на данных финансового и управленческого

учета предприятия и создавать базис для последующего расчета отдельных аналитических показателей. Периодичность формирования первичной базы данных определяется "срочностью реагирования" на отдельные результаты финансовой деятельности и обычно охватывает: а) оперативную (недельную, декадную) сводку; б) месячный отчет; в) квартальный отчет (показатели годовой отчетности не являются объектом текущего мониторинга финансовой деятельности).

4. Разработку системы обобщающих оценочных (аналитических) показателей, отражающих фактические результаты финансового состояния предприятия в разрезе различных его аспектов. Система таких показателей должна полностью корреспондировать с наблюдаемыми направлениями финансовой деятельности, целевыми финансовыми нормативами и плановыми показателями. В процессе разработки такой системы формируются алгоритмы расчета отдельных оценочных показателей с использованием первичной информационной базы наблюдения и методов финансового анализа.

5. Установление размеров отклонений фактических результатов финансовой деятельности от предусмотренных. Размеры отклонений рассчитываются в абсолютных и относительных показателях. На каждом предприятии должен быть определен критерий "критических отклонений" который может быть дифференцирован по периодам осуществления оценки. В качестве критерия "критических отклонений" может быть принято отклонение в размере 20 и более процентов по недельному (декадному) периоду; 15 и более процентов по месячному периоду; 10 и более процентов по квартальному периоду.

6. Анализ основных причин, вызвавших отклонение фактических результатов финансовой деятельности от предусмотренных. В процессе такого анализа в первую очередь выделяются и рассматриваются те показатели финансового состояния предприятия, по которым наблюдаются "критические отклонения" от целевых нормативов и показателей планов. По каждому "критическому отклонению" (а при необхо-

димости и по менее значимым размерам отклонений наиболее важных показателей) должны быть выявлены вызвавшие их причины.

7. Определение системы действий при установленных отклонениях фактических результатов финансовой деятельности от предусмотренных. Принципиальная система действий финансовых менеджеров в этом случае заключается в трех алгоритмах: а) "ничего не предпринимать" — эта форма реагирования предусматривается в тех случаях, когда размер отклонений значительно ниже установленного критического критерия; б) "устранить отклонение" — такая система действий предусматривает разработку мероприятий по обеспечению выполнения целевых нормативных или плановых показателей; в) "изменить систему нормативных или плановых показателей" — такая система действий предпринимается в тех случаях, когда выполнение установленных нормативных или плановых показателей нереально.

8. Выявление резервов нормализации финансовой деятельности и повышение ее эффективности. Процедура поиска и реализации резервов связана с использованием алгоритма "устранить отклонение". При этом резервы рассматриваются в разрезе различных аспектов финансовой деятельности или отдельных финансовых операций предприятия. В качестве одной из таких возможностей может быть рассмотрена целесообразность использования системы финансовых резервов.

9. Обоснование предложений по изменению отдельных целевых финансовых нормативов и плановых показателей. Если возможности нормализации отдельных аспектов финансовой деятельности ограничены (т.е. не могут привести к полной нормализации финансового состояния предприятия) или вообще отсутствуют, используется третий алгоритм системы действий. В этом случае по результатам текущего наблюдения и контроля вносятся предложения по корректировке системы целевых финансовых нормативов и показателей текущих и оперативных финансовых планов. В отдельных критических случаях может быть обосновано предложение о прекраще-

нии отдельных инвестиционных, финансовых или коммерческих операций.

Разработанная система мониторинга текущей финансовой деятельности должна корректироваться при изменении стратегических целей финансового менеджмента, направлений финансовой деятельности предприятия и системы показателей финансовых планов.

МОНИТОРИНГ ФИНАНСОВОГО РЫНКА [monitoring of financial market] — механизм осуществления менеджерами предприятия постоянного наблюдения условий и показателей развития финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов с целью текущей оценки и прогнозирования его конъюнктуры (см. *"конъюнктура финансового рынка"*).

МОРАЛЬНЫЙ ИЗНОС [obsolescence] — снижение реальной стоимости отдельных видов используемых *внеоборотных активов* (производственных основных фондов, нематериальных активов) в связи с научным и техническим прогрессом, вызывающим появление на рынке более эффективных аналогов.

НАЛИЧНЫЙ ПЛАТЕЖ, "ДЕНЬГИ ПРОТИВ ДОКУМЕНТОВ" ["cash against documents"; CAD] — расчет за продукцию, ценные бумаги и другие приобретенные активы, осуществляемый одновременно с передачей этих активов.

НАЛОГ [tax; Tx] — один из основных видов обязательных платежей, взимаемых государством в свою пользу с юридических и физических лиц. Налоги классифицируются по различным признакам.

По методу установления налоги подразделяются на прямые и косвенные. Окончательным плательщиком прямых налогов является тот, кто получает доход, владеет имуществом и т.п., в то время как окончательным плательщиком косвенных налогов является потребитель продукции. К числу прямых относятся: налог на прибыль, подоходный налог и т.п., а к числу косвенных — налог на добавленную стои-

мость, акцизный сбор, таможенные пошлины и т.п.

По порядку установления налоги подразделяются на общегосударственные и местные (см. *"местные налоги"*).

По источникам уплаты налоги подразделяются на уплачиваемые за счет дохода, относимые на себестоимость (издержки) и уплачиваемые за счет прибыли (см. *"источники уплаты налога"*).

Совокупность налогов, сборов и других обязательных платежей, действующих на территории государства, образует его налоговую систему (систему налогообложения).

НАЛОГОВАЯ ЛЬГОТА [tax benefit] — предоставляемая государством возможность снижения или полного освобождения от налоговых платежей. Основными формами налоговых льгот являются: необлагаемый минимум объекта налогообложения; изъятие из объекта налогообложения отдельных его элементов; освобождение от уплаты налогов отдельных категорий плательщиков; снижение размера налоговых ставок; предоставление налогового кредита (отсрочки взимания налога); прочие налоговые льготы.

В практике финансового менеджмента при формировании *налоговой политики предприятия* налоговые льготы подразделяются на прямые и косвенные (последние связаны с возможностями уменьшения размера налогооблагаемой базы за счет изъятия отдельных ее элементов). Прямые налоговые льготы в свою очередь подразделяются на следующие виды: а) налоговые льготы, предоставляемые отдельным категориям предприятий; б) налоговые льготы, предоставляемые по отдельным видам хозяйственной деятельности и финансовым операциям; в) налоговые льготы, предоставляемые при реализации отдельных видов продукции.

НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ [tax policy of company] — составная часть финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в выборе наиболее эффективных вариантов осуществления налоговых платежей при альтернативных вариантах его хозяйст-

венной деятельности. Налоговая политика предприятия строится на следующих основных принципах:

1. Строгое соблюдение действующего налогового законодательства. Ни одна из форм незаконного уклонения от уплаты налогов (сокрытие реальных доходов или прибыли, подтасовка бухгалтерской отчетности, задержка налоговых платежей и т.п.) не может быть использована предприятием, которое заботится о своей деловой репутации.

2. Поиск и использование наиболее эффективных хозяйственных решений, обеспечивающих минимизацию базы налогообложения. Это предполагает целенаправленное воздействие на различные элементы базы налогообложения в разрезе *источников уплаты отдельных налогов*, широкое использование установленной системы прямых и непрямых *налоговых льгот*.

3. Оперативный учет изменений в действующей налоговой системе. Разработанная предприятием налоговая политика, а в отдельных случаях и виды хозяйственных операций должны оперативно корректироваться с учетом появления новых видов налогов, изменения ставок налогообложения, отмены или предоставления налоговых льгот и т.п.

4. Плановое определение сумм предстоящих налоговых платежей. В основу такого планирования должны быть положены *целевая сумма прибыли* предприятия и другие плановые показатели его экономического развития.

5. Обеспечение своевременных расчетов с бюджетом и внебюджетными фондами по налоговым платежам. С целью их обеспечения на предприятии должен быть разработан "налоговый календарь", представляющий собой график осуществления конкретных видов налоговых платежей предприятия в предстоящем периоде. Разработка такого графика позволяет минимизировать затраты предприятия по обслуживанию потока налоговых платежей.

С учетом этих принципов на каждом предприятии формируется конкретная налоговая политика. Последовательность ее формирования представлена на рисунке 38.

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

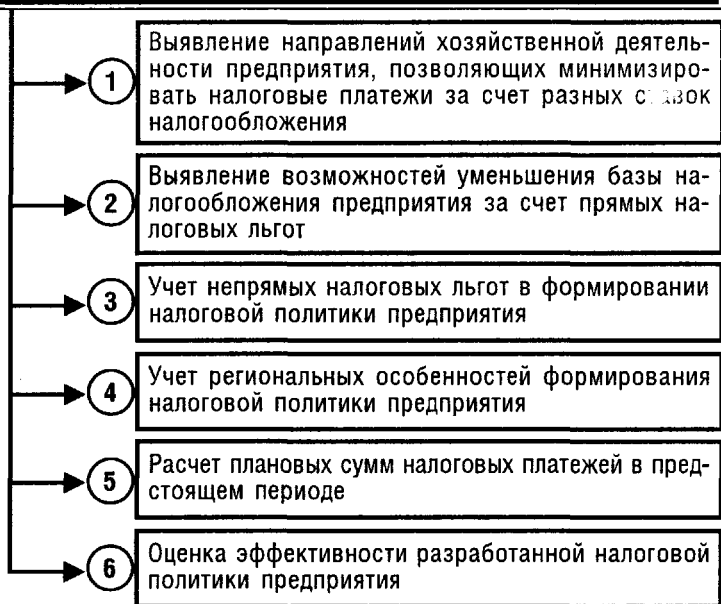


Рисунок 38. Последовательность формирования налоговой политики предприятия.

НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ [tax planning] — важнейший этап разработки *налоговой политики предприятия*, направленный на определение плановых сумм его налоговых платежей в предстоящем периоде.

Налоговое планирование осуществляется обычно по следующим основным видам налогов и сборов: а) налогу на прибыль; б) налогу на добавленную стоимость; в) взносам в государственный фонд социального страхования; г) взносам в государственный пенсионный фонд; д) взносам в фонд ликвидации последствий Чернобыльской катастрофы; е) взносам в фонд содействия занятости населения; ж) взносам в фонд медицинского страхования. В настоящее время указанные налоговые платежи предприятий составляют подавляющую часть общей их суммы.

Плановые расчеты осуществляются в такой последовательности:

На первом этапе определяется сумма налоговых платежей, расчетной базой уплаты которых является фонд оплаты труда. Учитывая, что кроме первых двух видов вышеперечисленные налоговые платежи рассчитываются по единой базе (фонду оплаты **труда**), в процессе расчетов ставки их взносов суммируются с целью формирования единой ставки отчислений. Расчет плановой суммы этих налоговых платежей осуществляется по формуле:

$$Н_{\text{ф}} = \frac{\text{ФОТ} \times С_{\text{ф}}}{100},$$

где $Н_{\text{ф}}$ — плановая сумма налоговых платежей, исчисленная к сумме фонда оплаты труда;

ФОТ — планируемая сумма фонда оплаты труда;

$С_{\text{ф}}$ — единая суммированная ставка налоговых отчислений от фонда оплаты труда, %.

На втором этапе определяется сумма налоговых платежей, входящих в цену товара (налога на добавленную **стоимость**). Этот расчет осуществляется по формуле:

$$Н_{\text{ц}} = \frac{\text{ВД} \times С_{\text{нд}}}{100},$$

где $Н_{\text{ц}}$ — плановая сумма налога на добавленную стоимость;

ВД — плановая сумма валового дохода от реализации продукции;

$С_{\text{нд}}$ — ставка налога на добавленную стоимость, %.

Если предприятие самостоятельно импортирует значительный объем продукции или производит большой объем подакцизных товаров, то этот расчет должен быть дополнен планируемой суммой таможенных сборов и пошлин, а также акцизного сбора.

На третьем этапе определяется сумма налога на прибыль. Расчет производится по формулам:

$$Н_{\text{п}} = \frac{\text{ЧП}_{\text{ц}} \times 100}{100 - С_{\text{п}}} - \text{ЧП}_{\text{ц}}; \quad Н_{\text{п}} = \frac{\text{БП} \times С_{\text{п}}}{100},$$

где $Н_{\text{п}}$ — плановая сумма налога на прибыль;

$\text{ЧП}_{\text{ц}}$ — *целевая сумма чистой прибыли*;

БП — плановая сумма балансовой прибыли;

C_n — ставка налога на прибыль.

На четвертом этапе определяется общая сумма планируемых налоговых платежей предприятия. Этот расчет осуществляется по следующей формуле:

$$H_o = H_{\phi} + H_{ц} + H_n + H_{пр},$$

где H_o — общая сумма плановых налоговых платежей предприятия; /

H_{ϕ} — плановая сумма налоговых платежей, исчисленная к сумме фонда оплаты труда;

$H_{ц}$ — плановая сумма налога на добавленную стоимость;

H_n — плановая сумма налога на прибыль;

$H_{пр}$ — плановая сумма прочих налогов и сборов (рассчитанная по их фактическому удельному весу в общей сумме налоговых платежей или методом прямого счета).

"НАЛОГОВЫЕ КАНИКУЛЫ" ["tax holiday"] — период, в течение которого предприятие освобождается в соответствии с действующим налоговым законодательством от уплаты отдельных видов налогов (налога на прибыль, налога на добавленную стоимость и т.п.). Предоставление "налоговых каникул" является средством стимулирования инвестиционной деятельности предприятия, освоения новой продукции, экспортных операций.

НАЛОГОВЫЙ РИСК [tax risk] — один из видов финансовых рисков, характеризующих вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь, связанных с введением новых видов налогов, увеличением размеров налоговых ставок по действующим налогам, отменой используемых предприятием налоговых льгот или "налоговых каникул", изменением порядка и сроков внесения налоговых платежей.

НАЛОГОЕМКОСТЬ [tax capacity] — один из основных показателей оценки эффективности налоговой политики, который характеризует общую сумму налоговых платежей предприятия, приходящуюся на единицу реализованной им продукции (см. "коэффициенты

оценки эффективности налоговой политики предприятия”).

НАЛОГООБЛАГАЕМАЯ ПРИБЫЛЬ [declared profit] — декларируемая в налоговые органы сумма балансовой прибыли предприятия, "очищенная" с учетом предоставленных льгот и порядка ее налогообложения, которая является базой исчисления налога на прибыль.

НАРАЩЕНИЕ СТОИМОСТИ [advance, compounding] — процесс приведения настоящей стоимости денег (финансового инструмента) к их стоимости в предстоящем периоде (*будущей стоимости*). Процесс наращивания стоимости может осуществляться как по простым, так и по сложным процентам.

При расчете суммы простого процента в процессе наращивания стоимости используется следующая формула:

$$I = P \times n \times i ,$$

где I — сумма процента за обусловленный период времени в целом;

P — настоящая (первоначальная) стоимость (сумма) денежных средств;

n — количество отдельных периодов, по которым осуществляется расчет процентных платежей в общем обусловленном периоде времени;

i — используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью.

В этом случае будущая стоимость денег (финансового инструмента) с учетом рассчитанной суммы процента определяется по формулам:

$$S = P + I \text{ или } S = P(1 + no),$$

где S — будущая стоимость денежных средств (финансового инструмента);

P — настоящая (первоначальная) стоимость денежных средств (финансового инструмента);

I — сумма процента за определенный период времени (рассчитанная по простым процентам);

n — количество отдельных периодов, по которым осуществляется расчет процентных платежей в общем обусловленном периоде времени;

i — используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью.

При расчете будущей стоимости денежных средств в процессе их наращивания по сложным процентам используется следующая формула:

$$S_c = P(1 + i)^n,$$

где S_c — будущая стоимость денежных средств (финансового инструмента), наращенная по сложным процентам;

P — настоящая (первоначальная) стоимость денежных средств (финансового инструмента);

n — количество отдельных периодов, по которым осуществляется расчет процентных платежей в общем обусловленном периоде времени;

i — используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью.

Соответственно сумма процента в этом случае определяется по формуле:

$$I_c = S_c - P,$$

где I_c — сумма процента за определенный период времени, определенная в процессе наращивания стоимости по сложным процентам;

S_c — будущая стоимость денежных средств (финансового инструмента), наращенная по сложным процентам;

P — настоящая (первоначальная) стоимость денежных средств (финансового инструмента).

Множитель $(1 + i)^n$ называется множителем наращивания стоимости по сложным процентам. Его значение определяется по специальным таблицам финансовых вычислений (см. таблицы финансовых вычислений, приложение 1).

НАСТОЯЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ [present value; PV] - стоимость денег в текущем периоде при их обратном пересчете из *будущей стоимости* в процессе *дискон-*

тирования стоимости. В финансовом менеджменте расчет настоящей стоимости денег осуществляется при оценке предстоящего дохода от их вложений (инвестирования) и других финансовых операциях.

НЕОБХОДИМАЯ (ТРЕБУЕМАЯ) СТАВКА ДОХОДА [required rate of return; RRR] — минимальный уровень будущего дохода, который инвестор ожидает получить, вкладывая капитал.

НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ [insolvency; default] — неспособность предприятия погасить в предусмотренные сроки свои финансовые обязательства.

НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ [retained profits; retained earnings] — прибыль, полученная в определенном периоде и не направленная на потребление путем распределения между акционерами (пайщиками) и персоналом. Эта часть прибыли предназначена для *капитализации*, т.е. для реинвестирования в производство. По своему экономическому содержанию она является одной из форм резерва собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих его производственное развитие в предстоящем периоде.

НЕСБАЛАНСИРОВАННЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ [unbalanced portfolio] — портфель, состоящий из финансовых инструментов (преимущественно ценных бумаг), в значительной мере не соответствующих целям и критериям его формирования. Разновидностью несбалансированного портфеля является “разбалансированный портфель”, который представляет собой ранее оптимизированный портфель, уже не удовлетворяющий цели инвестора в связи с изменением внешней инвестиционной среды (характера налогового регулирования инвестиционной деятельности, конъюнктуры финансового рынка и т.п.) или внутренних факторов.

НЕСИСТЕМАТИЧЕСКИЙ (СПЕЦИФИЧЕСКИЙ) РИСК [non-systematic risk] — совокупная характеристика внутренних инвестиционных рисков, присущих конкретному объекту инвестирования. Он связан с внутрен-

ними факторами деятельности эмитента или инвестора (например, неквалифицированный менеджмент), отрицательно воздействующими на эффективность инвестирования.

НОМИНАЛЬНАЯ СТАВКА ПРОЦЕНТА [nominal interest rate] — а) ставка процента, устанавливаемая без учета изменения покупательной стоимости денег в связи с инфляцией (или общая ставка процента, в которой не элиминирована ее инфляционная составляющая); б) процентная ставка по ценной бумаге с фиксированным доходом, которая предусматривает ее использование по отношению к номинальной стоимости, а не к рыночной цене этой ценной бумаги.

НОМИНАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТА [face value of financial instrument; par value of financial instrument] — цена, обозначенная на конкретном финансовом инструменте (по долговым ценным бумагам, таким как облигации, вексели и т.п. — их гарантированная стоимость при погашении).

НОУ-ХАУ [know-how] — совокупность технических, технологических, управленческих, коммерческих и других знаний, оформленных в виде технической документации, описания накопленного производственного опыта, являющихся предметом инноваций, но не запатентованных. Ноу-хау является одним из элементов *нематериальных активов* предприятия.

ОБЛИГАЦИЯ [bond; obligation; obl] — ценная бумага, свидетельствующая о внесении ее владельцем денежных средств, и подтверждающих обязанность эмитента возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с выплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Облигации, обращающиеся на отечественном фондовом рынке, классифицируются по ряду признаков (рисунок 39).

Перечисленные признаки классификации играют разную роль в процессе их выбора как объекта инвестирования.

КЛАССИФИКАЦИЯ ОБЛИГАЦИЙ ПО ОТДЕЛЬНЫМ ПРИЗНАКАМ

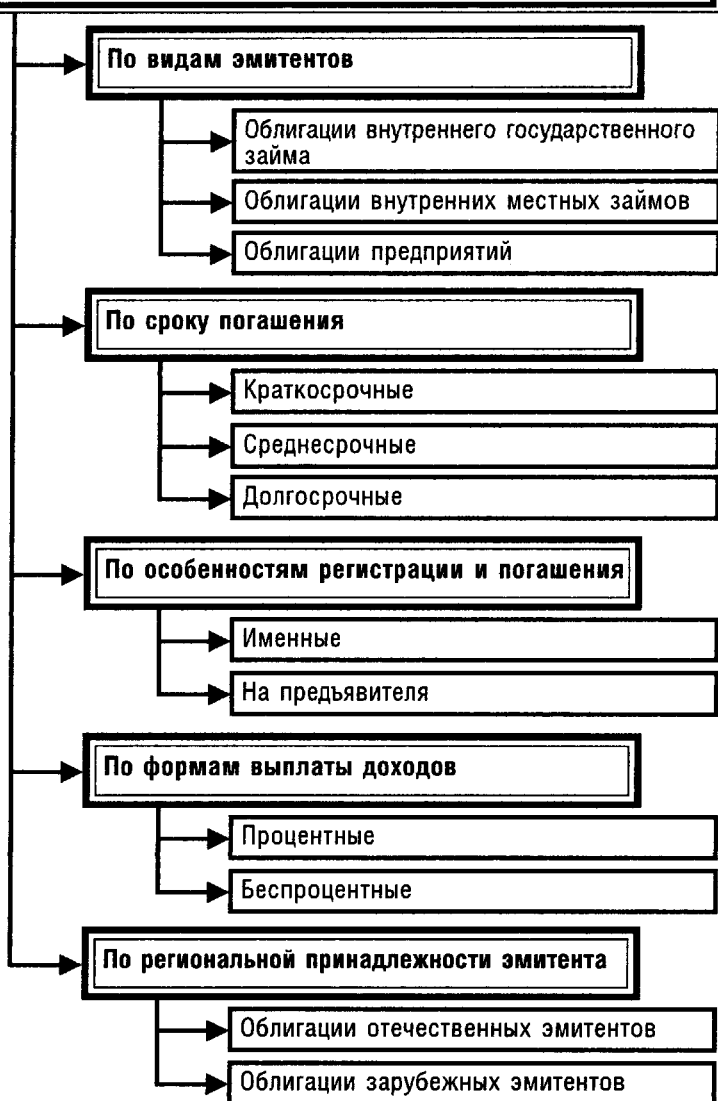


Рисунок 39. Классификация облигаций, обращающихся на фондовом рынке, по отдельным признакам.

Деление облигаций **по видам эмитентов** имеет существенное значение для инвесторов прежде всего с позиции уровня их рисков. Наименее рисковыми являются облигации внутреннего государственного займа — в ряде стран с развитой рыночной экономикой они служат эталоном безрисковых инвестиций. Наибольшим уровнем риска в данной группе ценных бумаг отличаются облигации предприятия (хотя уровень риска по ним значительно ниже, чем по привилегированным акциям тех же эмитентов). Соответственно дифференцируется и уровень доходов по этим видам облигаций: наименьший уровень дохода предлагается обычно по облигациям внутреннего государственного займа, а наибольший — по облигациям предприятий (при прочих равных условиях).

Деление облигаций **по сроку погашения** определяет те же инвестиционные их особенности, что и в предыдущем случае. По уровню риска наиболее предпочтительными для инвестора являются краткосрочные облигации, после погашения которых капитал может быть реинvestирован в более выгодные объекты. С ростом срока погашения уровень риска возрастает — его усиливает возрастание *риска инфляции*, риска роста ставки процента на финансовом рынке (что приводит к снижению рыночной стоимости облигации), а также понижение уровня ликвидности инвестиций. В соответствии с принципом платы за риск уровень доходности облигаций этой группы формируется в прямой зависимости от сроков их погашения (при прочих равных условиях).

Деление облигаций **по формам выплаты доходов** представляет для инвестора интерес с точки зрения целей инвестирования. Если такой целью является рост текущего дохода, то в наибольшей степени ее удовлетворяют процентные облигации с периодическими выплатами суммы процента (купонные облигации). Если же целью инвестирования является рост капитала в более отдаленном периоде, то в этом случае предпочтительными могут оказаться облигации беспроцентные (эти облигации предусматривают также выплату дохода по ним в виде определенного товара или услуги).

Остальные признаки классификации облигаций играют менее значимую роль в оценке их инвестиционных качеств.

ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА [bebt servise] — процесс выплат заемщиком процентных платежей по кредитным и иным финансовым обязательствам.

ОБЩАЯ СУММА ДОЛГА [total debts] — сумма всех внешних и внутренних финансовых обязательств предприятия на определенную дату.

ОБЩАЯ СУММА ЗАТРАТ [total costs; TC] — совокупность постоянных и переменных текущих затрат предприятия в определенном периоде.

ОБЪЕКТ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ [tax object] — основной показатель, по отношению к которому начисляется соответствующий налоговый платеж. Основными объектами налогообложения являются прибыль (доход); добавленная стоимость продукции; стоимость отдельных видов товаров; имущество юридических и физических лиц; отдельные виды деятельности и другие.

ОБЯЗАТЕЛЬНОЕ СТРАХОВАНИЕ [compulsory insurance] — страхование имущества предприятия, осуществляемое в обязательном порядке в соответствии с требованиями законодательства. Объектом обязательного страхования являются активы предприятия, входящие в состав его основных производственных фондов (см. *"внешнее страхование финансовых рисков"*).

ОБЯЗАТЕЛЬСТВА [liabilities] — совокупность финансовых требований к предприятию, подлежащих погашению в предстоящем периоде. По срочности погашения разделяют обязательства краткосрочные (со сроком погашения до одного года) [*current liabilities*] и долгосрочные (со сроком погашения свыше одного года) [*long-term liabilities*]. В составе краткосрочных выделяют неотложные обязательства (со сроком погашения

до одного месяца). Такая группировка обязательств используется для оценки и управления платежеспособностью предприятия.

ОКУПАЕМОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ [payback of investment] - процесс возврата вложенных *инвестиционных ресурсов* за счет *чистого денежного потока* от инвестиций. Интенсивность, с которой осуществляется этот процесс, характеризуется показателем "период окупаемости инвестиций" (см. "*оценка эффективности реальных инвестиций*").

ОНКОЛЬНЫЙ КРЕДИТ [on-call credit] — кредит, предоставленный заемщику без указаний срока его использования (в рамках краткосрочного **кредитования**) и подлежащий возврату по первому требованию кредитора. При возврате кредита обычно предоставляется *льготный период* (по действующей практике — до трех дней).

ОПЕРАТИВНЫЙ ЛИЗИНГ (АРЕНДА) [operating lease] — хозяйственная операция, предусматривающая передачу арендатору права пользования основными фондами, принадлежащими арендодателю, на срок, не превышающий их полной амортизации, с обязательным их возвратом владельцу после окончания срока действия лизингового соглашения. Переданные в оперативный лизинг основные фонды остаются на балансе арендодателя.

ОПЕРАЦИОННЫЕ АКТИВЫ [operating assets] — активы предприятия, непосредственно задействованные в его производственной деятельности и формирующие доходы от этой деятельности. При определении объема операционных активов из общего состава активов исключаются долгосрочные финансовые вложения, незавершенное капитальное строительство, неустановленное и выведенное из эксплуатации оборудование, дебиторская задолженность по ссудам, предоставленным персоналу и другие аналогичные их виды. Для оценки доли операционных активов использу-

ется показатель "коэффициент операционных активов" [*operating assets ratio*], который определяется по следующей формуле:

$$\text{КОА} = \frac{\text{ОА}_п}{\text{А}},$$

где КОА — коэффициент операционных активов предприятия;

ОА_п — объем операционных активов предприятия, непосредственно задействованных в его производственно-коммерческой деятельности;

А — общая сумма активов предприятия.

Скорректированный на коэффициент операционных активов показатель рентабельности активов позволяет точнее судить о способности предприятия генерировать прибыль в процессе своей производственно-коммерческой деятельности.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ЛЕВЕРИДЖ [*operating leverage*] - финансовый механизм управления прибылью предприятия за счет оптимизации соотношения постоянных и переменных издержек. Влияние этого соотношения на размер прибыли от реализации продукции можно проследить по данным рисунка 40.

На рисунке представлено два предприятия, которые при одном и том же объеме достигнутой суммы реализации продукции ($P_{\text{ф}}$) имеют одинаковую сумму издержек (*текущих затрат*) и одинаковую сумму *чистого дохода*. Однако предприятие А имеет соотношение постоянных и переменных издержек 2:1, а предприятие Б — соответственно 1:2. В силу сложившегося операционно левериджа (высокой доли постоянных издержек в общей их сумме) предприятие А значительно позже достигает *точки безубыточности* при реализации продукции ($P_{\text{тб}}$), т.е. ему необходимо для достижения этой точки реализовать гораздо больший объем продукции, чем предприятию Б.

Вместе с тем, при дальнейшем наращении объема реализации продукции (после преодоления точки безубыточности) предприятие А будет получать большую сумму прибыли на единицу прироста продук-

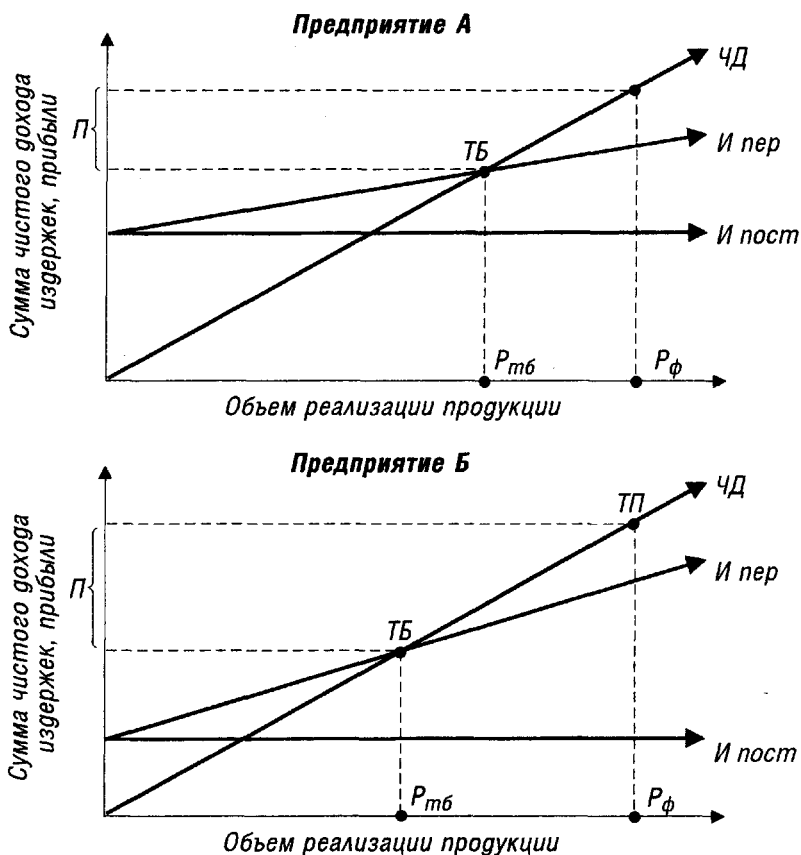


Рисунок 40. График зависимости суммы прибыли от соотношения постоянных и переменных издержек.

ции, чем предприятие Б. Это связано с тем, что за счет постоянных издержек общий их уровень к объему реализации продукции и чистому доходу на предприятии А будет снижаться в большей степени (увеличивая тем самым при прочих равных условиях сумму валовой прибыли). Степень этой зависимости может быть определена по формуле:

ΔБП — прирост суммы балансовой прибыли, %;
ΔЧД — прирост суммы чистого дохода, %.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ОСТАТОК ДЕНЕЖНЫХ АКТИВОВ [transactions balance of monetary assets] — основная часть текущего запаса денежных средств предприятия, аккумулируемого с целью обеспечения выплат по текущим обязательствам, связанным с осуществлением производственно-коммерческой деятельности.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ЦИКЛ; ЦИКЛ ДЕНЕЖНОГО КРУГООБОРОТА [cash conversion cycle] — период полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы предприятия, в процессе которого происходит смена их форм. Процесс этого оборота представлен на рисунке 41.

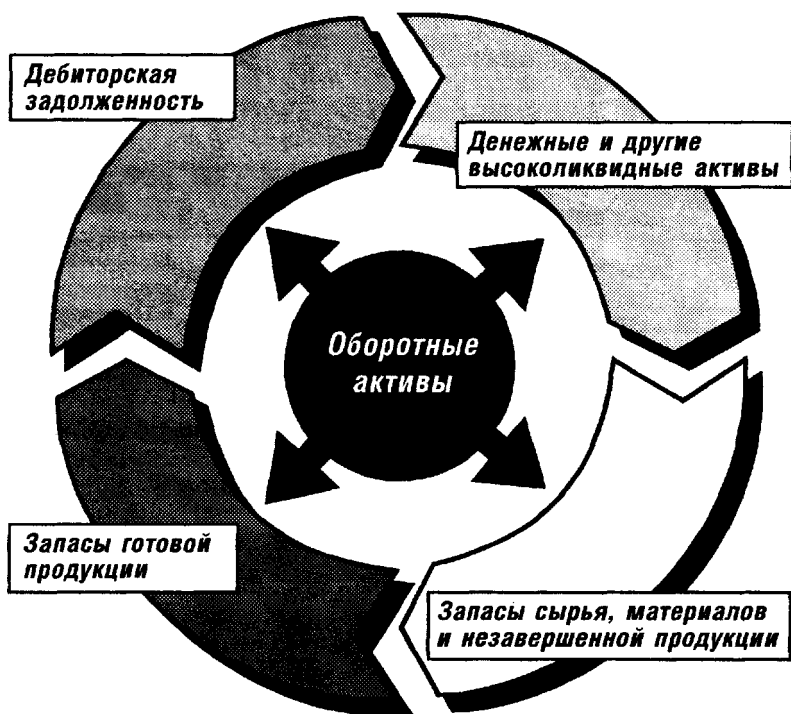


Рисунок 41. Характеристика движения оборотных активов в процессе операционного цикла

Как видно из приведенного рисунка движение оборотных активов предприятия в процессе операционного (производственно-коммерческого) цикла проходит четыре основных стадии, последовательно меняя свои формы.

На первой стадии денежные активы (включая их субституты в форме *краткосрочных финансовых вложений*) используются для приобретения сырья и материалов, т.е. запасов *материальных оборотных активов*.

На второй стадии запасы материальных оборотных активов в результате непосредственной производственной деятельности превращаются в запасы готовой продукции.

На третьей стадии запасы готовой продукции реализуются потребителям и до наступления их оплаты преобразуются в дебиторскую задолженность.

На четвертой стадии инкассированная (т.е. оплаченная) дебиторская задолженность вновь преобразуется в денежные активы (часть которых до их производственного востребования может храниться в форме высоколиквидных краткосрочных финансовых вложений).

Важнейшей характеристикой операционного (производственно-коммерческого) цикла, существенно влияющей на объем, структуру и эффективность использования оборотных активов, является его продолжительность. Она включает период времени от момента расходования предприятием денежных средств на приобретение запасов материальных оборотных активов до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию.

Принципиальная формула, по которой рассчитывается продолжительность операционного (производственно-коммерческого) цикла предприятия, имеет вид:

$$\text{ПОЦ} = \text{ПО}_{\text{да}} + \text{ПО}_{\text{мз}} + \text{ПО}_{\text{гп}} + \text{ПО}_{\text{дз}},$$

где ПОЦ — продолжительность операционного (производственно-коммерческого) цикла предприятия, в днях;

ПО_{да} — период оборота среднего остатка денежных активов (включая их субституты в

форме краткосрочных финансовых вложений), в днях;

ПО_{мз} — продолжительность оборота запасов сырья, материалов и других материальных факторов производства в составе оборотных активов, в днях;

ПО_{гп} — продолжительность оборота запасов готовой продукции, в днях;

ПО_{дз} — продолжительность инкассации дебиторской задолженности, в днях.

(см. “*коэффициенты оценки оборачиваемости активов*”)

ОПЕРАЦИЯ "СВОП" [swap] — покупка или продажа валюты по текущему курсу (сделка “спот”) с одновременной продажей или покупкой той же валюты по прогнозируемому предстоящему курсу (сделка “форвард”). Операция “своп” используется в процессе страхования *валютного риска* (риска колебания курсов валют).

ОПТИМИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ [portfolio optimization] — процесс определения соотношения отдельных объектов инвестирования, обеспечивающий реализацию целей инвестиционной деятельности с учетом имеющихся инвестиционных ресурсов.

Оптимизация инвестиционного портфеля базируется на определенных принципах, основными из которых являются:

1. Принцип обеспечения реализации инвестиционной политики. Он определяет корреляцию целей инвестиционной политики предприятия с целями формирования инвестиционного портфеля. Необходимость такой корреляции вызывается преемственностью долгосрочного и текущего планирования инвестиционной деятельности предприятия в процессе подбора к реализации отдельных объектов инвестирования.

2. Принцип обеспечения соответствия портфеля объему инвестиционных ресурсов. Этот принцип оп-

ределяет необходимость увязки суммарной капиталоёмкости отбираемых в портфель объектов с объемом инвестиционных ресурсов, сформированных (или предусмотренных к формированию) предприятием. Реализация этого принципа определяет ограниченность отбираемых в портфель объектов рамками возможного их финансирования и определяет приоритетность отбора отдельных объектов инвестирования по критерию их значимости для обеспечения развития предприятия.

3. Принцип оптимизации соотношения уровней доходности и риска портфеля. Этот принцип обеспечивает пропорции между их уровнями исходя из конкретных приоритетных целей формирования портфеля, определяемых финансовым менталитетом инвестиционных менеджеров предприятия. Такая оптимизация обеспечивается в процессе отбора в портфель каждого конкретного объекта инвестирования и по инвестиционному портфелю в целом. Реализация этого принципа достигается путем соответствующей *диверсификации инвестиционного портфеля*.

4. Принцип оптимизации соотношения уровней доходности и ликвидности портфеля. Этот принцип призван обеспечить необходимую пропорциональность рассматриваемых показателей с учетом приоритетных целей инвестиционной деятельности, необходимой финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

5. Принцип обеспечения управляемости портфелем. Этот принцип определяет ограниченность отбираемых в портфель реальных инвестиционных проектов возможностями их реализации в рамках кадрового потенциала предприятия и соответственно отбираемых в портфель фондовых инструментов возможностями систематически отслеживать их позицию на рынке ценных бумаг и оперативно осуществлять необходимое реинвестирование средств.

В процессе оптимизации инвестиционного портфеля используется методический аппарат "*портфельной теории*".

ОПТИМИЗАЦИЯ СОСТАВА АКТИВОВ [assets structure optimization] — процесс определения соотношения отдельных видов активов, обеспечивающего наилучшие условия производственно-коммерческой деятельности при высоком уровне ликвидности.

Процесс оптимизации состава активов предприятия предусматривает:

1. Учет перспектив развития производственной деятельности предприятия и ее региональной диверсификации. Формирование активов подчинено целям основной производственной деятельности, поэтому оптимизация их объема и состава должна исходить из экономической стратегии предприятия и учитывать ближайшие цели этой деятельности.

2. Обеспечение соответствия состава активов предприятия структуре производства и сбыта продукции. В связи с тем, что многие виды активов непосредственно формируются с учетом специфики отдельных видов продукции, в процессе формирования их состава должны быть учтены перспективные изменения номенклатуры продукции.

3. Выбор наиболее прогрессивных видов активов с позиций их способности генерирования прибыли и обеспечения повышения рыночной стоимости предприятия. Современный рынок средств и предметов производства, а также финансовый рынок предлагают для формирования активов предприятия ряд альтернативных объектов и инструментов. В процессе их конкретного выбора следует при прочих равных условиях учитывать их перспективность, производительность, устойчивость к моральному износу, многофункциональность и ряд других особенностей, определяющих их способность генерировать высокий уровень прибыли и позитивно влиять на рост рыночной стоимости предприятия.

4. Обеспечение оптимальности состава активов с позиций совокупной их оборачиваемости. Размер прибыли на вложенный капитал в значительной мере зависит от скорости обращения активов, в которые он инвестирован. Так как скорость обращения (период оборота) отдельных видов активов существен-

но различается, в процессе оптимизации их состава следует при прочих равных условиях отдавать предпочтение тем их видам, которые имеют наиболее высокую оборачиваемость.

5. Обеспечение оптимальности состава активов с позиций достаточной их ликвидности. Так как ликвидность активов является важнейшим условием поддержания платежеспособности предприятия и предупреждения угрозы его банкротства, в процессе оптимизации состава активов необходимо обеспечивать достаточную долю высоколиквидных их видов.

6. Обеспечение оптимальности состава активов с позиций минимизации риска их потерь в процессе использования. В процессе функционирования различные виды активов в разной степени подвержены риску потерь. Так, денежные активы теряют свою стоимость в процессе инфляции; активы в форме запасов товарно-материальных ценностей теряют свою стоимость от естественной убыли и порчи; активные виды производственных основных фондов и нематериальных активов теряют свою стоимость в процессе морального износа и т.п. Поэтому в процессе оптимизации состава активов следует минимизировать совокупный риск их потерь.

ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА [capital structure optimization] — процесс определения соотношения использования собственного и заемного капитала, при котором обеспечиваются оптимальные пропорции между уровнем рентабельности собственного капитала и уровнем финансовой устойчивости, т.е. максимизируется рыночная стоимость предприятия.

Оптимизация структуры капитала предприятия осуществляется различными методами. Основными из этих методов являются:

1. Метод оптимизации структуры капитала по критерию политики финансирования активов. Этот метод основан на дифференцированном выборе источников финансирования различных составных частей активов предприятия. В этих целях все активы предприятия подразделяются на такие три группы:

а) внеоборотные активы; б) постоянная часть оборотных активов (неизменная часть их размера, не зависящая от сезонных и других циклических особенностей производственно-коммерческой деятельности); в) переменная часть оборотных активов (варьирующая их часть, определяемая сезонным или другим циклическим возрастанием объема производственно-коммерческой деятельности). В зависимости от своего отношения к уровню финансовых рисков финансовые менеджеры избирают различные принципиальные подходы к финансированию этих составных групп активов (см. *“агрессивная, консервативная, умеренная (компромиссная) политика финансирования активов”*).

2. Метод оптимизации структуры капитала по критерию его стоимости. *Стоимость капитала* дифференцируется в зависимости от источников его формирования. В процессе оптимизации структуры капитала по этому критерию исходят из возможностей минимизации *средневзвешенной стоимости капитала*.

3. Метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта *финансового левериджа*. Этот эффект заключается в повышении рентабельности собственного капитала при увеличении удельного веса заемного капитала в общей его сумме до определенных пределов. Предельная доля заемного капитала, обеспечивающая максимальный уровень эффекта финансового левериджа, будет характеризовать оптимизацию структуры используемого капитала по этому критерию.

С учетом рассмотренных трех критериев оптимизации формируется окончательный вариант структуры капитала предприятия.

ОПЦИОН [option] — вид биржевой сделки с премией, уплачиваемой за право продать или купить в течение предусмотренного опционным контрактом срока ценную бумагу, валюту, реальный товар или *derivativ* в обусловленном количестве и по заранее оговоренной цене. Различают опцион на покупку [*call option*], предоставляющий право покупки по оговоренной цене; опцион на продажу [*put option*], предо-

ставляющий право продажи по оговоренной цене; двойной опцион или стеллаж [*double option; stelage*], предоставляющий одновременно право покупки или продажи по согласованной цене.

ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ [fixed capital] — капитал, инвестированный во внеоборотные (долгосрочные) активы предприятия. Как правило, основной капитал формируется за счет собственных и частично долгосрочных заемных финансовых средств.

ОСНОВНЫЕ ФОНДЫ [fixed assets; FA] — совокупность материальных активов в форме средств труда, которые многократно участвуют в процессе производственно-коммерческой деятельности и переносят на продукцию свою стоимость частями. Различают производственные и непроизводственные основные фонды предприятия (к последним относятся объекты социальной инфраструктуры и другие виды основных фондов, не участвующих прямо в производственном процессе). В свою очередь, в составе производственных основных фондов выделяют активную их часть (машины, оборудование и механизмы, непосредственно участвующие в производственно-технологическом процессе) и пассивную их часть (здания, сооружения и т.п.).

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВО-ИМУЩЕСТВЕННОМ СОСТОЯНИИ ПРЕДПРИЯТИЯ [Statement of changes in financial position] — один из основных видов годовой статистической отчетности, представляемой внешним пользователям и составляющей важный блок внутренней информационной базы финансового менеджмента. В этом отчете содержатся показатели, характеризующие движение основных фондов, нематериальных активов, финансовых вложений, собственных оборотных активов; данные о переоценке товарно-материальных ценностей, недостачах и краже имущества, внебалансовых активах и пассивах и другие.

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ И ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИИ [Income Statement] — вид квартальной статистической отчетности, предоставляемой внеш-

ним пользователям и используемой в системе мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия. В этом отчете содержатся показатели объема валового дохода, издержек и прибыли; данные, характеризующие направления использования прибыли, платежи в бюджет и другие.

ОФФШОРНАЯ ЗОНА [off-shore zone] — зона (территория, государство) с очень низким уровнем налогообложения, а иногда и безналоговая. Регистрация предприятий в этих зонах позволяет минимизировать налоговые платежи. К числу наиболее известных оффшорных зон относятся Сингапур, Мальта, Кипр, Гибралтар, Макао, Маврикий, Панама, Либерия, острова Джерси и Гернси, Багамские и Каймановы острова, штат Делавер (США) и другие.

Использование оффшорных зон для регистрации предприятий позволяет расширить степень региональной диверсификации их деятельности до международной. При осуществлении международной диверсификации деятельности выбор конкретной оффшорной зоны зависит от конкретной специализации и целей хозяйственной деятельности, налогового режима в ней, уровня развития коммерческой инфраструктуры, стоимости инкорпорирования предприятия в ней и других условий. Привлекательность открытия оффшорных компаний и фирм состоит не только в возможностях уменьшения налоговых платежей, но и в других возможностях — обеспечении визовой поддержки государства — регистрации, открытия за рубежом валютного счета и т.п.

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ [real investment effectiveness estimate] — система принципов и показателей, определяющих эффективность выбора для реализации отдельных реальных инвестиционных проектов.

Основными принципами осуществления такой оценки в современной практике являются:

1) Оценка *эффекта* инвестиций на основе показателя *чистого денежного потока*. При этом в процессе оценки (в зависимости от ее целей) показате-

тель чистого денежного потока может приниматься дифференцированным по отдельным годам предстоящей эксплуатации инвестиционного проекта или как среднегодовой.

2). Обязательное приведение к *настоящей стоимости* как объема инвестируемого капитала, так и суммы чистого денежного потока. Объем инвестируемого капитала приводится к настоящей стоимости в том случае, если процесс инвестирования реального проекта осуществляется в несколько этапов в соответствии с разработанным *бизнес-планом*.

3. Выбор дифференцированной дисконтной ставки в процессе приведения к настоящей стоимости суммы инвестируемого капитала и чистого денежного потока для различных реальных инвестиционных проектов. Отдельные инвестиционные проекты отличаются как уровнем риска, так и уровнем их ликвидности. Поэтому дисконтная ставка наряду со среднерыночным уровнем процента должна учитывать в необходимых случаях размер "премии за риск" и "премии за ликвидность" по конкретному реальному инвестиционному проекту.

С учетом изложенных принципов в процессе эффективности реальных инвестиций используются следующие основные показатели:

1. **Чистый приведенный доход** [*net present value; NPV*]. Этот показатель позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, т.е. его конечный эффект в абсолютной сумме. Под чистым приведенным доходом понимается разница между приведенными к настоящей стоимости (путем дисконтирования) суммой чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестируемого в его реализацию капитала. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{ЧПД} = \text{ЧДП} - \text{ИК},$$

где ЧПД — сумма чистого приведенного дохода по реальному инвестиционному проекту;

ЧДП — сумма чистого денежного потока (приведенная к настоящей стоимости) за весь

период эксплуатации инвестиционного проекта (до начала новых инвестиций в его реконструкцию или модернизацию). Если полный период эксплуатации до начала нового инвестирования в данный объект определить сложно, его принимают в расчетах в размере 5 лет;

ИК — сумма инвестируемого капитала в реализацию реального проекта (при разновременности вложений приведенная к настоящей стоимости).

Инвестиционный проект, по которому показатель чистого приведенного дохода является отрицательной величиной или равен нулю, должен быть отвергнут, так как он не принесет предприятию дополнительный доход на вложенный капитал. Инвестиционные проекты с положительным значением показателя чистого приведенного дохода позволяют увеличить капитал предприятия и его рыночную стоимость.

2. Индекс доходности инвестиций [*profitability index; PI*]. Он позволяет соотнести объем инвестируемого капитала с предстоящей суммой чистого денежного потока по проекту. Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ИДИ} = \frac{\text{ЧДП}}{\text{ИК}},$$

где ИДИ — индекс доходности инвестиций по проекту;

ЧДП — сумма чистого денежного потока (приведенная к настоящей стоимости) за весь период эксплуатации инвестиционного проекта;

ИК — сумма инвестируемого капитала в реализацию инвестиционного проекта (при разновременности вложений приведенная к настоящей стоимости).

Если значение индекса доходности инвестиций меньше единицы или равно ей, инвестиционный проект должен быть отвергнут в связи с тем, что он не принесет дополнительный доход предприятию. Иными словами, к реализации могут быть приняты

инвестиционные проекты только со значением показателя индекса доходности инвестиций выше единицы.

3. Период окупаемости [*payback period; P P*]. Он является одним из наиболее распространенных и понятных показателей оценки эффективности реального инвестиционного проекта, так как позволяет судить о том, как быстро возвратятся средства, вложенные в его реализацию. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$ПО = \frac{ИК}{ЧДП_n},$$

где ПО — период окупаемости инвестируемого капитала по реальному проекту (в количестве месяцев или лет);

ИК — сумма инвестируемого капитала в реализацию инвестиционного проекта (при одновременности вложений приведенная к настоящей стоимости);

ЧДП_n — средняя сумма чистого денежного потока (приведенная к настоящей стоимости) в периоде (при краткосрочных вложениях этот период принимается за один месяц, а при долгосрочных — за один год).

Если расчетный период окупаемости устраивает инвестора, то реальный проект может быть принят к реализации. Недостатком этого показателя является то, что он не учитывает те суммы чистого денежного потока, которые формируются после периода окупаемости инвестиций. Так, по инвестиционным проектам с длительным сроком эксплуатации после периода их окупаемости может быть получена гораздо большая сумма чистого приведенного дохода, чем по инвестиционным проектам с коротким периодом эксплуатации (при аналогичном и даже более быстром периоде окупаемости).

4. Внутренняя ставка доходности [*internal rate of return; IRR*]. Этот показатель рассматривается как один из важнейших в системе оценки эффективности реальных инвестиционных проектов. Он характеризу-

ет уровень доходности конкретного инвестиционного проекта, выражаемый дисконтной ставкой, по которой будущая стоимость чистого денежного потока от инвестиций приводится к настоящей стоимости инвестируемых средств. Внутреннюю норму доходности можно охарактеризовать как дисконтную ставку, при которой чистый приведенный доход в процессе дисконтирования будет приведен к нулю. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{ВСД} = \sqrt[n]{\frac{\text{ЧДП}}{\text{ИК}}} - 1,$$

где **ВСД** — внутренняя ставка доходности по реальному инвестиционному проекту (выраженная десятичной дробью);

ЧДП — сумма чистого денежного потока, приведенного к настоящей стоимости;

ИК — сумма инвестированного капитала в реализацию инвестиционного проекта (при разновременности вложений приведенная к настоящей стоимости);

n — число периодов дисконтирования.

Значение показателя **ВСД** может быть определено по специальным таблицам для финансовых вычислений.

Показатель внутренней ставки доходности наиболее приемлем для сравнительной оценки не только в рамках рассматриваемых инвестиционных проектов, но и в более широком диапазоне, например в сравнениях с уровнем рентабельности активов, уровнем рентабельности собственного капитала, уровнем доходов по альтернативному инвестированию (если внутренняя ставка доходности превышает рыночную ставку процента, инвестиционный проект считается эффективным). На предприятии может быть установлен в качестве норматива показатель "предельной внутренней ставки доходности" и инвестиционные проекты с более низким его значением будут автоматически отклоняться как не соответствующие требованиям эффективности реального инвестирования.

ОЧЕРЕДНОСТЬ УДОВЛЕТВОРЕНИЯ ТРЕБОВАНИЙ КРЕДИТОРОВ [creditors satisfy sequence] — порядок распределения средств от продажи имущества предприятия-банкрота между кредиторами. Система очередности удовлетворения финансовых требований кредиторов при продаже имущества обанкротившегося предприятия приведена на рисунке 42.



Рисунок 42. Очередность распределения средств, вырученных от продажи имущества предприятия-банкрота.

В процессе распределения средств требования каждой последующей очереди удовлетворяются после полного удовлетворения требований предыдущей очереди. В случае недостаточности средств от продажи имущества для полного удовлетворения всех требований одной очереди, претензии удовлетворяются пропорционально причитающейся каждому кредитору сумме.

ПЕРВИЧНЫЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК [primary stock market] — рынок ценных бумаг, на котором осуществляется первичное размещение их эмиссии. Это размещение обычно организует *андеррайтер (инвестиционный дилер)*, который самостоятельно или с группой других андеррайтеров покупает весь (или основной) объем эмитированных ценных бумаг с целью последующей их продажи инвесторам более мелкими партиями.

ПЕРЕМЕННЫЕ ЗАТРАТЫ (ИЗДЕРЖКИ) [variable costs; VC; variable expenses] — текущие затраты предприятия, сумма которых находится в прямой зависимости от объема его производственной или сбытовой деятельности (см. “затраты”).

ПЕРИОД ОБОРОТА [turnover period] — время (число дней, месяцев, лет), в течение которого активы или капитал оборачиваются на предприятии в процессе его производственно-коммерческой деятельности (см. “коэффициенты оценки оборачиваемости активов”, “коэффициенты оценки оборачиваемости капитала”).

ПЛАВАЮЩАЯ СТАВКА ПРОЦЕНТА [floating rate] - регулярно пересматриваемая в соответствии с условиями кредитного (депозитного) соглашения ставка процента с учетом темпа инфляции, изменения учетной ставки Национального банка и других факторов.

ПЛАВАЮЩИЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС [floating exchange ratio] — пересматриваемый в соответствии с условиями контракта курс расчетной валюты при осуществлении платежей в соответствии с его уровнем на валютном рынке на момент расчетов.

ПЛАН ДОХОДОВ И РАСХОДОВ ПРЕДПРИЯТИЯ [**operating income-experiences plan**] — один из основных видов текущего финансового плана предприятия, составляемый на первоначальном этапе этого планирования (так как ряд его показателей служит исходной базой разработки других видов финансового плана). Целью разработки этого плана является определение суммы чистой прибыли от **производственно-коммерческой** деятельности предприятия.

В процессе разработки этого плана должна быть обеспечена четкая взаимосвязь планируемых показателей доходов (валового и чистого) от реализации продукции, издержек, налоговых платежей, балансовой и чистой прибыли предприятия. Примерная обобщенная форма плана доходов и расходов предприятия по производственно-коммерческой деятельности приведена в таблице 7.

Таблица 7.

Примерная **форма** плана доходов и расходов
по **производственно-коммерческой**
деятельности **предприятия**

Показатели	Кварталы				Итого за год
	I	II	III	IV	
1	2	3	4	5	6
1. Валовой доход от реализации продукции — сумма — уровень в % к объему реализации продукции					
2. Налоговые платежи за счет доходов — средняя ставка в % к доходу — сумма					
3. Чистый доход от реализации продукции — сумма — уровень в % к объему реализации продукции					
4. Издержки — всего — сумма					

1	2	3	4	5	6
— уровень в % к объему реализации продукции в т.ч.: постоянные — сумма переменные — сумма — уровень в %					
5. Балансовая прибыль от реализации продукции — сумма — уровень в % к объему реализации продукции					
6. Налоговые платежи за счет прибыли — средняя ставка в % к балансовой прибыли — сумма					
7. Чистая прибыль от реализации продукции — сумма — уровень в % к объему реализации продукции					

ПЛАН ПОСТУПЛЕНИЯ И РАСХОДОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ [cash income-expenses plan] — один из основных видов текущего финансового плана предприятия, отражающий результаты прогнозирования его денежных потоков. Целью разработки этого плана является обеспечение постоянной платежеспособности предприятия на всех этапах планового периода. Учитывая важную роль показателей этого плана в предотвращении угрозы банкротства предприятия, они рассчитываются обычно в разрезе кварталов, а в рамках предстоящего квартала — в помесечной разбивке (получая дальнейшую детализацию в *платежном календаре*). В этом плане должна быть обеспечена четкая взаимосвязь показателей остатка денежных средств на начало периода, их поступления в плановом периоде, их расходования в плановом периоде и остатка денежных средств на конец периода.

Показатели этого плана характеризуются балансовой связью следующего вида:

$$\text{ОДС}_\text{н} + \text{ПДС} = \text{РДС} + \text{ОДС}_\text{к},$$

где $\text{ОДС}_\text{н}$ — остаток денежных средств на начало планируемого периода;

ПДС — объем поступления денежных средств в планируемом периоде;

РДС — объем расходования денежных средств в планируемом периоде;

$\text{ОДС}_\text{к}$ — остаток денежных средств на конец планируемого периода.

При осуществлении предприятием внешнеэкономических операций сумма денежных средств в иностранной валюте пересчитывается в национальную валюту по курсу, действующему на начало планового периода (в плановом периоде этот курс не прогнозируется).

Примерная обобщенная форма плана поступления и расходования денежных средств приведена в таблице 8.

Таблица 8.

Примерная **форма плана** поступления
и расходования **денежных средств**

Показатели	Кварталы				Итого за год
	I	II	III	IV	
1	2	3	4	5	6
1. Остаток денежных средств на начало периода 2. Поступление денежных средств всего в т.ч.: — за счет реализации продукции — за счет реализации имущества — за счет инкассации дебиторской задолженности прошлого периода — за счет предоставленных кредитов — за счет других источников					

Окончание таблицы 8.

1	2	3	4	5	6
3. Расходование денежных средств всего в т.ч.: — на приобретение сырья, материалов, товаров — на текущие затраты, входящие в состав издержек (кроме амортизационных отчислений) — на уплату налогов с доходов и прибыли — на возврат основной суммы долга по ранее полученным кредитам — на выплату дивидендов, процентов и премий за счет прибыли — на другие цели 4. Остаток денежных средств на конец периода					

Для более детального обоснования планируемых объемов поступления и расходования денежных средств их потоки прогнозируются по видам хозяйственной деятельности предприятия: операционной (производственно-коммерческой), инвестиционной, финансовой. Такая детализация расчетов служит одновременно основой определения *чистого денежного потока* по каждому из этих видов хозяйственной деятельности и по предприятию в целом. Примерная схема элиминирования объемов поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных видов деятельности предприятия приведена в таблице 9.

ПЛАН ФОРМИРОВАНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ [financial sources income-expenses plan] — один из основных видов текущего финансового плана предприятия, завершающего процесс этого планирования. Целью разработки этого

Таблица 9.

Примерная схема статей **поступления** и **расходования** денежных **средств** по **основным** видам **хозяйственной деятельности предприятия**

ПОСТУПЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ		РАСХОДОВАНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ	
Источники поступления	Сумма	Направления расходования	Сумма
1	2	3	4
I. ОПЕРАЦИОННАЯ (ПРОИЗВОДСТВЕННО-КОММЕРЧЕСКАЯ) ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
1. Реализация продукции 2. Инкассация дебиторской задолженности прошлого периода 3. Прочие источники		1. Приобретение сырья, материалов, товаров 2. Текущие затраты, входящие в состав себестоимости продукции (без сумм уплаты процентов за кредит и амортизационных отчислений) 3. Уплата налогов по операционной деятельности 4. Прочие направления расходования	
Итого поступление денежных средств		Итого расходование денежных средств	
II. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
1. Продажа материальных, нематериальных и финансовых активов 2. Сумма процентов (дивидендов) по ценным бумагам, паям 3. Прочие источники		1. Затраты денежных средств на осуществление реального инвестирования 2. Затраты денежных средств на осуществление финансового инвестирования	

1	2	3	4
		3. Уплата налогов по инвестиционной деятельности 4. Прочие направления расходования	
Итого поступление денежных средств		Итого расходование денежных средств	
III. ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
1. Дополнительная эмиссия акций (привлечение дополнительного паевого капитала) 2. Эмиссия облигаций 3. Кредиты и ссуды полученные 4. Прочие источники		1. Погашение обязательств по полученным кредитам и ссудам 2. Погашение облигаций 3. Выкуп акций (паев) 4. Уплата процентов по облигациям, кредитам, займам, а также дивидендов по акциям 5. Уплата налогов по финансовой деятельности 6. Прочие направления расходования	
Итого поступление денежных средств		Итого расходование денежных средств	
Всего поступление денежных средств		Всего расходование денежных средств	

плана является аккумуляция и целенаправленное расходование финансовых ресурсов, обеспечивающих экономическое развитие предприятия в предстоящем периоде. Он разрабатывается на основе ранее сформированных *плана доходов и расходов по производственно-коммерческой деятельности, плана поступления и расходования денежных средств и балан-*

сового плана. Примерная форма плана формирования и использования финансовых ресурсов предприятия приведена в таблице 10.

Таблица 10.

Примерная **форма** годового (квартального) плана **формирования** и использования **финансовых ресурсов** предприятия

Источники формирования	Сумма	Направления использования	Сумма
1	2	3	4
1. Остаток свободных финансовых средств на начало периода 2. Поступление средств за счет чистой прибыли 3. Поступление средств за счет амортизационных отчислений 4. Поступление собственных финансовых ресурсов из других внутренних источников 5. Поступление собственных финансовых ресурсов из внешних источников 6. Привлечение долгосрочных финансовых кредитов 7. Привлечение краткосрочных финансовых кредитов 8. Привлечение товарных кредитов		1. Использование прибыли на цели потребления (выплату дивидендов, процентов, премий) 2. Прирост резервного фонда 3. Прирост оборотных активов 4. Финансирование реальных инвестиционных проектов и инвестиционных программ 5. Финансирование долгосрочных финансовых вложений 6. Погашение суммы основного долга по финансовым кредитам 7. Погашение суммы основного долга по товарным кредитам 8. Прочие направления использования финансовых ресурсов	

1	2	3	4
9. Прирост внутренней кредиторской задолженности 10. Поступление заемных средств из других источников		9. Остаток свободных финансовых средств на конец периода	
Итого		Итого	

ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ [solvensy] — способность предприятия своевременно рассчитываться по своим финансовым обязательствам за счет достаточного наличия готовых средств платежа (остатка денежных средств) и других ликвидных активов. Уровень платежеспособности предприятия оценивается обширной системой показателей (см. *коэффициенты оценки платежеспособности предприятия*).

ПЛАТЕЖНЫЙ КАЛЕНДАРЬ [schedule of payments] — один из видов оперативного финансового плана предприятия, разрабатываемый по отдельным видам движения денежных средств (налоговый платежный календарь, платежный календарь по расчетам с поставщиками, платежный календарь по обслуживанию кредита и т.п.) и по предприятию в целом (в этом случае он детализирует текущий финансовый план поступления и расходования денежных средств).

Платежный календарь составляется обычно на предстоящий месяц (в разбивке по дням, неделям и декадам). Он состоит из следующих двух разделов: а) график расходования денежных средств (или график предстоящих платежей); б) график поступления денежных средств. График расходования денежных средств отражает сроки и суммы платежей предприятия в предстоящем периоде по всем (или конкретным) видам его финансовых обязательств. График поступления денежных средств разрабатывается по тем видам движения этих средств, по которым имеется возвратных их поток; он фиксирует

сроки и суммы предстоящих платежей в пользу предприятия.

Платежный календарь разрабатывается с целью своевременного погашения неотложных финансовых обязательств предприятия и обеспечения постоянной его платежеспособности в текущем периоде.

ПОГЛОЩЕНИЕ [takeover] — приобретение холдинговой или иной компанией предприятия в форме целостного имущественного комплекса (с сохранением или без сохранения статуса его юридического лица). Поглощение может выступать как одна из форм *санации* предприятия. В процессе поглощения предприятия часто преследуется цель получения дополнительного эффекта в виде *синергизма*.

ПОЛИТИКА АНТИКРИЗИСНОГО ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ [anticrisis financial policy] — часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в разработке системы методов предварительной диагностики угрозы банкротства и "включения" механизмов финансового оздоровления предприятия, обеспечивающих его выход из кризисного состояния.

Реализация политики антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства предусматривает:

а) периодическое исследование *финансового состояния предприятия* с целью раннего обнаружения признаков его кризисного развития, вызывающих угрозу банкротства (см. *"диагностика банкротства"*);

б) определение масштабов кризисного состояния предприятия, которое может идентифицироваться как "легкий кризис", "глубокий кризис" и "катастрофа" (см. *масштаб кризисного финансового состояния*);

в) изучение основных факторов, обусловивших (и обуславливающих в предстоящем периоде) кризисное развитие предприятия. В процессе этого изучения такие факторы группируются по основным определяющим признакам; исследуется степень влияния отдельных факторов на формы и масштабы кризисного финансового состояния предприятия; прогнози-

руется развитие основных факторов, оказывающих такое негативное влияние (см. *факторы кризисного финансового развития*).

г) формирование целей и выбор основных механизмов антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства. Цели и механизмы антикризисного финансового управления должны соответствовать масштабам кризисного состояния предприятия и учитывать прогноз развития основных факторов, определяющих угрозу банкротства. С учетом этих условий финансовый менеджмент на данном этапе может быть направлен на реализацию трех принципиальных целей: обеспечение финансового оздоровления предприятия за счет реализации внутренних резервов хозяйственной деятельности; достижение финансового оздоровления предприятия за счет внешней помощи и частичной его реорганизации; прекращение хозяйственной деятельности и начало процедуры банкротства (в связи с невозможностью финансового оздоровления). Соответственно этим целям формируются и соответствующие системы механизмов финансового управления предприятием при угрозе банкротства, которые составляют содержание последующих этапов разработки политики;

д) внедрение внутренних механизмов финансовой стабилизации предприятия. Эти механизмы призваны обеспечить реализацию срочных мер по возобновлению платежеспособности и восстановлению финансовой устойчивости предприятия за счет внутренних резервов. Они основаны на последовательном определении моделей управленческих решений, выбираемых в соответствии со спецификой хозяйственной деятельности предприятия и масштабами кризисных явлений в его развитии. В системе кризисного финансового управления этому направлению политики уделяется первостепенное внимание (см. *“внутренние механизмы финансовой стабилизации”*);

е) выбор эффективных форм санации предприятия. Если масштабы кризисного финансового состояния предприятия не позволяют выйти из него за счет реализации внутренних резервов, предпри-

ятие вынуждено прибегнуть к внешней помощи, которая обычно принимает форму его санации. Санация предприятия может проводиться как до, так и в процессе производства дела о банкротстве. В первом случае предприятие само может выступить инициатором своей санации и выбора ее форм. В процессе санации необходимо обосновать выбор наиболее эффективных ее форм с тем, чтобы в возможно более короткие сроки достичь финансового оздоровления и не допустить объявления банкротства предприятия (см. *“санация”*);

ж) финансовое обеспечение ликвидационных процедур при банкротстве предприятия. В большинстве случаев такое обеспечение носит вынужденный характер и реализуется законодательством. Осуществление ликвидационных процедур последует за принятием решения арбитражного суда о признании предприятия банкротом (случаи самоликвидации, не связанные с финансовыми причинами и банкротством предприятия, в политике антикризисного финансового управления не рассматриваются). Финансовое обеспечение ликвидационных процедур связано с разработкой соответствующего бюджета, подготовкой активов к реализации, обеспечением удовлетворения требований кредиторов за счет реализуемого имущества (см. *“ликвидационные процедуры при банкротстве”*, *“очередность удовлетворения требований кредиторов”*).

ПОЛИТИКА ПРИВЛЕЧЕНИЯ БАНКОВСКОГО КРЕДИТА [bank loans drawing policy] — часть общей политики привлечения заемных средств, конкретизирующей условия привлечения, использования и обслуживания банковского кредита.

Разработка политики привлечения банковского кредита предусматривает:

1. **Определение целей использования привлекаемого банковского кредита.** Так как различные формы банковского кредита в полной мере могут удовлетворить весь спектр потребностей предприятия в заемных средствах (в этом проявляется универсальность банковского кредита), цели его использования

вытекают из общих целей привлечения заемного капитала (см. *"политика привлечения заемных средств"*).

2. Определение соотношения различных видов банковского кредита, привлекаемого на кратко- и долгосрочной основе. Базу определения такого соотношения составляет общая потребность предприятия в кратко- и долгосрочном заемном капитале.

На первом этапе расчетов определяется какой объем потребности предприятия в краткосрочном заемном капитале может быть удовлетворен за счет альтернативных источников (товарного кредита, прироста внутренней кредиторской задолженности, краткосрочных небанковских кредитов и т.п.) и соответственно выявляется потребность в краткосрочном банковском кредите.

На втором этапе расчетов аналогичные вычисления проводятся с целью выявления потребности в долгосрочном банковском кредите (альтернативными источниками в этом случае могут служить долгосрочные небанковские ссуды, эмиссия облигаций и т.п.).

На третьем этапе в рамках потребности в кратко- и долгосрочном банковском кредите определяются конкретные виды привлекаемого банковского кредита и их соотношение (см. *"банковский кредит"*).

3. Изучение и оценка коммерческих банков — потенциальных кредиторов предприятия. В процессе такого изучения исходя из видов кредитов формируется перечень банков, которые могут предоставить предприятию кредиты намечаемых видов. В результате составления этого перечня осуществляется оценка банков (такая оценка проводится лишь по привлекательности кредитной политики банка — рейтинг банка, рассчитанный по другим показателям его деятельности, в данном случае не является определяющим и может служить лишь вспомогательным ориентиром при его оценке).

4. Сопоставление условий возможного привлечения отдельных видов кредитов у разных банков. Основу такого сопоставления составляет расчет показателя *"грант—элемент"* и ранжирование банков по этому показателю (по сопоставимым видам банковского кредита).

5. Обеспечение условий эффективного использования банковского кредита. Так как банковский кредит представляет собой один из наиболее дорогих видов привлекаемого заемного капитала, обеспечению условий эффективного его использования должно уделяться первостепенное внимание. Уровень рентабельности хозяйственных операций, для осуществления которых привлекается банковский кредит, должен превышать уровень кредитной ставки.

6. Обеспечение контроля за текущим обслуживанием банковского кредита. Текущее обслуживание банковского кредита заключается в своевременной и полной уплате процентов по нему в соответствии с условиями заключенных кредитных договоров. Эти платежи включаются в *платежный календарь* и контролируются в процессе *мониторинга текущей финансовой деятельности* предприятия.

7. Обеспечение своевременного и полного возврата основной суммы долга по банковским кредитам.

Разработанная предприятием политика привлечения банковского кредита должна корреспондировать по основным своим параметрам с соответствующими параметрами кредитной политики банков в условиях сложившейся конъюнктуры финансового рынка.

ПОЛИТИКА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ [loans drawing policy] — часть общей финансовой стратегии, заключающейся в обеспечении наиболее эффективных форм и условий привлечения заемного капитала в соответствии с потребностями развития предприятия.

Разработка политики привлечения заемных средств осуществляется по следующим этапам:

1. Анализ привлечения и использования заемных средств на предприятии. Целью такого анализа является выявление состава и форм привлечения заемных средств предприятием, а также оценка эффективности их использования.

В процессе анализа изучается динамика общего объема привлечения заемных средств, определяются основные формы их привлечения по видам кредита и периоду их привлечения, изучается состав конкрет-

ных кредиторов и условия предоставления ими кредитов, оценивается эффективность использования заемных средств в целом и отдельных их форм. Результаты этого анализа служат для оценки целесообразности использования заемных средств на предприятии в сложившихся объемах и формах.

2. Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде. Эти средства привлекаются предприятием на строго целевой основе, что является одним из условий последующего эффективного их использования. Основными целями привлечения заемных средств предприятиями являются:

а) пополнение необходимого объема постоянной части оборотных активов. В настоящее время большинство предприятий, осуществляющих производственную деятельность, не имеют возможности финансировать полностью эту часть оборотных активов за счет собственного капитала. Значительная часть этого финансирования осуществляется за счет заемных средств;

б) обеспечение формирования переменной части оборотных активов. Какую бы модель финансирования активов не использовало предприятие, во всех случаях переменная часть оборотных активов частично или полностью финансируется за счет заемных средств;

в) формирование недостающего объема инвестиционных ресурсов. Целью привлечения заемных средств в этом случае выступает необходимость ускорения реализации отдельных реальных проектов предприятия (новое строительство, реконструкция, модернизация);

г) обеспечение социально-бытовых потребностей своих работников. В этих случаях заемные средства привлекаются для выдачи ссуд своим работникам на индивидуальное жилищное строительство, обустройство садовых и огородных участков и на другие аналогичные цели;

д) другие временные нужды. Принцип целевого привлечения заемных средств обеспечивается и в этом случае, хотя такое их привлечение осуществляется обычно на короткие сроки и в небольших объемах.

3. Определение предельного объема привлечения заемных средств. Максимальный объем этого привлечения диктуется двумя основными условиями:

а) предельным эффектом *финансового леввериджа*. Так как объем собственных финансовых ресурсов формируется на предшествующем этапе, общая сумма используемого собственного капитала может быть определена заранее. По отношению к ней рассчитывается коэффициент финансового леввериджа (коэффициент финансирования), при котором его эффект будет максимальным. С учетом суммы собственного капитала в предстоящем периоде и рассчитанного коэффициента финансового леввериджа вычисляется предельный объем заемных средств, обеспечивающий эффективное использование собственного капитала;

б) обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия. Она должна оцениваться не только с позиций самого предприятия, но и с позиций возможных его кредиторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств.

С учетом этих требований предприятие устанавливает лимит использования заемных средств в своей хозяйственной деятельности.

4. Определение соотношения заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе. Расчет такого соотношения основывается на целях использования заемных средств в предстоящем периоде. На долгосрочный период (свыше 1 года) заемные средства привлекаются, как правило, для расширения объема основных средств и формирования других потребностей реального инвестирования (хотя при *консервативной политике финансирования активов* заемные средства на долгосрочной основе привлекаются и для обеспечения формирования постоянной части оборотного капитала). На краткосрочный период заемные средства привлекаются для всех остальных целей их использования.

Расчет необходимого размера заемных средств в рамках каждого периода осуществляется в разрезе отдельных целевых направлений их предстоящего использования. Целью этих расчетов является установ-

ление сроков использования привлекаемых заемных средств для оптимизации соотношения долго- и краткосрочных их видов. В процессе этих расчетов определяется полный и средний срок использования заемных средств (см. *"срок использования заемных средств"*).

5. Определение форм привлечения заемных средств. Эти формы дифференцируются в разрезе финансового (банковского) кредита; товарного (коммерческого) кредита; прочих форм. Выбор форм привлечения заемных средств предприятие осуществляет исходя из целей и специфики своей хозяйственной деятельности (см. *"банковский кредит"*; *"товарный кредит"*).

6. Определение состава кредиторов. Этот состав определяется формами привлечения заемных средств. Основными кредиторами предприятия являются обычно его постоянные поставщики, с которыми установлены длительные коммерческие связи, а также коммерческий банк, осуществляющий его расчетно-кассовое обслуживание.

7. Формирование эффективных условий привлечения кредитов. К числу важнейших из этих условий относятся: срок предоставления кредита (оптимальным считается срок, в течение которого полностью реализуется цель привлечения кредита); ставка процента за кредит (см. *"кредитный процент"*); условия выплаты суммы процента; условия выплаты основной суммы долга; прочие условия, связанные с получением кредита.

8. Обеспечение эффективного использования кредита. Критерием такой эффективности выступают показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала (см. *"коэффициенты оценки оборачиваемости капитала"*; *"коэффициенты оценки рентабельности"*).

9. Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам. С целью этого обеспечения по наиболее крупным кредитам может заранее резервироваться специальный возвратный фонд. Платежи по обслуживанию кредитов включаются в платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

На предприятиях, привлекающих большой объем заемных средств в широком диапазоне их форм общая политика привлечения заемных средств детализируется затем в разрезе этого привлечения (см. *"политика привлечения товарного кредита"*; *"политика привлечения банковского кредита"*).

ПОЛИТИКА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ТОВАРНОГО (КОММЕРЧЕСКОГО) КРЕДИТА [**commercial credits drawing policy**] — часть общей политики привлечения заемных средств, конкретизирующая условия привлечения, использования и обслуживания товарного (коммерческого) кредита. Привлекая к использованию заемный капитал в этой форме, предприятие ставит своей основной целью максимальное удовлетворение потребности в финансировании за этот счет формируемых запасов сырья и материалов (в торговле — запасов товаров) и снижение общей стоимости привлечения заемных средств (стоимость привлечения товарного кредита обычно ниже, чем финансового).

Разработка политики привлечения товарного (коммерческого) кредита предусматривает:

1. Формирование принципов привлечения товарного (коммерческого) кредита и определение основных его видов. Этот кредит носит целевой характер, поэтому потребность в нем определяется с учетом планируемого объема запасов сырья и материалов (в торговле — запасов товаров). Принципы привлечения товарного кредита формируются с учетом сложившейся хозяйственной практики; структуры и периодичности закупок сырья, материалов и товаров; длительности хозяйственных связей с партнерами и ряда других условий. Эти же условия определяют и основные виды привлекаемого товарного кредита (см. *"товарный кредит"*).

2. Определение среднего периода использования товарного (коммерческого) кредита. Для прогнозирования этого показателя рассчитывается средний период оборота коммерческого кредита в предшествующем периоде. В него вносятся соответствующие коррективы с учетом разработанных принципов и видов его привлечения на предстоящий период.

3. Оптимизацию условий привлечения товарного (коммерческого) кредита. Процесс этой оптимизации предусматривает разработку соответствующих мероприятий по расширению сферы кредитных отношений с постоянными коммерческими партнерами по товарным операциям; по привлечению новых партнеров с возможностями предоставления товарного кредита; по совершенствованию структуры видов привлекаемого товарного кредита и т.п.

4. Минимизацию стоимости привлечения товарного кредита. Стоимость данной услуги измеряется размером скидки, которую покупатель получает от продавца при осуществлении наличного платежа (товар против денег). Задачей при этом является минимизация стоимости привлечения каждого товарного кредита (за счет продления периода его предоставления). Ни по одному товарному кредиту стоимость привлечения не должна превышать уровень ставки по краткосрочному банковскому кредиту с аналогичным периодом (иначе более выгодным окажется привлечение банковского кредита для расчетов с поставщиком).

5. Обеспечение эффективности использования товарного (коммерческого) кредита. Критерием такой эффективности выступает разница между средним периодом использования этого кредита и средним периодом оборота запасов товарно-материальных ценностей, формирование которых он обслуживает. Чем выше положительное значение этой разницы, тем эффективней использование привлекаемого товарного кредита и выше возможности ускорения возврата долга по нему.

6. Обеспечение своевременных расчетов по товарному (коммерческому) кредиту. При превышении среднего периода использования товарного кредита над средним периодом обращения сформированных за его счет товарно-материальных ценностей финансовые проблемы обеспечения таких расчетов обычно не возникают. В противоположном случае для расчетов должны быть привлечены дополнительные источники денежных активов (по крупным товарным кредитам в этом случае может формироваться специ-

альный возвратный фонд). Расчеты по товарному кредиту включаются в *платежный календарь* и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

В процессе формирования политики привлечения товарного (коммерческого) кредита должна быть обеспечена ее связь с *политикой управления запасами* на предприятии.

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ [non-current assets management policy] — часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в обеспечении своевременного их обновления и высокой эффективности использования. Эта политика разрабатывается на предприятии по следующим основным этапам:

1. **Анализ внеоборотных активов предприятия.** Этот анализ проводится в целях изучения динамики общего их объема и состава, степени их годности, интенсивности обновления и эффективности использования в предшествующем периоде.

2. **Определение размера потребности в приросте внеоборотных активов.** Принципиальная формула для определения необходимого прироста внеоборотных активов (в целом и в разрезе отдельных видов) имеет следующий вид:

$$\Delta BA = PO_{ва} - H_{ва} + B_{ф} + B_{м},$$

где ΔBA — общая потребность в приросте внеоборотных активов в предстоящем периоде;

$PO_{ва}$ — общая потребность во внеоборотных активах предприятия в соответствии с планируемым объемом его производственно-коммерческой деятельности на конец рассматриваемого периода;

$H_{ва}$ — наличие внеоборотных активов на начало рассматриваемого периода;

$B_{ф}$ — предполагаемое выбытие внеоборотных активов в рассматриваемом периоде в связи с их физическим износом;

$B_{м}$ — предполагаемое выбытие внеоборотных активов в рассматриваемом периоде в связи с их моральным износом.

В финансовом менеджменте определение размера потребности в приросте внеоборотных активов (в целом и в разрезе основных фондов и нематериальных активов) осуществляется только в стоимостных показателях (в производственном менеджменте вышеприведенная формула может быть использована и для расчета прироста отдельных видов активов в натуральных показателях).

3. Определение форм удовлетворения потребности в приросте отдельных видов внеоборотных активов. Потребность в этом приросте может быть удовлетворена двумя основными способами: а) путем приобретения новых видов внеоборотных активов в собственность предприятия (сюда же относится и строительство собственных зданий, помещений, сооружений); б) путем их аренды (лизинга). Критерием принятия управленческих решений в каждом конкретном случае выступает сравнение эффективности денежных потоков по каждой из этих форм (см. *“аренда”*).

4. Обеспечение повышения эффективности использования внеоборотных активов. Рост эффективности использования внеоборотных активов позволяет сократить потребность в них, так как между этими двумя показателями существует обратная зависимость. Следовательно, мероприятия по обеспечению повышения эффективности использования внеоборотных активов можно рассматривать как мероприятия по сокращению потребности в заемном капитале и повышению темпов экономического развития предприятия за счет более рационального использования собственных финансовых ресурсов.

5. Формирование оптимальной структуры источников финансирования внеоборотных активов. Это финансирование сводится к двум вариантам. Первый из них основывается на том, что весь объем формируемых внеоборотных активов финансируется исключительно за счет собственного капитала. Второй из них основан на смешанном финансировании внеоборотных активов за счет собственного и долгосрочного заемного капитала. С учетом сформированной структуры источников разрабатывается баланс финансирования внеоборотных активов.

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ [receivable management policy] — составная часть общей политики управления оборотными активами, заключающаяся в оптимизации общего ее размера и обеспечении своевременной ее инкассации.

Разработка на предприятии политики управления дебиторской задолженностью предполагает:

1. Анализ динамики и состава дебиторской задолженности, а также периода ее инкассации в предшествующем периоде. В процессе этого анализа используется обширная система показателей ее оценки (см. *"дебиторская задолженность"*).

2. Формирование принципов осуществления расчетов предприятия с контрагентами на предстоящий период. Эти принципы должны быть дифференцированы по отношению к поставщикам сырья и материалов и покупателям готовой продукции и определять два основных направления: а) формирование приемлемых для предприятия сроков платежей; б) формирование приемлемых форм расчета с контрагентами.

При формировании приемлемых сроков платежей с поставщиками продукции следует иметь в виду, что наиболее эффективной является ее оплата по факту поставки или с отсрочкой платежа, а с покупателями продукции — полная или частичная ее предоплата. Однако при этом должна быть учтена сложившаяся практика их осуществления в отношениях с коммерческими партнерами.

При формировании приемлемых форм расчета следует иметь в виду, что при покупке продукции наиболее эффективными являются расчеты с использованием векселей, а при продаже продукции — расчеты посредством аккредитива (при предоплате форма расчетов может быть избрана любая).

3. Выявление финансовых возможностей предоставления предприятием товарного (коммерческого) или потребительского кредита. Осуществление этих форм кредита требует наличия у предприятия достаточных резервов высоколиквидных активов для обеспечения платежеспособности на случай несвоевременного выполнения контрагентами принятых на себя обязательств.

4. Определение возможной суммы оборотных активов, отвлекаемых в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту, а также по выданным авансам. Расчет этой суммы основывается на объеме закупки и продажи продукции; сложившейся практики кредитования контрагентов; сумме оборотных активов предприятия, в том числе сформированных за счет собственных финансовых средств; формировании необходимого минимального уровня высоколиквидных активов, обеспечивающих постоянную платежеспособность предприятия; правовых условиях обеспечения взыскания дебиторской задолженности и других. При определении возможной суммы средств, отвлекаемых в дебиторскую задолженность по товарным операциям, следует иметь в виду, что ограничение практики предоставления товарного кредита отрицательно влияет на рост объема деятельности и формирование устойчивых коммерческих связей, в то время как слишком либеральная политика его предоставления может вызвать чрезмерное отвлечение финансовых средств, снизить платежеспособность предприятия, вызвать впоследствии значительные расходы по взысканию долгов, а в конечном счете снизить рентабельность используемого капитала.

5. Определение состава и оценка предстоящих дебиторов по товарным операциям.

По товарному (коммерческому) кредиту такая оценка осуществляется обычно по следующим пяти критериям: а) репутация партнера в деловом мире; б) объем хозяйственных операций с партнером, их стабильность; в) платежеспособность партнера; г) результативность его хозяйственной деятельности; д) конъюнктурная стадия (подъем, спад и т.п.) в отрасли, в которой партнер осуществляет свою деятельность. Состав предстоящих дебиторов по товарному кредиту формируется прежде всего из числа хозяйственных контрагентов, с которыми у предприятия сложились длительные коммерческие связи.

По потребительскому кредиту определяется перечень групп товаров, по которым предоставляется этот кредит. При этом следует исходить из состоя-

ния конъюнктуры товарного рынка, размеров и оборачиваемости товарных запасов; уровня реальных денежных доходов покупателей соответствующих товаров; практики предоставления потребительского кредита предприятиями-конкурентами и других условий. Перечень товаров, по которому торговое предприятие предоставляет потребительский кредит, должен периодически обновляться с учетом изменений перечисленных условий на потребительском рынке.

Результатом оценки является формирование состава оцениваемых дебиторов по следующим категориям: а) партнеры, которым кредит может быть предоставлен в максимальном объеме ("первоклассные заемщики"); б) партнеры, которым кредит предоставляется в ограниченном размере; в) партнеры, которым кредит не предоставляется.

6. Лимитирование размеров предоставляемого кредита. Определение предельных размеров предоставляемого кредита должно исходить из финансовых возможностей предприятия, прогнозируемого числа получателей кредита и оценки уровня кредитного риска. Фиксированный максимальный предел суммы задолженности ("*кредитный лимит*") может быть дифференцирован по группам предстоящих дебиторов.

7. Оценка размера финансовых потерь от отвлечения оборотных активов и возможностей их компенсации. Основу такой оценки составляют методы наращения или дисконтирования настоящей или будущей стоимости долга. Используемая для расчетов ставка процента должна учитывать инфляционную составляющую. Рассчитанная таким образом сумма возможных финансовых потерь от отвлечения оборотных активов должна быть предусмотрена к компенсации путем их включения в цену реализуемой продукции (в размер скидки по реализуемой продукции при осуществлении наличного платежа) или в сумму векселя.

8. Формирование условий обеспечения взыскания дебиторской задолженности. В процессе формирования этих условий определяется система мер, гарантирующих получение суммы долга. К таким мерам относятся: а) оформление товарного кредита

обеспеченным векселем; б) требование страхования дебиторами кредитов, предоставляемых на продолжительный период и другие.

9. Формирование системы штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств. При формировании системы штрафных санкций к дебиторам должны предусматриваться соответствующие пени, штрафы, неустойки, размеры которых должны полностью возмещать все финансовые потери предприятия (потерю дохода, инфляционные потери, возмещение риска снижения уровня платежеспособности и другие). Санкции по потребительскому кредиту могут быть дифференцированы в зависимости от сроков погашения кредита и групп покупателей.

10. Определение процедуры взыскания дебиторской задолженности. Эта процедура должна предусматривать сроки и форму предварительного и последующего напоминаний контрагентом о дате платежа, возможность пролонгирования долга, срока и порядка взыскания долга и другие действия.

11. Использование современных форм рефинансирования дебиторской задолженности. Развитие рыночных отношений и инфраструктуры финансового рынка позволяют использовать в практике финансового менеджмента ряд новых форм управления дебиторской задолженностью — ее рефинансирование, т.е. перевод в другие формы оборотных активов предприятия (денежные активы, краткосрочные ценные бумаги). Основными формами рефинансирования дебиторской задолженности, используемыми в настоящее время, являются факторинг, учет векселей, форфейтинг (см. *“рефинансирование дебиторской задолженности”*).

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ АКТИВАМИ [cash management policy] — часть общей политики управления оборотными активами, заключающаяся в организации эффективного их оборота и оптимизации общего их остатка для обеспечения постоянной платежеспособности предприятия.

Разработка политики управления денежными активами включает следующие основные этапы:

1. Анализ денежного оборота и среднего остатка денежных активов предприятия в предшествующем периоде. В процессе этого анализа изучается движение денежных средств предприятия в разрезе операционной (производственно-коммерческой), инвестиционной и финансовой деятельности; средний остаток денежных средств и его достаточность с позиций обеспечения платежеспособности предприятия; оборачиваемость денежных активов и другие показатели.

2. Формирование денежного оборота на предприятии. В этих целях разрабатывается *план поступления и расходования денежных средств, платежный календарь* и другие документы, обеспечивающие этот оборот.

3. Определение минимально необходимого остатка денежных активов для осуществления текущей хозяйственной деятельности. В процессе этого расчета объем резерва денежных активов в форме краткосрочных финансовых вложений не определяется.

4. Дифференциация минимально необходимого остатка денежных активов в разрезе национальной и иностранной валют. Основой таких расчетов является прогнозируемый объем внешнеэкономических операций и хозяйственных операций на внутреннем рынке.

5. Выявление диапазона колебаний остатка денежных активов по отдельным этапам предстоящего периода. Изучение диапазона этих колебаний осуществляется по динамике ожидаемого остатка денежных активов в процессе их оборота по отдельным месяцам (*план поступления и расходования денежных средств*) и более коротким периодам (*платежный календарь*). Это позволяет выявить максимальный размер остатка денежных активов с учетом неравномерности платежного оборота и определить средний остаток денежных активов предприятия.

6. Корректировка потока платежей с целью уменьшения максимального и среднего остатка денежных активов. Такая корректировка является наиболее ответственным этапом в управлении денежными акти-

вами, так как за счет уменьшения максимального (а соответственно и среднего) остатка денежных активов достигается снижение всего периода операционного (производственно-коммерческого) цикла предприятия.

7. Обеспечение ускорения оборота денежных активов. Это направление предусматривает разработку мероприятий по обеспечению поиска и реализации резервов снижения периода оборота среднего остатка денежных активов.

8. Обеспечение рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов. Это направление призвано реализовать резервы более эффективного использования временно свободных денежных активов (т.е. предотвратить потерю их стоимости во времени) путем формирования эффективного портфеля краткосрочных финансовых вложений.

9. Минимизацию потерь используемых денежных активов от инфляции. По национальной валюте противоинфляционная защита заключается в подборе таких инструментов краткосрочных финансовых вложений временно свободных денежных активов, по которым норма доходности превышает темп инфляции. По иностранной валюте противоинфляционная защита денежных активов обеспечивается выбором соответствующей "сильной" валюты (которая подвержена инфляционным процессам в своей стране в очень незначительной степени).

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ЗАПАСАМИ [inventory management policy] — составная часть общей политики управления оборотными активами предприятия, заключающаяся в оптимизации общего размера и структуры запасов товарно-материальных ценностей с позиций наиболее эффективного осуществления операционного (производственно-коммерческого) цикла.

Разработка политики управления запасами осуществляется на предприятии по следующим основным этапам:

1. Анализ динамики размера, состава и оборачиваемости запасов в предплановом периоде. Основной

задачей этого анализа является выявление уровня обеспеченности объема производственно-коммерческой деятельности предприятия соответствующими запасами сырья, материалов и готовой продукции, а также оценка эффективности их использования. В процессе этого анализа определяются средний размер финансовых средств, авансируемых в формирование запасов в целом и отдельных их видов; выявляются сезонные колебания размера запасов сырья, материалов и готовой продукции; рассчитываются показатели оборачиваемости отдельных видов запасов. Результаты анализа используются в процессе оптимизации запасов в предстоящем периоде.

2. Определение целей формирования запасов. Запасы товарно-материальных ценностей, включаемых в состав оборотных активов, могут создаваться на предприятии с разными целями:

а) обеспечение текущей производственной деятельности (текущие запасы сырья и материалов);

б) обеспечение текущей сбытовой деятельности (текущие запасы готовой продукции);

в) накопление сезонных запасов, обеспечивающих хозяйственный процесс в предстоящем периоде (сезонные запасы сырья, материалов и готовой продукции) и т.п.

3. Определение необходимой потребности в запасах товарно-материальных ценностей, включаемых в состав оборотных активов. Потребность в этих запасах определяется на основе их нормирования, которое является основной формой их оптимизации на предприятии. Нормативы запасов разрабатываются в днях оборота только по запасам текущего хранения (сезонные и другие виды запасов не нормируются).

В процессе определения потребности запасы товарно-материальных ценностей предварительно группируются в разрезе следующих их видов: а) производственные запасы (запасы сырья и материалов, необходимые для производства продукции); б) запасы готовой продукции, предназначенные для обеспечения бесперебойной ее реализации потребителям. В разрезе каждого из видов запасов выделяют текущие запасы и запасы сезонные (и других видов).

Расчет плановой суммы запасов каждого вида (в целом и по основным группам учитываемой их номенклатуры) осуществляется по формуле:

$$З_{\text{п}} = (Н_{\text{тх}} \times О_{\text{о}}) + З_{\text{сх}} + З_{\text{цн}},$$

где $З_{\text{п}}$ — плановая сумма запасов на конец рассматриваемого периода;

$Н_{\text{тх}}$ — норматив запасов текущего хранения в днях оборота;

$О_{\text{о}}$ — однодневный объем производства (для запасов сырья и материалов) или реализации (для запасов готовой продукции) в плановом периоде;

$З_{\text{сх}}$ — планируемая сумма запасов сезонного хранения;

$З_{\text{цн}}$ — планируемая сумма запасов целевого назначения других видов.

4. Определение необходимого объема финансовых средств, авансируемых в формирование товарно-материальных ценностей. Принципиальная формула, по которой определяется необходимый объем финансовых средств, авансируемых в формирование запасов товарно-материальных ценностей, имеет вид:

$$\Phi C_3 = З_{\text{п}} - КЗ_{\text{т}},$$

где ΦC_3 — плановый объем финансовых средств, авансируемых в запасы;

$З_{\text{п}}$ — плановая сумма запасов на конец рассматриваемого периода;

$КЗ_{\text{т}}$ — средняя сумма кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям (ее основу составляет предоставленный предприятию товарный кредит при закупке сырья и материалов).

5. Минимизация текущих затрат по обслуживанию запасов. Процесс движения запасов товарно-материальных ценностей на предприятии состоит из операций по их доставке, приемке, хранению, подготовки к использованию, подсортировки и других. Расходы по обслуживанию этого процесса представляют собой определенную часть этих затрат (издержек)

предприятия. Минимизация этой части издержек является важным условием повышения эффективности хозяйственной деятельности предприятия, так как способствует увеличению его прибыли.

Минимизация текущих затрат по обслуживанию запасов представляет собой оптимизационную задачу, состоящую в определении оптимального размера партии их поступления (поставки). Чем выше размер партии поступления (поставки), тем ниже относительный размер текущих затрат по размещению заказа, доставке продукции и ее приемке. Однако высокий размер партии поступления (поставки) определяет высокий средний размер запаса — если закупать сырье один раз в два месяца, то средний размер его запаса составит 30 дней, а если размер партии поставки сократить вдвое, т.е. закупать сырье один раз в месяц, то средний размер его запаса составит 15 дней (см. рисунок 43). В этих условиях снизится размер текущих затрат по хранению запасов. Расчет оптимального размера партии поступления (поставки), при котором минимизируются совокупные текущие затраты по обслуживанию запасов, осуществляется с использованием *"Модели экономически обоснованного размера заказа"*.

6. Обеспечение своевременного вовлечения в хозяйственный оборот излишних запасов товарно-материальных ценностей. В процессе разработки политики управления запасами должны быть заранее предусмотрены меры по ускорению вовлечения в оборот сверхнормативных запасов. Это обеспечивает высвобождение части финансовых ресурсов, а также снижение размера потерь товарно-материальных ценностей в процессе их хранения. Контроль за состоянием запасов осуществляется в процессе мониторинга текущей хозяйственной деятельности предприятия.

7. Реальное отражение в финансовом учете стоимости запасов товарно-материальных ценностей в условиях инфляции. В связи с изменением номинального уровня цен на товарно-материальные ценности в условиях инфляционной экономики, цены, по которым сформированы их запасы, требуют соответствующей корректировки к моменту производствен-

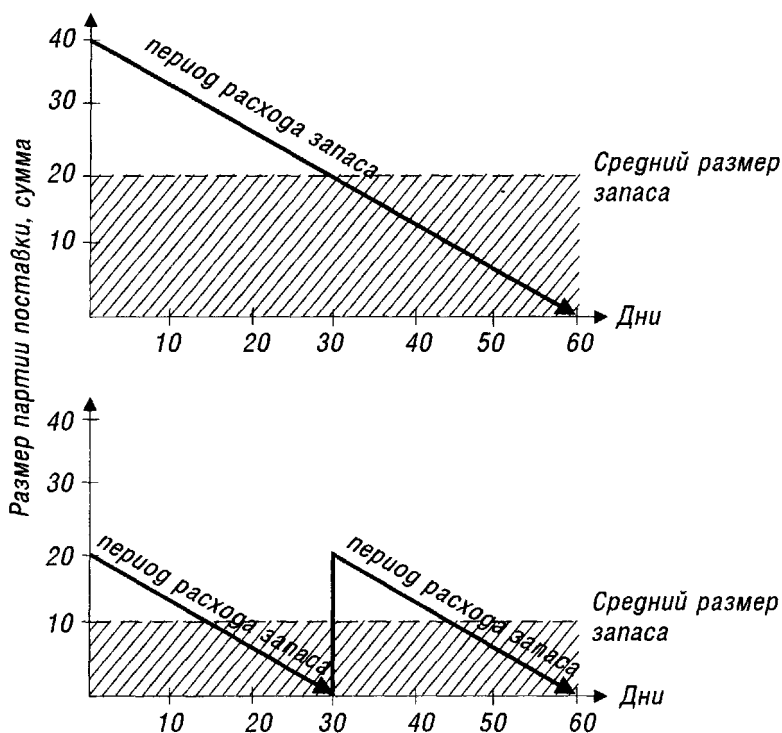


Рисунок 43. Зависимость между размером партии поставки и средним размером запаса (в сумме).

ного потребления или реализации этих активов. Если такая корректировка цен не будет произведена, реальная стоимость запасов этих активов будет снижаться, а соответственно будет снижаться и реальный размер инвестированного в них капитала. Это нарушит объективность оценки состояния и движения этого вида активов в процессе финансового менеджмента.

В практике финансового менеджмента для отражения реальной стоимости запасов может быть использован метод ЛИФО [LIFO], который в отличие от метода ФИФО [FIFO] позволяет получить реальную оценку этих активов в условиях инфляции и эффективней управлять стоимостной формой движения запасов.

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ИННОВАЦИОННЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ [innovations investment management policy] — часть общей инвестиционной политики предприятия, обеспечивающей эффективное формирование и использование инновационной части его нематериальных активов.

Разработка политики управления инновационными инвестициями предприятия осуществляется по следующим этапам:

1. Анализ состояния инновационных активов, используемых предприятием в предшествующем периоде. Целью такого анализа является изучение динамики общего объема и состава используемых инновационных активов, их удельного веса в общем объеме нематериальных и внеоборотных активов предприятия, системы показателей эффективности их использования.

2. Формирование общей потребности в инновационных инвестициях в планируемом периоде в соответствии с используемой инновационной стратегией предприятия. Различают следующие четыре типа инновационной стратегии предприятия, которые определяют объем и виды его инновационных инвестиций:

а) "Все новое — сам". Этот тип инновационной стратегии связан с деятельностью предприятий, самостоятельно разрабатывающих и первыми внедряющих инновации. Общая потребность в инновационных инвестициях при этом типе инновационной стратегии формируется преимущественно за счет объема разработки новой научно-технической продукции в рамках самого предприятия и частично за счет приобретения патентов.

б) "Быстрый второй". Суть этого типа инновационной стратегии заключается в том, что предприятие, наблюдая за инновационной деятельностью своих конкурентов быстро подхватывает и реализует осуществленные ими инновации. Общая потребность в инновационных инвестициях при таком типе инновационной стратегии формируется преимущественно за счет объема разработки научно-технической продукции в форме "инжиниринга" и частично за счет приобретения *ноу-хау*.

в) "Отставание с минимальными затратами". Этот тип инновационной стратегии заключается в том, что предприятие сознательно не осуществляет разработку своими силами новой научно-технической продукции, а ждет ее появления на рынке, используя ее впоследствии при существенном снижении стоимости ее приобретения. Общая потребность в инновационных инвестициях в этом случае формируется преимущественно за счет приобретения *ноу-хау*.

г) "Заполнение пробелов". В основе этого типа инновационной стратегии лежит реализация лишь отдельных элементов инновационной продукции, имеющейся на рынке. Общая потребность в инновационных инвестициях в этом случае формируется в основном за счет объема приобретения неисключительных лицензий на *ноу-хау* и *фрэнчайзинга*.

3. Выбор и оценка стоимости объектов инновационных инвестиций. Этот процесс осуществляется в два этапа.

На первом этапе в разрезе видов инновационных инвестиций, предусмотренных к реализации в соответствии с избранной стратегией, изучается предложение и формируются конкретные объекты инвестирования (приобретение *ноу-хау*, оплата инжиниринговых услуг и т.п.), требующие финансирования в предстоящем периоде.

На втором этапе производится оценка стоимости отдельных объектов инвестирования. Такая оценка базируется на следующих принципах: а) по научно-технической продукции, рыночная стоимость которой определена и зафиксирована продавцом, оценка осуществляется на основе цен предложения; б) по продукции, не имеющей аналогов (обычно специфические инжиниринговые услуги), оценка осуществляется на основе договорных цен, предварительно согласованных с исполнителем; в) по научно-технической продукции, разрабатываемой предприятием, оценка осуществляется по объему соответствующего капитального бюджета на ее разработку.

4. Планирование потребности в инвестиционных ресурсах по отдельным этапам осуществления инновационной деятельности. Такие расчеты осуществ-

вляются с учетом общей стоимости объектов инвестиций и жизненного цикла инноваций (он состоит из следующих стадий: а) разработка инновационного решения; б) первичное внедрение в эксплуатацию; в) расширение внедрения; г) совершенствование инновации; д) прекращение инновации).

5. Определение эффективности инновационных инвестиций. Оно основано на использовании тех же показателей, что и по реальным инвестициям (см. *"оценка эффективности реальных инвестиций"*). Прибыль от внедрения инноваций рассчитывается методом прямого счета или методом разниц (разница между суммой прибыли после и до внедрения инновации).

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ

[current assets management policy] — часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в формировании оборотных активов, рационализации оборота и оптимизации структуры источников их финансирования.

Разработка политики управления оборотными активами предприятия предусматривает:

1. Анализ оборотных активов в предшествующем периоде. Целью этого анализа является выявление тенденций динамики общего их объема и состава, а также изучение эффективности их использования. В процессе анализа используется обширная система показателей их оценки, в первую очередь, показатели их ликвидности и оборачиваемости. Анализ завершается изучением основных факторов, определивших динамику объема и состава оборотных активов, а также показателей их эффективности.

2. Оптимизация состава оборотных активов. Процесс этой оптимизации охватывает два основных этапа.

На первом этапе на предприятии рассчитываются нормативы отдельных видов оборотных активов, в первую очередь средств, авансируемых в запасы товарно-материальных ценностей, отвлекаемых в дебиторскую задолженность и хранимых в форме остатка денежных средств. С учетом нормируемого объема отдельных видов оборотных активов опре-

деляется общая потребность в них на предстоящий период.

На втором этапе структура оборотных активов оптимизируется с позиций ликвидности для обеспечения постоянной платежеспособности предприятия (см. *"активы ликвидные"*). В процессе этого этапа оптимизации с учетом объема и графика платежного оборота предприятия должна быть определена неснижаемая сумма оборотных активов в форме готовых средств платежа.

3. Обеспечение ускорения оборачиваемости оборотных активов. Ускорение оборачиваемости оборотных активов позволяет предприятию существенно снижать потребность в них, так как между скоростью оборота этих активов и их размером существует обратно пропорциональная зависимость. Сумму оборотных активов, высвобождаемых в процессе ускорения их оборота, можно определить по следующей формуле:

$$\mathcal{E}_{oa} = (\Pi O_{oaf} - \Pi O_{oap}) \times O_o,$$

где $\mathcal{E}_{oa}$ — достигаемая экономия суммы оборотных активов в процессе ускорения их оборота;

ΠO_{oaf} — период оборота оборотных активов в предплановом периоде, в днях;

ΠO_{oap} — планируемый период оборота оборотных активов, в днях;

O_o — планируемый однодневный объем реализации продукции.

4. Обеспечение повышения рентабельности оборотных активов. Как и любой вид активов, оборотные активы должны генерировать определенную прибыль при их использовании в производственно-сбытовой деятельности предприятия. Вместе с тем, отдельные виды оборотных активов способны приносить предприятию прямой доход в процессе финансовой деятельности в форме процентов и дивидендов (краткосрочные финансовые вложения). Поэтому составной частью разрабатываемой политики является обеспечение своевременного использования временно свободного остатка денежных активов для формирования эффективного портфеля краткосрочных финансовых вложений.

5. Обеспечение минимизации потерь оборотных активов в процессе их использования. Все виды оборотных активов в той или иной степени подвержены риску потерь. Так, денежные активы в значительной мере подвержены риску инфляционных потерь; краткосрочные финансовые вложения — риску потери части дохода в связи с неблагоприятной конъюнктурой финансового рынка, а также риску потерь от инфляции; дебиторская задолженность — риску невозврата или несвоевременного возврата, а также риску инфляционному; запасы товарно-материальных ценностей — потерям от естественной убыли и т.п. Поэтому политика управления оборотными активами должна быть направлена на минимизацию риска их потерь, особенно в условиях действия инфляционных факторов.

6. Формирование принципов финансирования отдельных видов оборотных активов. Исходя из общих принципов финансирования активов, определяющих формирование *структуры капитала* и *стоимости капитала*, должны быть конкретизированы принципы финансирования отдельных видов и составных частей оборотных активов. В зависимости от финансового менталитета менеджеров, сформированные принципы могут определять широкий диапазон подходов к финансированию оборотных активов — от крайне консервативного до крайне агрессивного.

7. Формирование оптимальной структуры источников финансирования оборотных активов. В соответствии с ранее определенными принципами финансирования в процессе разработки политики управления оборотными активами формируются подходы к выбору конкретной структуры источников финансирования их прироста с учетом оценки стоимости привлечения отдельных видов капитала.

Цели и характер использования отдельных видов оборотных активов имеют существенные отличительные особенности. Поэтому на предприятиях с большим объемом используемых оборотных активов разрабатывается самостоятельная политика управления отдельными их видами (см. "*политика управления запасами*"; "*политика управления дебиторской задолжен-*

ностью ”; ”политика управления денежными активами ”; ”политика финансирования оборотных активов ”).

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ПРИБЫЛЬЮ [profit management policy] — составная часть общей политики управления формированием собственных финансовых ресурсов, заключающаяся в обеспечении формирования достаточного размера прибыли и эффективном ее распределении по направлениям использования.

Разработка политики управления прибылью на предприятии включает:

1. Анализ прибыли предприятия в предплановом периоде. Главной целью этого анализа является выявление основных тенденций формирования и распределения прибыли в предплановом периоде, а также основных факторов, определяющих эти тенденции. В процессе анализа рассматриваются динамика общей суммы прибыли предприятия и показателей рентабельности, состав общей прибыли по основным ее видам, формирование прибыли в разрезе отдельных *центров ответственности* предприятия, основные направления использования прибыли, оценивается достаточность этих сумм с позиций финансового обеспечения развития предприятия. Результаты анализа служат предпосылкой планирования показателей прибыли в предстоящем периоде.

2. Планирование формирования прибыли. Расчет плановой суммы прибыли является наиболее ответственным этапом управления ею. Планирование этого показателя осуществляется лишь по тем видам прибыли, которая связана с реализацией продукции и другого имущества предприятия (основных фондов, нематериальных активов и т.п.) — сумма прибыли от внереализационных операций не планируется.

Основное внимание в процессе планирования уделяется сумме прибыли от реализации продукции. Расчет этого показателя основывается на использовании *системы анализа ”взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли”*, на определении *целевой суммы прибыли* и ряде других методов.

3. Планирование распределения прибыли. Основу этого распределения составляет разработанная *дивидендная политика*, тип которой формирует пропор-

ции между потребляемой и капитализируемой ее частями. Эта политика призвана отражать требования общей стратегии развития предприятия, обеспечивать повышение его рыночной стоимости, формировать необходимый объем инвестиционных ресурсов, обеспечивать материальные интересы владельцев и персонала. На последующих этапах распределения прибыли суммы, предназначенные для потребления и капитализации, распределяются по конкретным направлениям использования (см. *"распределение прибыли"*).

4) Доведение плановых заданий по прибыли до центров ответственности. Формирование плановых заданий по прибыли в разрезе отдельных центров ответственности осуществляется в соответствии с видами и объемами их деятельности, сформированными бюджетами расходования средств и другими показателями.

Политика управления прибылью предприятия должна быть тесно увязана с *политикой управления текущими затратами, налоговой политикой, дивидендной политикой и политикой формирования собственных финансовых ресурсов.*

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ РЕАЛЬНЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ [real investment management policy] — часть общей инвестиционной политики предприятия, обеспечивающая выбор и реализацию наиболее эффективных реальных инвестиционных проектов на предприятии.

Процесс управления реальными инвестициями предприятия осуществляется в разрезе следующих основных этапов:

1. Анализ состояния реального инвестирования в предплановом периоде. В процессе этого анализа рассматривается уровень инвестиционной активности предприятия в предплановом периоде и степень завершенности начатых ранее реальных инвестиционных проектов и программ.

На первой стадии анализа изучается динамика общего объема инвестирования капитала в прирост реальных активов, удельный вес реального инвестирования в общем объеме инвестиций предприятия в предплановом периоде.

На второй стадии анализа рассматривается степень реализации отдельных инвестиционных проектов и программ, уровень освоения инвестиционных ресурсов, предусмотренных на эти цели, в разрезе объектов реального инвестирования.

На третьей стадии анализа определяется степень завершенности начатых ранее реальных инвестиционных проектов и программ, уточняется необходимый объем инвестиционных ресурсов для полного их завершения.

2. Определение общего объема реального инвестирования в предстоящем периоде. Основой определения этого показателя является планируемый объем прироста основных фондов предприятия в разрезе отдельных их видов, обеспечивающий прирост объемов его производственно-коммерческой деятельности. Объем этого прироста уточняется с учетом динамики объема ранее неоконченного капитального строительства (незавершенных капитальных вложений).

3. Определение форм реального инвестирования. Эти формы определяются исходя из конкретных направлений инвестиционной деятельности предприятия, обеспечивающих воспроизводство его основных фондов (см. *“формы реального инвестирования”*).

4. Подготовка бизнес-планов реальных инвестиционных проектов. Все формы реальных инвестиций (кроме обновления отдельных видов механизмов и оборудования в связи с их износом) рассматриваются как реальные инвестиционные проекты. Подготовка таких инвестиционных проектов требует разработки их *бизнес-планов*. Для небольших реальных инвестиционных проектов допускается разработка краткого варианта бизнес-плана (с изложением только тех разделов, которые прямо определяют целесообразность их осуществления).

5. Оценка эффективности отдельных реальных инвестиционных проектов. Такая оценка осуществляется на основе использования специальной системы показателей — чистого приведенного дохода, периода окупаемости и других, которые следует рассматривать в комплексе (см. *“оценка эффективности*

реальных инвестиций”). Реальные инвестиционные проекты, уровень эффективности которых не отвечает критериям разработанной инвестиционной политики предприятия, должны быть отклонены.

6. Формирование портфеля реальных инвестиций. Отобранные в процессе оценки эффективности реальные инвестиционные проекты подлежат дальнейшему рассмотрению с позиций уровня рисков их реализации и других показателей, связанных с целями их осуществления. На основе такой всесторонней оценки с учетом планового объема инвестиционных ресурсов предприятие формирует свой портфель реальных инвестиций на предстоящий период. Если этот портфель сформирован по определяющей приоритетной цели (максимизация эффективности, минимизация инвестиционного риска и т.п.), то необходимости в дальнейшей оптимизации портфеля реальных инвестиций не возникает. Если же предусматривается сбалансированность отдельных целей, то портфель оптимизируется по различным целевым критериям для достижения их сбалансированности, после чего принимается к непосредственной реализации.

7. Обеспечение реализации отдельных инвестиционных проектов и инвестиционных программ. Основными документами, обеспечивающими реализацию каждого конкретного реального инвестиционного проекта, являются капитальный бюджет и календарный график реализации инвестиционного проекта.

Капитальный бюджет разрабатывается, обычно, на период до одного года и отражает все расходы и поступления средств, связанные с реализацией проекта (см. *капитальный бюджет*).

Календарный график реализации инвестиционного проекта (программы) определяет базовые периоды времени выполнения отдельных видов работ и возложение ответственности исполнения (а соответственно и рисков невыполнения отдельных этапов работ) на конкретных представителей заказчика (предприятия) или подрядчика в соответствии с их функциональными обязанностями, изложенными в контракте на выполнение работ. В календарном гра-

фике может формироваться резерв времени на допустимое нарушение сроков отдельных включенных в него работ и предусматриваться распределение этого резерва между участниками реализуемого инвестиционного проекта.

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ТЕКУЩИМИ ЗАТРАТАМИ [costs management policy] — часть общей политики управления прибылью, направленная на оптимизацию их суммы и уровня, обеспечивающих достижение предусмотренных объемов производственно-коммерческой деятельности и прибыли предприятия.

Критерием экономичности текущих затрат предприятия выступает минимизация уровня издержкостоемкости. Низкий уровень издержкостоемкости позволяет предприятию получать определенные конкурентные преимущества на рынке, свободнее осуществлять свою ценовую политику и при прочих равных условиях достигать более высокого размера прибыли. Однако следует иметь в виду, что снижение уровня издержкостоемкости является важной задачей, но не целью деятельности предприятия, т.к. оно может сопровождаться отказом от внедрения в производство перспективных видов продукции, сменой приоритетов стратегического развития на кратковременные экономические выгоды в текущем периоде.

Разработка политики управления текущими затратами на предприятии осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ текущих затрат предприятия в предшествующем периоде. Основными задачами проведения этого анализа является выявление основных тенденций изменения суммы и уровня текущих затрат, а также системы факторов, определяющих эти тенденции.

На первой стадии анализа рассматривается динамика общей суммы и уровня текущих затрат в предплановом периоде, определяются показатели абсолютной и относительной их экономии (перерасхода). Абсолютное отклонение текущих затрат (издержек) представляет собой разницу между фактической и плановой (или предшествующей) их суммой. От-

носительное отклонение текущих затрат (их экономия или перерасход) рассчитывается по формулам:

$$\mathcal{E}_и = \frac{P_ф \times (Y_{ип} - Y_{иф})}{100}; \quad П_и = \frac{P_ф \times (Y_{иф} - Y_{ип})}{100},$$

где $\mathcal{E}_и$ — сумма относительной экономии издержек (текущих затрат) на предприятии (если фактический уровень издержкоемкости ниже планового);

$П_и$ — сумма относительного перерасхода издержек (текущих затрат) на предприятии (если фактический уровень издержкоемкости выше планового);

$P_ф$ — фактический объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$Y_{ип}$ — плановый уровень издержкоемкости реализации продукции в рассматриваемом периоде, %;

$Y_{иф}$ — фактический уровень издержкоемкости реализации продукции в рассматриваемом периоде, %.

На второй стадии анализа рассматриваются аналогичные показатели, характеризующие динамику отдельных статей (видов) текущих затрат, а также себестоимость выпуска и реализации отдельных видов продукции.

На третьей стадии анализа рассматривается выполнение утвержденных плановых показателей затрат в разрезе отдельных *центров затрат* и *центров прибыли*.

2. Обоснование основных направлений экономии текущих затрат в планируемом периоде. В процессе обоснования таких направлений основное внимание должно быть уделено поиску и реализации таких резервов, которые связаны со сферой действия факторов, зависящих от деятельности данного предприятия. Поиск таких резервов осуществляется обычно в разрезе отдельных сфер хозяйственной деятельности предприятия (производство, сбыт, управление и т.п.).

3. Расчет плановых сумм текущих затрат в разрезе отдельных видов продукции и отдельных статей. Особенностью планирования этих затрат является то,

что вначале определяется плановая их сумма по видам продукции (на основе плановой калькуляции), затем — по видам статей предусмотренной их номенклатуры и лишь после этого — общая их сумма.

4. Распределение плановой суммы текущих затрат между отдельными центрами затрат и центрами прибыли. Оно осуществляется по структурным подразделениям и структурным единицам предприятия в соответствии с видами производимой продукции и объемами их производственно-коммерческой деятельности в рамках общего плана текущих затрат предприятия. Плановые показатели доводятся центрам затрат или центрам прибыли предприятия в виде нормативов расходования средств или текущих бюджетов.

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ [financial investment management policy] —

часть общей инвестиционной политики предприятия, обеспечивающей выбор наиболее эффективных финансовых инструментов вложения капитала.

Разработка политики управления финансовыми инвестициями предприятия осуществляется в разрезе следующих основных этапов:

1. Анализ состояния финансового инвестирования в предшествующем периоде. В процессе этого анализа изучаются объемы, формы и эффективность финансового инвестирования на предприятии.

На первой стадии анализа изучается общий объем инвестирования капитала в финансовые активы, определяются темпы изменения этого объема и удельного веса финансового инвестирования в общем объеме инвестиций предприятия в предплановом периоде.

На второй стадии анализа изучается состав конкретных финансовых инструментов инвестирования, их динамика и удельный вес в общем объеме финансового инвестирования.

На третьей стадии анализа оценивается уровень доходности отдельных финансовых инструментов и финансовых инвестиций в целом. Он определяется как отношение суммы доходов, полученных в разных формах по отдельным финансовым инструмен-

там (с ее корректировкой на индекс инфляции), к сумме инвестированных в них средств. Уровень доходности финансовых инвестиций предприятия сопоставляется со средним уровнем доходности на финансовом рынке и уровнем рентабельности собственного капитала.

Проведенный анализ позволяет оценить объем и эффективность портфеля финансовых инвестиций предприятия в предплановом периоде.

2. Определение объема финансового инвестирования в плановом периоде. Этот объем на предприятиях, которые не являются институциональными инвесторами, обычно небольшой и определяется размером свободных финансовых средств, заранее накапливаемых для осуществления предстоящих реальных инвестиций или других расходов будущего периода. Заемные средства к финансовому инвестированию предприятия обычно не привлекаются (за исключением отдельных периодов, когда уровень доходности ценных бумаг существенно превосходит уровень ставки процента за кредит).

3. Определение форм финансового инвестирования. В рамках планируемого объема финансовых средств, выделяемых на эти цели, определяются конкретные формы этого инвестирования (см. *"долгосрочные финансовые вложения"*).

4. Оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов. Методы такой оценки дифференцируются в зависимости от видов этих инструментов; основным показателем оценки выступает уровень их доходности (см. *"инвестиционные качества акций"*; *"инвестиционные качества облигаций"*).

5. Формирование портфеля финансовых инвестиций. Это формирование осуществляется с учетом оценки инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов. В процессе их отбора в формируемый портфель учитывающая следующие основные факторы: тип портфеля финансовых инвестиций, формируемый в соответствии с его приоритетной целью; необходимость *диверсификации* финансовых инструментов портфеля; необходимость обеспечения высокой ликвидности портфеля и другие (см. *"инвестиционный портфель"*).

Сформированный с учетом изложенных факторов портфель финансовых инвестиций должен быть оценен по соотношению уровня доходности, риска и ликвидности с тем, чтобы убедиться в том, что по своим параметрам он соответствует тому типу портфеля, который определен целями его формирования. При необходимости усиления целенаправленности портфеля в него вносятся необходимые коррективы.

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ [financial risks management policy] — часть общей финансовой стратегии предприятия, обеспечивающая оценку уровня отдельных видов финансовых рисков и минимизацию связанных с ними финансовых потерь.

Разработка политики управления финансовыми рисками на предприятии предусматривает:

1. Идентификацию отдельных видов финансовых рисков, связанных с деятельностью предприятия (см. *"идентификация финансовых рисков"*).

2. Оценку степени вероятности отдельных финансовых рисков. Вероятность отдельных финансовых рисков представляет собой оценку возможной частоты их возникновения в предстоящем периоде. Такая оценка производится различными методами с использованием обширной системы показателей. Несмотря на высокий уровень неопределенности, каждый вид финансового риска может получить соответствующую количественную оценку (см. *"вероятность возникновения финансового риска"*).

3. Оценку возможных финансовых потерь, связанных с отдельными рисками. Объем возможных финансовых потерь определяется характером осуществляемых хозяйственных операций, объемом задействованных в них активов (капитала) и степенью колеблемости доходов при соответствующих им финансовых рисках. По уровню возможных финансовых потерь, связанных с отдельными финансовыми рисками, выделяют безрисковые финансовые операции; финансовые операции с возможной потерей прибыли по ним (с допустимым уровнем потерь); финансовые операции с возможной потерей дохода (с кри-

тическим уровнем потерь); финансовые операции с возможной потерей капитала (с катастрофическим уровнем потерь). В соответствии с оценкой возможных финансовых потерь производится группировка финансовых рисков (см. *"зоны финансовых рисков"*).

4. Установление предельного значения уровня рисков по отдельным финансовым операциям. Такой уровень допустимых рисков устанавливается в разрезе отдельных видов финансовых операций с учетом соответствующего менталитета менеджеров предприятия (их приверженностью к осуществлению консервативной, умеренной или агрессивной финансовой политики по отдельным операциям или видам деятельности).

При осуществлении умеренной финансовой политики предельными значениями уровня рисков отдельных финансовых операций по оценке специалистов являются: по финансовым операциям с допустимым уровнем потерь — 0,1; по финансовым операциям с критическим уровнем потерь — 0,01; по финансовым операциям с катастрофическим уровнем потерь — 0,001.

5. Профилактику отдельных финансовых рисков. Основной целью профилактики отдельных *несистематических рисков* является обеспечение снижения вероятности возникновения отдельных из этих рисков (см. *"профилактика финансовых рисков"*).

6. Внутреннее страхование финансовых рисков. Оно предусматривает разработку на предприятии системы мероприятий по самостоятельному преодолению негативных финансовых последствий реализации отдельных видов рисков (см. *"внутреннее страхование финансовых рисков"*).

7. Внешнее страхование финансовых рисков. Его суть заключается в "передаче" финансовых рисков (а соответственно и финансовых потерь по ним) сторонним хозяйствующим субъектам — партнерам по хозяйственным операциям, страховым компаниям и т.п. В процессе внешнего страхования финансовые риски "передаются" полностью или частично (см. *"внешнее страхование финансовых рисков"*).

8. **Оценку эффективности страхования финансовых рисков.** Внутреннее и внешнее страхование финансовых рисков требует определенного отвлечения финансовых ресурсов предприятия. Поэтому необходимо в каждом конкретном случае определять насколько отрицательный результат такого отвлечения сопоставим с размером страхового возмещения при возникновении страхового случая.

ПОЛИТИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ [current assets financing policy] — составная часть общей политики управления оборотными активами предприятия, заключающаяся в оптимизации состава финансовых источников их формирования с позиций обеспечения эффективного использования собственного капитала и достаточной финансовой устойчивости предприятия.

Разработка политики финансирования оборотных активов предприятия предусматривает:

1. **Дифференциацию состава оборотных активов с позиций особенностей их финансирования.** В соответствии с этими особенностями выявляют две основные группы оборотных активов: а) постоянную потребность в оборотных активах, представляющую собой неизменную часть их размера (в практике финансового менеджмента она рассматривается как минимальная сумма оборотных активов в рассматриваемом периоде); б) переменную или сезонную потребность в оборотных активах. В составе этой переменной потребности выделяют максимальную и среднюю потребность (см. рисунок 44).

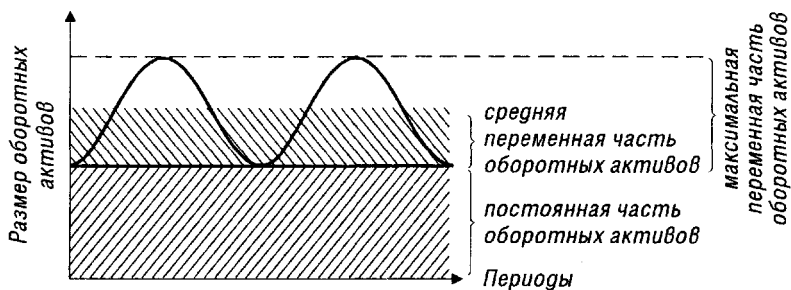
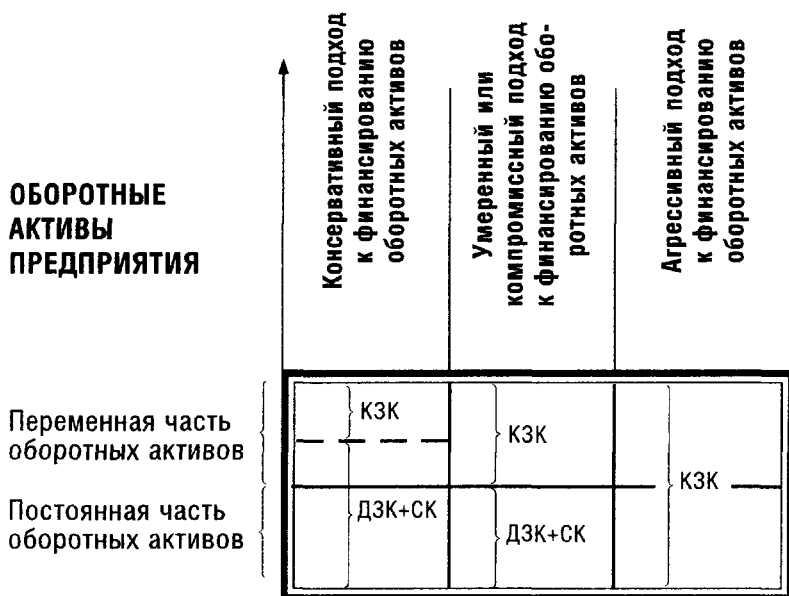


Рисунок 44. Группировка оборотных активов предприятия с позиций особенностей их финансирования.

2. Формирование принципов финансирования отдельных групп оборотных активов. Существует три принципиальных подхода к финансированию оборотных активов: консервативный (при котором за счет краткосрочного заемного капитала финансируется только половина переменной части оборотных активов); умеренный или компромиссный (при котором за счет краткосрочного заемного капитала финансируется вся переменная часть оборотных активов); агрессивный (при котором за счет краткосрочного заемного капитала финансируется весь объем оборотных активов или подавляющая его часть). Принципиальные подходы к финансированию оборотных активов приведены на рисунке 45.



Условные обозначения:

КЗК — краткосрочный заемный капитал;

ДЗК — долгосрочный заемный капитал;

СК — собственный капитал

Рисунок 45. Принципиальные подходы к финансированию оборотных активов предприятия.

3. **Определение источников финансирования отдельных групп оборотных активов.** При определении структуры этого финансирования выделяют следующие группы источников: а) собственный капитал; б) долгосрочный финансовый кредит; в) краткосрочный финансовый кредит; г) товарный кредит; д) внутренняя кредиторская задолженность. В разрезе этих источников исходя из общей потребности в финансировании и избранной финансовой политики определяется структура источников на плановый период.

4. **Разработку баланса финансирования оборотных активов.** Этот баланс позволяет увязать общую потребность в оборотных активах с планируемым объемом финансовых средств, авансируемых в их формирование. Примерная форма такого баланса приведена в таблице 11.

Таблица 11.

Примерная форма баланса формирования оборотных активов

ПОТРЕБНОСТЬ В ОБОРОТНЫХ АКТИВАХ		ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ	
Группы оборотных активов	Сумма	Группы источников финансирования	Сумма
1	2	3	4
1. Постоянная часть оборотных активов 2. Переменная часть оборотных активов		1. Собственный капитал 2. Долгосрочный заемный капитал 3. Краткосрочный заемный капитал 4. Текущая кредиторская задолженность	
Итого		Итого	
в т.ч. чистый рабочий капитал			

ПОЛИТИКА ФОРМИРОВАНИЯ СОБСТВЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ [owner's sources of financing policy] — часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования его производственного развития.

Разработка политики формирования собственных финансовых ресурсов предприятия предусматривает:

1. Анализ формирования собственных финансовых ресурсов предприятия в предплановом периоде. Целью такого анализа является выявление потенциала формирования собственных финансовых ресурсов и его соответствия темпам развития предприятия.

На первой стадии изучаются общий объем формирования собственных финансовых ресурсов, соответствие темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов и объема реализуемой продукции предприятия, динамика удельного веса собственных ресурсов в общем объеме формирования финансовых ресурсов в предплановом периоде.

На второй стадии анализа рассматриваются источники формирования собственных финансовых ресурсов. В первую очередь изучается соотношение внешних и внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов, а также стоимость привлечения собственного капитала за счет различных источников.

На третьей стадии анализа оценивается достаточность собственных финансовых ресурсов, сформированных на предприятии в предплановом периоде. Критерием такой оценки выступает показатель "коэффициент самофинансирования развития предприятия". Его динамика отражает тенденцию обеспеченности развития предприятия собственными финансовыми ресурсами.

2. Определение общей потребности в собственных финансовых ресурсах. Эта потребность определяется по следующей формуле:

$$П_{\text{сфр}} = \frac{П_k \times Y_{\text{ск}}}{100} - СК_n + П_p ,$$

где $П_{\text{сфр}}$ — общая потребность в собственных финансовых ресурсах предприятия в планируемом периоде;

- P_k — общая потребность в капитале на конец планового периода;
- $U_{ск}$ — планируемый удельный вес собственного капитала в общей его сумме (см. *"оптимизация структуры капитала"*);
- $СК_n$ — сумма собственного капитала на начало планируемого периода;
- Пр — сумма прибыли, направляемой на потребление в плановом периоде.

Рассчитанная общая потребность охватывает необходимую сумму собственных финансовых ресурсов, формируемых как за счет внутренних, так и за счет внешних источников.

3. Обеспечение максимального объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников. До того, как обращаться к внешним источникам формирования собственных финансовых ресурсов, должны быть реализованы все возможности их формирования за счет внутренних источников. Так как основными планируемыми внутренними источниками формирования собственных финансовых ресурсов предприятия являются сумма чистой прибыли и амортизационных отчислений, то в первую очередь следует в процессе планирования этих показателей предусмотреть возможности их роста за счет различных резервов.

Метод ускоренной амортизации активной части основных фондов увеличивает возможности формирования собственных финансовых ресурсов за счет этого источника. Однако следует иметь в виду, что рост суммы амортизационных отчислений в процессе проведения ускоренной амортизации отдельных видов основных фондов приводит к соответствующему уменьшению суммы чистой прибыли. Поэтому при изыскании резервов роста собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников следует исходить из необходимости максимизации совокупной их суммы, т.е. из следующего критерия:

$$ЧП + АО \longrightarrow СФР_{\text{макс}} ,$$

где ЧП — планируемая сумма чистой прибыли предприятия;

АО — планируемая сумма амортизационных отчислений;

$СФР_{\text{макс}}$ — максимальная сумма собственных финансовых ресурсов, формируемых за счет внутренних источников.

4. Обеспечение необходимого объема привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников. Объем привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников призван обеспечить ту их часть, которую не удалось сформировать за счет внутренних источников финансирования. Если сумма привлекаемых за счет внутренних источников собственных финансовых ресурсов полностью обеспечивает общую потребность в них в плановом периоде, то в привлечении этих ресурсов за счет внешних источников нет необходимости.

Потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников рассчитывается по следующей формуле:

$$СФР_{\text{внеш}} = П_{\text{сфр}} - СФР_{\text{внут}},$$

где $СФР_{\text{внеш}}$ — потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников;

$П_{\text{сфр}}$ — общая потребность в собственных финансовых ресурсах предприятия в планируемом периоде;

$СФР_{\text{внут}}$ — сумма собственных финансовых ресурсов, планируемых к привлечению за счет внутренних источников.

Обеспечение удовлетворения потребности в собственных финансовых ресурсах за счет внешних источников планируется за счет привлечения дополнительного паевого капитала (для владельцев или других инвесторов), дополнительной эмиссии акций или за счет других источников.

5. Оптимизация соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов. Процесс этой оптимизации основывается на следующих критериях:

а) обеспечении минимальной совокупной стоимости привлечения собственных финансовых ресурсов.

Если стоимость привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников превышает планируемую стоимость привлечения заемных средств, то от такого формирования собственных ресурсов следует отказаться;

б) обеспечении сохранения управления предприятием первоначальными его учредителями. Рост дополнительного паевого или акционерного капитала за счет сторонних инвесторов может привести к потере такой управляемости.

Эффективность разработанной политики формирования собственных финансовых ресурсов оценивается с помощью коэффициента самофинансирования развития предприятия в предстоящем периоде. Его уровень должен соответствовать поставленной цели.

ПОРТФЕЛЬ ДОХОДА [income portfolio] — инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации текущего дохода вне зависимости от темпов роста капитала в отдаленной перспективе и уровня портфельного риска.

ПОРТФЕЛЬ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ [real investment portfolio] — сформированная совокупность реализуемых проектов и других объектов реального инвестирования, подчиненная определенным целям инвестиционной деятельности предприятия.

ПОРТФЕЛЬ РОСТА [growth portfolio] — инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации прироста капитала в долгосрочном периоде вне зависимости от уровня его доходности в текущем периоде.

ПОРТФЕЛЬ ФИНАНСОВЫХ ИНВЕСТИЦИЙ [financial investment portfolio] — сформированная предприятием совокупность финансовых инструментов инвестирования, подчиненная определенным целям инвестиционной деятельности предприятия на финансовом рынке. Основу портфеля финансовых инвестиций составляют обычно различные инструменты фондового рынка.

"ПОРТФЕЛЬНАЯ ТЕОРИЯ" ["portfolio theory"] – теория инвестиционного менеджмента, основанная на статистических методах оптимизации формируемого инвестиционного портфеля по избранному критерию соотношения уровня доходности и риска. Эта теория состоит из следующих основных разделов: 1) оценка инвестиционных качеств отдельных объектов инвестирования; 2) формирование индивидуальных инвестиционных решений; 3) оптимизация портфеля; 4) совокупная оценка инвестиционного портфеля по соотношению уровня доходности и риска.

ПОРТФЕЛЬНЫЙ ИНВЕСТОР [portfolio investor] — инвестор, покупающий акции компании исключительно с целью получения текущего дохода или прироста капитала в перспективном периоде, не ставящий своей задачей формирование контрольного пакета акций для реального участия в управлении такой акционерной компанией.

ПОРТФЕЛЬНЫЙ РИСК [portfolio risk] — совокупный риск вложения капитала по инвестиционному портфелю в целом. Уровень портфельного риска всегда ниже, чем уровень риска отдельных входящих в него инвестиционных инструментов (за счет эффекта *диверсификации*, *ковариации* и т.п.).

ПОРУЧИТЕЛЬСТВО [quarantee] — обязательство, принимаемое на себя одним лицом по исполнению обязательств другого лица в случае несостоятельности последнего обеспечить выплату долга в полном объеме и в предусмотренные сроки.

ПОСТОЯННЫЕ ЗАТРАТЫ (ИЗДЕРЖКИ) [fixed cost; FC; fixed expenses] — текущие затраты предприятия, которые носят неизменный (на протяжении рассматриваемого периода) характер и не зависят от объема его производственной и сбытовой деятельности (см. "затраты").

ПОТОК ПЛАТЕЖЕЙ [payment flow] — последовательность осуществления расчетных денежных операций по инкассации долга (положительный поток) и пога-

шению своих финансовых обязательств (отрицательный поток) в определенном периоде с указанием срока и размера платежей.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ КРЕДИТ [consumer credit] - розничная продажа товаров индивидуальным покупателям с предоставлением отсрочки платежа на определенную часть их стоимости.

ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ [advance financing] — авансовое представление банком части средств по долгосрочному финансовому кредиту до его оформления на заранее согласованных условиях.

ПРЕДЕЛ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ("ЗАПАС ФИНАНСОВОЙ ПРОЧНОСТИ") [margin of safety; M of S] — допустимый размер снижения объема реализации продукции при неблагоприятной конъюнктуре рынка, который позволяет предприятию осуществлять прибыльную деятельность. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ПФБ} = \text{ОР} - \text{ОР}_{\text{тб}},$$

где ПФБ — объем возможного снижения реализации продукции, обеспечивающий безубыточную деятельность предприятия ("предел финансовой безопасности" или "запас финансовой прочности");

ОР — фактически достигнутый (или планируемый) объем реализации продукции;

$\text{ОР}_{\text{тб}}$ — объем реализации продукции в *точке безубыточности*.

Уровень финансовой безопасности (финансовой прочности) может быть выражен и относительной величиной — коэффициентом финансовой безопасности. Его расчет осуществляется по формуле:

$$\text{КФБ} = \frac{\text{ПФБ}}{\text{ОР}_{\text{ф}}},$$

где КФБ — коэффициент финансовой безопасности (финансовой прочности);

ПФБ — предел финансовой безопасности (объем возможного снижения реализации продукции, обеспечивающий безубыточную деятельность);

ОР_ф — фактически достигнутый (или **планируемый**) объем реализации продукции.

ПРЕДЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА [marginal cost of capital; МСС] — граница эффективности дополнительного привлечения капитала с позиций уровня средневзвешенной его стоимости. Она характеризует прирост стоимости капитала в сравнении с предшествующим периодом. Расчет предельной стоимости капитала осуществляется по формуле:

$$\text{ПСК} = \frac{\Delta \text{ССК}}{\Delta K},$$

где ПСК — предельная стоимость капитала;

$\Delta \text{ССК}$ — прирост *средневзвешенной стоимости капитала*;

ΔK — прирост суммы капитала.

Сравнивая предельную стоимость капитала с ожидаемым уровнем рентабельности по хозяйственным операциям, для которых требуется дополнительное привлечение капитала, можно в каждом конкретном случае определить меру эффективности таких операций (в первую очередь это относится к инвестиционным операциям).

ПРЕДЕЛЬНАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ КАПИТАЛА [marginal efficiency of capital; МЕС] — граница эффективности использования дополнительно привлекаемого капитала. Она характеризует соотношение прироста уровня доходности дополнительно привлекаемого капитала и прироста уровня средневзвешенной его стоимости. Расчет предельной эффективности капитала осуществляется по формуле:

$$\text{ПЭК} = \frac{\Delta \text{УР}_k}{\Delta \text{ССК}},$$

где ПЭК — предельная эффективность капитала;

$\Delta \text{УР}_k$ — прирост уровня рентабельности дополнительно привлекаемого капитала;

ΔССК — прирост средневзвешенной стоимости дополнительно привлекаемого капитала.

Использование дополнительно привлекаемого капитала считается эффективным, если значение ПЭК превышает **единицу**.

ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЙ (КОММЕРЧЕСКИЙ) РИСК [business risk] — риск, генерируемый коммерческой деятельностью предприятия — выбором сегмента товарного рынка, конъюнктурой товарного рынка, маркетинговой активностью и т.п. Предпринимательский (**коммерческий**) риск прямо не зависит от финансовой деятельности **предприятия (которой присущ финансовый риск в разнообразных его видах)**.

ПРЕМИЯ ЗА ЛИКВИДНОСТЬ [liquidity premium] — дополнительный доход, выплачиваемый (**или** предусмотренный к выплате) инвестору с целью возмещения риска финансовых потерь, связанных с низкой ликвидностью объектов инвестирования.

Показатели "*ликвидность инвестиций во времени*" и "уровень финансовых потерь при **продаже** объектов инвестирования" находятся между собой в обратной связи (**см.** рисунок 46). Экономическое содержание этой связи заключается в том, что если инвестор соглашается на больший уровень финансовых потерь при реализации объекта инвестиций, он быстрее сможет его реализовать и наоборот. Наличие такой связи позволяет инвестору не только оценивать уровень ликвидности объектов инвестирования, но управлять процессом их конверсии в денежные активы, варьируя показатель уровня финансовых потерь.

Оценка ликвидности объектов инвестирования по уровню финансовых потерь осуществляется путем соотнесения суммы этих потерь и суммы инвестиций. Финансовые потери в процессе конверсии объектов инвестирования в денежные активы считаются **низкими**, если их **уровень** к объему инвестированных в объект средств не превышает 5%; **средним**, если этот показатель колеблется в пределах 6-10%; **высоким** — если он варьирует в диапазоне 11-20% и **очень высоким**, если этот уровень превышает 20%.

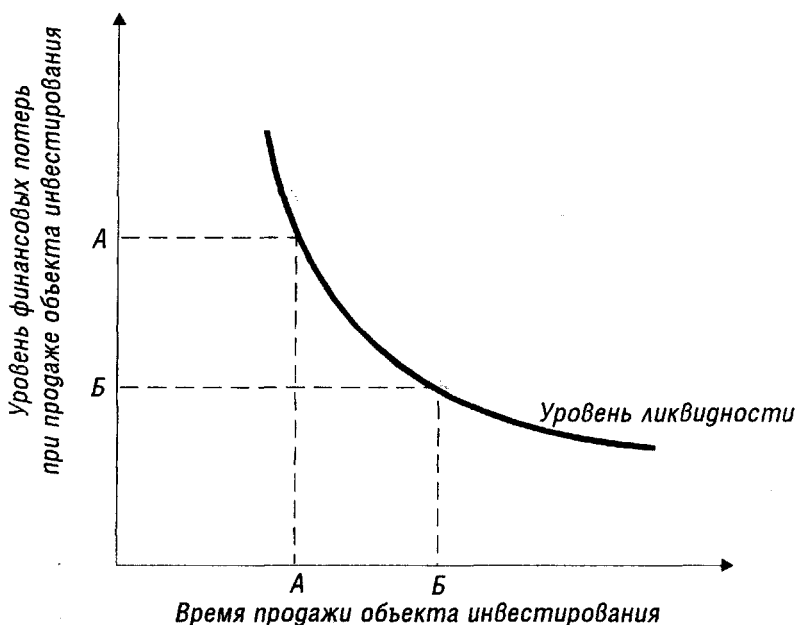


Рисунок 46. Зависимость между временем продажи объекта инвестирования и уровнем финансовых потерь.

Экономическое поведение инвестора направлено на подбор высоколиквидных объектов инвестирования при прочих равных условиях, так как это обеспечивает ему большую возможность для маневра финансовыми ресурсами в процессе управления инвестиционным портфелем. Для того, чтобы инвестор был заинтересован в выборе средне- и низколиквидных объектов инвестирования, он должен получить определенные стимулы в виде дополнительного инвестиционного дохода. Чем ниже уровень ликвидности объекта инвестирования, тем выше должен быть размер инвестиционного дохода или премия за ликвидность. Графически эта зависимость представлена на рисунке 47.

Представленный на графике необходимый доход инвестора по объектам инвестирования с низким уровнем ликвидности и характеризует размер "премии за ликвидность".

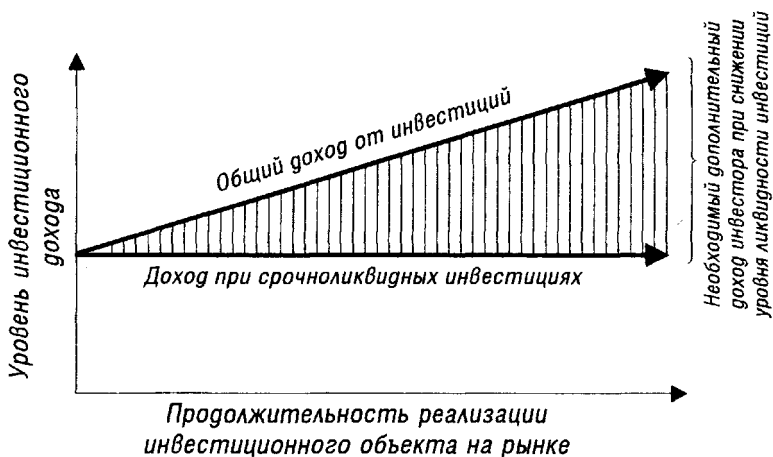


Рисунок 47. Зависимость дополнительного и общего дохода по объектам инвестирования от уровня их ликвидности.

ПРЕМИЯ ЗА РИСК [risk premium; RP] — дополнительный доход, выплачиваемый (или предусмотренный к выплате) инвестору сверх того уровня, который может быть получен по безрисковым финансовым операциям. Этот дополнительный доход должен возрастать пропорционально увеличению уровня риска вложений капитала в тот или иной инструмент инвестирования. При этом следует иметь в виду, что премия за риск должна возрастать пропорционально росту не общего уровня инвестиционного риска по тому или иному инструменту, а только *систематического (рыночного) риска*, уровень которого определяется с помощью *бета-коэффициента* (т.к. риск несистематический связан в основном с действием субъективных факторов). Основу этой зависимости составляет график *“линии надежности рынка”*.

Уровень “премии за риск” с учетом уровня систематического риска по конкретному инструменту инвестирования определяется по следующей формуле:

$$RP_i = (R - A) \times \beta ,$$

где RP_i — уровень “премии за риск” по конкретному инструменту инвестирования;

R — средний уровень инвестиционного дохода (средняя *норма доходности*) на финансовом рынке;

A — уровень доходности по безрисковым инструментам инвестирования;

β — бета-коэффициент, характеризующий уровень систематического риска по конкретному инструменту инвестирования.

Соответственно общий уровень инвестиционного дохода по конкретному инструменту инвестирования с учетом "премии за риск" определяется по следующей формуле:

$$D_i = A + RP_i,$$

где D_i — общий уровень инвестиционного дохода по конкретному инструменту инвестирования;

A — уровень доходности по безрисковым инструментам инвестирования;

RP_i — уровень "премии за риск" по конкретному инструменту инвестирования.

ПРИБЫЛЬ НА ОДНУ АКЦИЮ [earning per share; EPS] — один из основных показателей, используемых при оценке инвестиционных качеств и рыночной стоимости акции. Он характеризует размер чистой прибыли, полученной акционерной компанией, в расчете на одну акцию.

ПРИБЫЛЬНОСТЬ [profitability] — способность предприятия генерировать прибыль и осуществлять рентабельную деятельность. Уровень прибыльности характеризуется системой *коэффициентов рентабельности*, важнейшими из которых являются "коэффициент рентабельности собственного капитала" (уровень финансовой рентабельности) и "коэффициент рентабельности активов" (уровень экономической рентабельности).

ПРИВИЛЕГИРОВАННАЯ АКЦИЯ [preferred share; preferred stock] — акция, дающая ее владельцу преимущественные права на получение дивидендов в оговоренном размере, а также на приоритетное участие

в распределении имущества акционерного общества в случае его ликвидации, однако лишаящая акционера права принимать участие в управлении акционерным обществом (о преимуществах и недостатках привилегированных акций см. *“акции”*).

ПРИНУДИТЕЛЬНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС [forced currency] — обменный курс валют, устанавливаемый государством на внерыночной основе и являющийся обязательным для использования на территории данной страны. Он устанавливается обычно в государствах с неконвертируемой национальной валютой.

ПРИОРИТЕТНОСТЬ ТРЕБОВАНИЙ [order of priority] - требования кредиторов к предприятию-должнику, которые в соответствии с действующим законодательством подлежат первоочередному удовлетворению. Такая приоритетность требований устанавливается обычно законодательными актами о банкротстве (см. *“очередность удовлетворения требований кредиторов”*).

ПРОЕКТ САНАЦИИ [project of sanation] — документ, определяющий процесс осуществления санации предприятия-должника. Он разрабатывается обычно представителями санатора, предприятия-должника и независимой аудиторской фирмы. В проекте санации содержатся следующие основные разделы: 1) экономическое и финансовое состояние предприятия-должника к началу проведения санации; 2) основные причины (факторы), обусловившие кризисное финансовое развитие предприятия; 3) цель и предполагаемая форма санации; 4) план-график осуществления санации с выделением первоочередных мероприятий; 5) организация контроля за осуществлением санации; 6) расчет эффективности предложенной формы санации; 7) формулировка системы основных условий, обеспечивающих успех проведения санации в предложенной форме.

ПРОЛОНГАЦИЯ ДОЛГА [debt prolongation] — одна из форм добровольного соглашения кредиторов на отсрочку выплат по обязательствам предприятия-долж-

ника, связанная с его санацией. Отказываясь от возбуждения и рассмотрения дела о банкротстве в судебном порядке, кредиторы избегают связанных с этим расходов, а также возможной потери части ранее предоставленных средств при ликвидации предприятия. При пролонгации долга объем дальнейшего финансирования предприятия (т. е. объем его **обязательств**) далее не возрастает.

ПРОТИВОРЕЧИВЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК [contrary financial market] — финансовый рынок (или отдельные его **сегменты**), который характеризуется неожиданной (**непредсказуемой**) сменой тенденции движения цен на отдельные финансовые инструменты (см. *"конъюнктура финансового рынка"*).

ПРОФИЛАКТИКА ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ [financial risks prophylaxis] — система превентивных мер, направленная на обеспечение снижения вероятности возникновения отдельных видов финансовых рисков на предприятии. Эта система предусматривает использование следующих групп мер: **1) избежание финансовых рисков; 2) диверсификацию; 3) минимизацию финансовых рисков; 4) лимитирование финансовых рисков.** Профилактика финансовых рисков является важным направлением обеспечения эффективности управления этими рисками на предприятии.

ПРОЦЕДУРЫ БАНКРОТСТВА [bankruptcy proceedings] — законодательно установленный перечень процедур, осуществляемых после установления предприятия банкротом, регламентирующих процесс удовлетворения требований кредиторов и его ликвидацию. Основу процедур банкротства составляют *ликвидационные процедуры*.

ПРОЦЕНТ [interest; in] — плата за пользование ссудным (**заимствованным**) капиталом во всех его формах (кредитный процент, депозитный процент, процент по облигациям, процент по векселям и т.п.).

ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА [interest rate] — фиксированная ставка, по которой в установленные сроки **выпла-**

чивается сумма процента. Обычно процентная ставка характеризует соотношение годовой суммы процента (процентного дохода) к сумме основного долга. Процентная ставка используется также в процессе *наращения стоимости*.

ПРОЦЕНТНЫЙ РИСК [interest risk] — один из видов финансовых рисков, характеризующий вероятность возникновения финансовых потерь, связанных с изменением средней ставки процента на финансовом рынке. Этот риск генерируется изменением конъюнктуры финансового рынка, мерами государственного его регулирования, изменением объема предложения свободных денежных ресурсов и другими аналогичными факторами.

ПРЯМОЛИНЕЙНАЯ АМОРТИЗАЦИЯ [straight-line depreciation] — наиболее простой метод начисления амортизации, при котором стоимость внеоборотного актива (основных фондов, нематериальных активов) списывается равными суммами в течение запланированного срока их службы (см. *“методы начисления амортизации”*).

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ [appropriation] – форма реализации разработанной *дивидендной политики* и *политики формирования собственных ресурсов*, в процессе которой полученная (намеченная к получению) прибыль распределяется по основным направлениям ее предстоящего использования. Основные направления распределения прибыли предприятия приведены на рисунке 48.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ [asset allocation decision] — процесс определения пропорций направления финансовых ресурсов на формирование дополнительных активов и другие цели, обеспечивающие развитие предприятия в предстоящем периоде.

РАСХОДЫ БУДУЩИХ ПЕРИОДОВ [prepayments] - затраты, понесенные в отчетном периоде, но не включенные в состав текущих затрат, так как они подле-

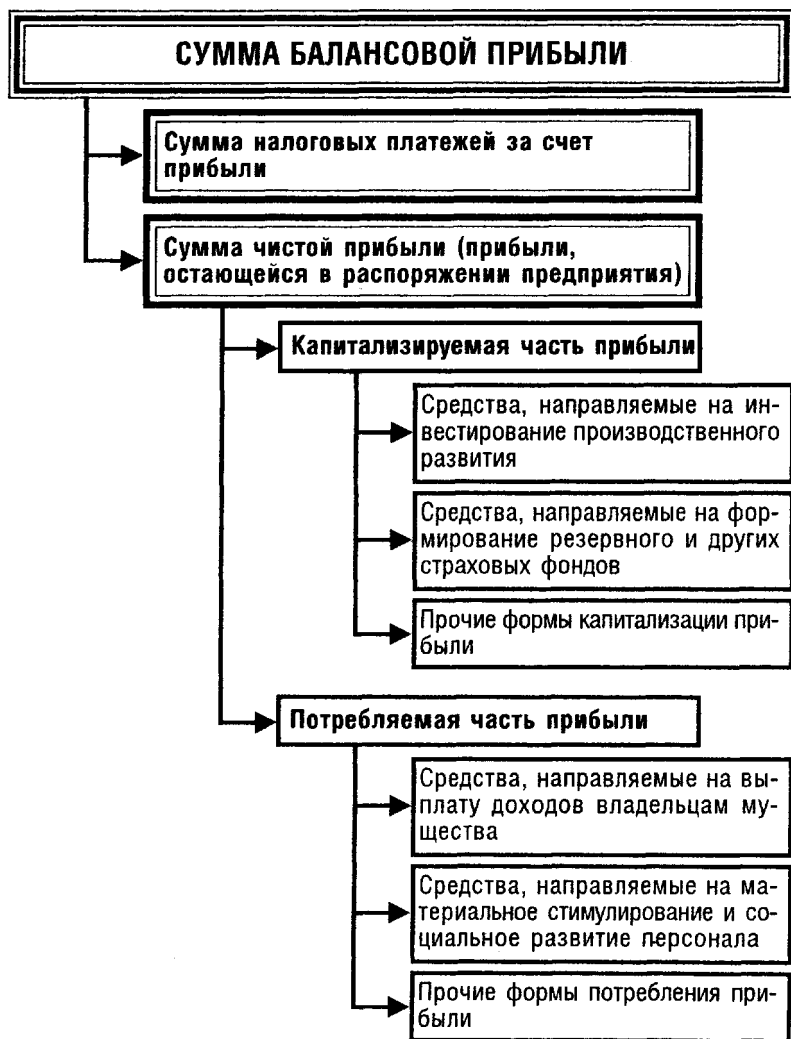


Рисунок 48. Основные направления распределения прибыли предприятия.

жат списанию за счет доходов предстоящих отчетных периодов. Они отражаются в активе баланса предприятия (в составе его оборотных активов). Так как расходы будущих периодов являются абсолютно неликвидными активами, при оценке уровня лик-

видности активов и платежеспособности предприятия они должны быть исключены из состава оборотных активов.

РЕАЛЬНАЯ СТАВКА ПРОЦЕНТА [real interest rate] — ставка процента, устанавливаемая с учетом изменений покупательной стоимости денег в связи с инфляцией.

РЕАЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ [real investment] – вложение капитала в воспроизводство основных фондов, в инновационные нематериальные активы, в прирост запасов товарно-материальных ценностей и в другие объекты инвестирования, непосредственно связанные с осуществлением производственно-коммерческой (операционной) деятельности предприятия. В современных условиях реальные инвестиции обычно осуществляются предприятием в следующих основных формах:

1) **приобретение целостных имущественных комплексов.** Оно представляет собой инвестиционную операцию крупных предприятий, обеспечивающих товарную или региональную диверсификацию их производственной деятельности. В связи с осуществляемым процессом приватизации, а также банкротством отдельных предприятий, приобретение целостных имущественных комплексов получает все большее развитие;

2) **новое строительство.** Оно представляет собой инвестиционную операцию, связанную со строительством нового объекта с законченным технологическим циклом по специально разработанному или типовому проекту на специально отводимых территориях. К новому строительству предприятие прибегает при кардинальном увеличении объемов своей деятельности в предстоящем периоде, освоении новых видов продукции или региональной диверсификации производства (создании филиалов, дочерних предприятий и т.п.);

3) **реконструкция.** Она представляет собой инвестиционную операцию, связанную с существенным преобразованием производственно-технологических процессов на основе современных научно-техниче-

ских достижений. Она осуществляется в соответствии с комплексным планом реконструкции предприятия в целях увеличения его производственного потенциала, повышения качества выпускаемой продукции, внедрения ресурсосберегающих технологий и т.п. В процессе реконструкции может осуществляться расширение отдельных производственных и непроизводственных помещений (если новое технологическое оборудование не может быть размещено в действующий **помещениях**); строительство новых зданий и сооружений того же назначения на смену ликвидируемых на территории действующего предприятия, дальнейшая эксплуатация которых по технологическим или экономическим причинам признана нецелесообразной;

4) **модернизация**. Она представляет собой инвестиционную операцию, связанную с совершенствованием и приведением активной части основных производственных фондов в состояние, соответствующее современному уровню осуществления производственно-технологических процессов, путем конструктивных изменений всего или основного парка оборудования, машин и механизмов, используемых предприятием;

5) **приобретение отдельных видов материальных и инновационных нематериальных активов**. Оно представляет собой инвестиционную операцию, связанную с обновлением (в связи с физическим износом) или увеличением (в связи с ростом объема производственно-коммерческой деятельности) отдельных видов основных фондов, приростом запасов товарно-материальных ценностей (сырья, материалов, товаров), приобретением новой программной продукции, торговых знаков, патентов, ноу-хау и других аналогичных активов, обеспечивающих расширение объемов и рост эффективности производственной деятельности в предстоящем периоде.

"РЕВОЛЬВЕРНЫЙ КРЕДИТ", АВТОМАТИЧЕСКИ ВОЗОБНОВЛЯЕМЫЙ КРЕДИТ ["revolving credit"; open-end credit] — один из видов финансового кредита, предоставляемого на определенный период, в течение которого разрешается как поэтапная "выборка" кредит-

ных средств, так и поэтапное частичное или полное погашение обязательств по нему. Внесенные в счет погашения обязательств средства могут вновь заимствоваться в течение периода действия кредитного договора (**в пределах установленного кредитного лимита**). Выплата оставшейся непогашенной суммы основного долга и оставшихся процентов по нему производится по истечении срока действия кредитного договора.

РЕЗЕРВНЫЙ КАПИТАЛ [reserve capital] — часть финансовых ресурсов предприятия, зарезервированная в финансовых планах и бюджетах на случай возможного повышения расходной их части. На предприятии резервный капитал находится в форме *нераспределенной прибыли, резервного фонда* и других.

РЕЗЕРВНЫЙ ФОНД [legal reserve] — предусмотренный уставом предприятия и формируемый за счет отчислений из прибыли специальный фонд, предназначенный для *внутреннего страхования финансовых рисков*.

РЕИНВЕСТИРОВАНИЕ [reinvestment] — перемещение капитала из одних активов в другие более эффективные объекты инвестирования в процессе инвестиционной деятельности предприятия.

РЕЙТИНГ [rating] — присвоение определенного класса, ряда, номера, категории в процессе оценки количественных или качественных характеристик отдельных объектов, процессов, явлений в упорядоченном их ряду. В системе финансового рынка широко используются рейтинги банков и страховых компаний, кредитные рейтинги заемщиков, *рейтинговая оценка акций, рейтинговая оценка облигаций* и т.п.

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА АКЦИЙ [equities rating] — система оценки инвестиционных качеств обращающихся на вторичном фондовом рынке акций с присвоением им определенного оценочного индекса. Формы рейтинговой оценки акций, применяемые в зарубежной практике, приведены в таблице 12.

Таблица 12.

формы рейтинговой оценки **инвестиционных** качеств **простых** и привилегированных акций, применяемые в зарубежной **практике**

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА ПРОСТЫХ АКЦИЙ ("СТАНДАРТ ЭНД ПУРС")		РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА ПРИВИЛЕГИРОВАННЫХ АКЦИЙ (КАНАДИАН БОНД РЕЙТИНГ СЕРВИС")	
Индекс оценки	Значение индекса	Индекс оценки	Значение индекса
1	2	3	4
A+	высочайшее качество	P+	высочайшее качество ("супер")
A	высокое качество	P1	высшее качество
A-	качество выше среднего	P2	очень хорошее качество
B+	среднее качество	P3	хорошее качество
B	ниже среднего качества	P4	среднее качество
B-	низкое качество	P5	низкое качество (акции носят спекулятивный характер и для инвестирования опасны)
C-	очень низкое качество		

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА ОБЛИГАЦИЙ [bond rating] - система оценки инвестиционных качеств облигаций, обращающихся на фондовом рынке, с присвоением им определенного оценочного индекса. Формы рейтинговой оценки облигаций, используемые в зарубежной практике, приведены в таблице 13.

РЕНОВАЦИЯ [renovation] — процесс замещения физически и морально изношенных производственных основных фондов новыми их видами. Как правило, в форме реновации осуществляется простое воспроизводство активной части производственных основных фондов (их модернизация или замена).

Таблица 13.

формы рейтинговой оценки инвестиционных качеств облигаций, применяемые в зарубежной практике

Индекс оценки		Значение индекса
"Стандарт энд Пурс"	"Мудис"	
AAA	Aaa	Наивысшие инвестиционные качества
AA	Aa	Высокие инвестиционные качества
A	A	Инвестиционные качества выше среднего уровня
BBB	Baa	Средние инвестиционные качества
BB	Ba	Инвестиционные качества ниже среднего уровня
B	B	Спекулятивные облигации с низким кредитным рейтингом
CCC	Ca	Высокая степень риска неплатежа
CC	Ca	Высокоспекулятивные облигации
C	C	Низшие инвестиционные качества

РЕНТИНГ [renting] — краткосрочная форма *оперативного лизинга (аренды)* машин и оборудования без права их последующего приобретения арендатором.

РЕОРГАНИЗАЦИЯ ДОЛГА [debt reorganization] — одно из направлений *санации* предприятия-должника, осуществляемое в различных формах до или в процессе производства дела о банкротстве. Реорганизация долга не вызывает изменение статуса юридического лица санлируемого предприятия. Реорганизация долга в процессе санации может носить следующие основные формы:

1) **погашение долга предприятия за счет средств бюджета.** В такой форме санятся только государственные предприятия. Оно связано со следующими основными условиями: необходимостью обеспечения дальнейшего развития приоритетных отраслей экономики; отраслевой и межотраслевой переори-

ентацией деятельности предприятия; осуществлением антимонопольных мероприятий; с другими целями по инициативе органов, уполномоченных управлять государственным имуществом;

2) погашение долга предприятия за счет целевого банковского кредита. Такая форма санации осуществляется, как правило, коммерческим банком, обслуживающим предприятие, после тщательного аудита последнего. Так как предоставление такого целевого санационного кредита имеет очень высокий уровень риска, ставка процента по нему обычно достигает максимального уровня, используемого в кредитной политике банка. В качестве одного из вариантов этой формы санации может выступать переоформление краткосрочных кредитов, предоставленных предприятию, в долгосрочный с соответствующим повышением ставки процента (*реструктуризация долга*). Для осуществления контроля и помощи предприятию, коммерческий банк в перечне условий санации может потребовать введения в состав его руководства своего представителя или уполномоченного лица;

3) перевод долга на другое юридическое лицо. Таким юридическим лицом может быть любой хозяйствующий субъект, который пожелал принять участие в санации предприятия-должника. Условия такого перевода долга оговариваются специальным договором. Однако для такого перевода долга требуется обязательное согласие кредитора (если кредитор не дает согласия на перевод долга на другое лицо, то предприятие-должник не может использовать эту форму санации, так как это означало бы одностороннее изменение согласованных условий кредитного договора). В случае согласия кредитора на перевод долга другому лицу, новый должник имеет право выдвигать против требований кредитора все возражения, основанные на договорных отношениях между кредитором и первым должником;

4) выпуск облигаций (или других долговых ценных бумаг) под гарантию санатора. Такая форма санации осуществляется, как правило, коммерческим банком, обслуживающим предприятие, если по ка-

ким либо причинам предоставление ему прямого банковского кредита или *реструктуризация его долга* невозможны. В роли такого гаранта-санатора может выступать и страховая компания.

РЕОРГАНИЗАЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ [company reorganization] — одно из направлений санации предприятия-должника, осуществляемое в различных формах до или в процессе производства дела о банкротстве (в отдельных случаях реорганизация предприятия может осуществляться для реализации эффекта *синергизма*). Реорганизация предприятия связана, как правило, с изменением статуса юридического лица saniруемого предприятия. Реорганизация предприятия в процессе санации может носить следующие основные формы:

1) **слияние**. Такая форма санации осуществляется путем объединения предприятия-должника с другим финансово-устойчивым предприятием. В результате такого объединения предприятие-должник теряет свой юридический статус. В процессе слияния предприятия *консолидируют бухгалтерскую отчетность*. Для санатора побудительным мотивом может быть эффект *синергизма*, а для saniруемого предприятия — возможность сохранения рабочих мест и направленности производственной деятельности;

2) **поглощение**. Эта форма санации осуществляется путем приобретения предприятия-должника предприятием-санатором (для последнего это является одной из форм инвестиций — приобретение целостного имущественного комплекса или основной части его активов). Для санатора эффект поглощения также связан с *синергизмом*. Санируемое предприятие при поглощении обычно теряет свой самостоятельный статус, хотя как юридическое лицо может сохраниться в виде дочернего предприятия;

3) **разделение**. Такая форма санации может быть использована для предприятий, осуществляющих многоотраслевую хозяйственную (производственную) деятельность. Эффект такой формы санации состоит в том, что за счет существенного сокращения надстроечного управленческого аппарата, непроизвод-

ственных и вспомогательных служб значительно сокращается сумма постоянных издержек, в связи с чем за счет эффекта *операционного ливериджа* каждое новое разделенное подразделение быстрее может достичь *точки безубыточности* своей деятельности. Выделенные в процессе разделения предприятия получают статус нового юридического лица, а имущественные права и обязанности переходят к каждому из них на основе разделительного баланса;

4) **преобразование в открытое акционерное общество.** Такая форма санации, осуществляемая по инициативе группы учредителей, позволяет существенно расширить финансовые возможности предприятия, обеспечить пути его выхода из кризиса и дать новый импульс его экономическому развитию. Условием такой санации выступает необходимость обеспечения учредителями минимального размера уставного фонда, установленного законодательством;

5) **передача в аренду.** Эта форма характерна в настоящее время для санирования предприятий, находящихся в государственной (коммунальной) собственности, при которой они передаются в аренду членам трудового коллектива (или другим предпринимателям). Условием осуществления такой формы санации является принятие на себя коллективом арендаторов долгов санируемого предприятия. Принципиально такая форма санации может быть использована и для предприятий негосударственных форм собственности;

6) **приватизация.** В этой форме санируются государственные предприятия. Условия и формы приватизации государственных предприятий регулируются обширной системой законодательных актов.

“РЕПО”, СДЕЛКА “РЕПО” [“REPO”; repurchase agreement] — соглашение о продаже каких либо активов с последующим обратным их выкупом. Сделки “репо” наибольшее распространение получили при операциях с ценными бумагами (например, продажа дилером инвестору краткосрочных ценных бумаг с оговоренным согласием дилера выкупить эти ценные бумаги по фиксированной цене на определенную дату).

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ДОЛГА [debt rescheduling] — соглашение кредитора с заемщиком, испытывающим затруднения с погашением своих финансовых обязательств, о новой схеме погашения этих обязательств. Реструктуризация долга может осуществляться в формах его *продлонгации*; оформления нового кредитного договора с изменением его условий; моратория на выплату процентов или предусмотренной части основного долга на **определенный** период; конверсии всего долга или определенной его части в программу безвозмездной помощи и других.

РЕФИНАНСИРОВАНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ [receivable refinancing] — система финансовых операций, обеспечивающих ускоренную конверсию дебиторской задолженности в денежные активы. Основными формами рефинансирования дебиторской задолженности, применяемыми в настоящее время, являются: а) факторинг; б) учет векселей; в) форфейтинг.

РИСК [risk] — вероятность наступления события, связанного с возможными финансовыми потерями или другими негативными последствиями.

РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ [risk-management] — система управления рисками на предприятии, предусматривающая использование методов и инструментов, направленных на идентификацию рисков, расчет вероятности их возникновения, определение возможного размера финансовых потерь, профилактику, внутреннее и внешнее их страхование. В процессе финансовой деятельности риск-менеджмент осуществляется в соответствии с *политикой управления финансовыми рисками*.

РИСК ЛИКВИДНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ [investment liquidity risk] — особый вид инвестиционного риска, связанный с низким уровнем ликвидности отдельных объектов инвестирования на рынке или высокой продолжительностью инвестиционного процесса. При наличии такого риска инвестор вправе рассчи-

тывать на дополнительный доход в виде *премии за ликвидность*.

РИСКОВОЕ ("ВЕНЧУРНОЕ") ПРЕДПРИЯТИЕ [venture company] — предприятие, внедряющее инновации, эффект которых содержит фактор неопределенности. Рисковыми могут выступать и финансовые компании, финансирующие процесс внедрения инноваций на других предприятиях [venture capital financing company].

РИСКОВЫЙ ПОРТФЕЛЬ [risk portfolio] — агрессивный инвестиционный портфель, сформированный из ценных бумаг или денежных инструментов с высоким уровнем текущего дохода или высокими темпами прироста капитала, но имеющий высокий уровень портфельного риска.

РОЛЛОВЕРНЫЙ КРЕДИТ [roll-over credit] - один из видов долгосрочного *банковского кредита с плавающей ставкой процента* (т.е. с периодическим его рефинансированием).

РОЯЛТИ [royalty] — плата за использование или предоставление разрешения на использование прав интеллектуальной, в том числе промышленной, собственности с целью получения прибыли. Роялти включает плату за использование: авторских прав на произведения литературы, искусства, науки; записей на различных носителях информации; прав на копирование и распространение любых патентов или лицензий; знака на товары или услуги (товарного знака); права на промышленные и научные образцы; схемы программных средств вычислительной техники, автоматизированных систем или систем обработки информации; право на информацию в части промышленного, коммерческого или научного опыта (ноу-хау) и других аналогичных видов нематериальных активов.

РЫНОК ДЕНЕГ [money market] — сегмент финансового рынка, на котором продаются-покупаются кредитные ресурсы и депозитные обязательства на срок до

одного года. Рынок денег обслуживают как денежные, так и фондовые инструменты (**ценные бумаги** с периодом обращения до одного года). Функционирование рынка денег позволяет предприятиям решать проблемы как восполнения недостатка денежных активов для обеспечения текущей платежеспособности, так и эффективного использования их временно свободных остатков.

РЫНОК КАПИТАЛА [capital market] — сегмент финансового рынка, на котором продаются-покупаются долгосрочные кредитные ресурсы, а также ценные бумаги с периодом обращения более одного года. Функционирование рынка капитала позволяет предприятиям решать проблемы как формирования инвестиционных ресурсов для реализации реальных инвестиционных проектов, так и эффективного финансового инвестирования (*долгосрочных финансовых вложений*).

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ (ФОНДОВЫЙ РЫНОК) [security market; stock market] — сегмент финансового рынка, на котором продаются-покупаются все виды фондовых инструментов (краткосрочные и долгосрочные ценные бумаги, первичные и производные). Различают организованный (фондовая биржа) и неорганизованный ("**внебиржевой**", "уличный") рынок ценных бумаг, а также *первичный и вторичный фондовый рынок*.

САМООКУПАЕМОСТЬ [capacity to pay its way] — способность предприятия полностью покрывать свои расходы за счет получаемых доходов.

САМОФИНАНСИРОВАНИЕ [self-financing] — финансирование развития предприятия (**инвестиционной деятельности**) исключительно за счет формируемых собственных финансовых ресурсов.

САНАЦИЯ [sanation] — система мероприятий по финансовому "оздоровлению" предприятия, направленных на предотвращение его банкротства и ликвидации,

за счет внешней помощи. Санация предприятия проводится в трех основных случаях:

1) до возбуждения кредиторами дела о банкротстве, если предприятие в попытке выхода из кризисного состояния прибегает к внешней помощи по своей инициативе;

2) если само предприятие, обратившись в арбитражный суд с заявлением о своем банкротстве, одновременно предлагает условия своей санации (такие случаи санации наиболее характерны для государственных предприятий);

3) если решение о проведении санации выносит арбитражный суд по поступившим предложениям от желающих удовлетворить требования кредиторов к должнику и погасить его обязательства перед бюджетом.

В двух последних случаях санация осуществляется в процессе производства дела о банкротстве при условии согласия собрания кредиторов со сроками выполнения их требований и на перевод долга.

В зависимости от глубины кризисного состояния предприятия и условий предоставления ему внешней помощи, различают два основных вида санации:

а) санация предприятия, направленная *на реорганизацию долга*. Такая санация осуществляется обычно для помощи предприятию в устранении его неплатежеспособности, если его кризисное состояние рассматривается как временное. Этот вид санации не меняет статуса юридического лица saniруемого предприятия;

б) санация, направленная *на реорганизацию долга*. Такая санация осуществляется при более глубоком кризисном состоянии предприятия и требует осуществления ряда реорганизационных процедур, связанных со сменой его организационно-правовой формы деятельности, формы собственности и т.п. Как правило, этот вид санации связан с изменением статуса юридического лица saniруемого предприятия.

Каждый из этих видов санации предприятия имеет ряд форм (см. *"реорганизация долга и "реорганизация предприятия"*).

Процесс осуществления санации предприятия требует предварительной разработки *проекта санации*.

Основой выбора той или иной формы санации является расчет ее эффективности. Эта эффективность определяется путем соотнесения результатов (эффекта) и затрат на осуществление санации в предложенной форме.

Результаты санации (хотя и направлены на устранение неплатежеспособности и восстановление финансовой устойчивости предприятия) в конечном итоге могут быть оценены размером дополнительной прибыли (разницей между ее суммой после и до осуществления санации). Дополнительная прибыль в этом случае образуется за счет нормализации хозяйственной деятельности предприятия при соответствующей финансовой поддержке санатора (в сравнении с суммой прибыли, получаемой в условиях кризисного его развития). В процессе расчета эффективности санации сумма дополнительной прибыли предприятия приводится к *настоящей стоимости*.

Затраты на осуществление санации определяются путем разработки специального бюджета в процессе подготовки проекта санации. Принципиально эти затраты могут рассматриваться как инвестиции санатора в санируемое предприятие с целью получения дохода (в прямой или косвенной форме) в предстоящем периоде.

Такой подход позволяет применять для оценки эффективности санации те же методы и показатели, которые используются при оценке эффективности реального инвестирования (см. "*эффективность реальных инвестиций*").

Сравнение эффективности различных форм санации позволяет выбрать наиболее оптимальный вариант ее осуществления.

Цель санации считается достигнутой, если удалось за счет внешней финансовой помощи или реорганизационных мероприятий нормализовать производственную и финансовую деятельность и избежать объявления предприятия-должника банкротом с последующей его ликвидацией.

СБАЛАНСИРОВАННЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ
[**balanced portfolio**] — портфель, состоящий из финансовых инструментов (преимущественно ценных

бумаг) в полной мере соответствующих целям и критерию его формирования исходя из разработанной инвестиционной политики предприятия. Сбалансированность инвестиционного портфеля достигается за счет целенаправленной диверсификации отдельных инструментов инвестирования: **при консервативном подходе** сбалансированным является портфель, который при заданном уровне риска позволяет достичь наивысших значений уровня текущей доходности или темпов прироста капитала; **при умеренном (компромиссном) подходе** сбалансированным является портфель, который позволяет приблизить значения уровня доходности, темпов роста капитала и уровня риска к среднерыночным; **при агрессивном подходе** сбалансированным является портфель, который при максимальном (или заданном) уровне текущей доходности позволяет достичь минимального значения уровня риска. Синонимом сбалансированного инвестиционного портфеля выступает термин "эффективный инвестиционный портфель" [*efficient portfolio*].

СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ (ДЕПОЗИТНЫЙ) СЕРТИФИКАТ [*certificate of deposit; CD*] — письменное свидетельство о депонировании **денежных** средств, подтверждающее право вкладчика на получение после установленного срока суммы депозита и процентов по нему.

Сберегательные сертификаты, обращающиеся на отечественном фондовом рынке, классифицируются по ряду признаков (рисунок 49).

Деление сберегательных сертификатов на срочные и до востребования порождает определенные различия их инвестиционных качеств. Так, уровень *риска ликвидности инвестиций* по сберегательным (депозитным) сертификатам до востребования практически сведен к нулю, что предопределяет значительно меньший уровень их доходности в сравнении со срочными сберегательными сертификатами. Конкретизация инвестиционных качеств отдельных сберегательных сертификатов производится в процессе специальной их оценки (см. "*инвестиционные качества сберегательных сертификатов*").



Рисунок 49. Классификация сберегательных (депозитных) сертификатов, обращающихся на фондовом рынке, по отдельным признакам.

СВОБОДНАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЗОНА [free economic zone] — территория, в границах которой законодательством устанавливается и действует особый благоприятный для субъектов хозяйствования налоговой, таможенный и другие виды режимов.

СЕБЕСТОИМОСТЬ ПРОДУКЦИИ [cost price of production] — выраженные в денежной форме текущие затраты предприятия на производство и сбыт товаров, работ и услуг. Различают заводскую себестоимость (отражающую текущие затраты только на производство продукции) и полную стоимость продукции

(включающую наряду с заводской себестоимостью и текущие затраты предприятия по ее сбыту). Перечень включаемых в себестоимость текущих затрат регулируется государственными нормативными актами, отражающими отраслевую специфику деятельности производственных предприятий.

Расчеты себестоимости отдельных видов продукции и ее суммы в целом служат основой определения потребности в оборотных активах предприятия, разработки ценовой политики, формирования *политики управления текущими затратами и прибылью* предприятия. Эти расчеты основаны на использовании специальных методов (см. "*методы калькулирования себестоимости продукции*").

СЕГМЕНТАЦИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА [financial market segmentation] — целенаправленное разделение финансового рынка на отдельные сегменты в зависимости от особенностей обращающихся на нем финансовых инструментов. Так, совокупный финансовый рынок может быть сегментирован на *рынок денег* и *рынок капитала*; каждый из этих видов рынка в свою очередь может быть сегментирован на фондовый рынок (рынок ценных бумаг), кредитный рынок, валютный рынок, страховой рынок и т.п.; примером более углубленной сегментации является деление фондового рынка на первичный и вторичный, а также на рынки ценных бумаг первого и второго порядка (первичных и производных ценных бумаг); еще более углубленную сегментацию представляет деление рынка первичных ценных бумаг на рынки акций, облигаций и др. (а рынка производных ценных бумаг — соответственно на рынки отдельных видов *деривативов*); дальнейшая сегментация финансового рынка может быть осуществлена в разрезе отдельных видов ценных бумаг (например, рынки государственных облигаций, муниципальных облигаций, облигаций предприятий) и т.д. Сегментация финансового рынка позволяет более точно оценивать и прогнозировать его конъюнктуру; облегчает поиск перспективной рыночной ниши отдельным операторам финансового рынка; формирует специфическую систему финансовых услуг, оказываемых клиентам.

СЕЗОННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ [seasonal financing] - процесс дополнительного финансирования прироста **оборотных** активов в отдельные периоды, вызываемый сезонными особенностями производства продукции; особенностями формирования запасов готовой продукции (**товаров**) в связи с ярко выраженной сезонностью спроса на нее и т.п. Характер источников привлечения **средств** для осуществления сезонного финансирования в значительной степени определяет тип *политики финансирования оборотных активов*.

СЕЗОННЫЙ КРЕДИТ [seasonal credit] — целевой банковский или товарный (**коммерческий**) кредит, связанный с необходимостью сезонного финансирования оборотных активов.

СЕЛЕНГ [seleng] — хозяйственная операция, представляющая собой передачу субъектами предпринимательской деятельности (**юридическими и физическими лицами**) прав по использованию и распоряжению их имуществом за определенную плату. В качестве такого имущества выступают обычно непроемственные основные фонды (**производственные их виды являются предметом лизинга**); отдельные виды материалов, используемые в производственной деятельности предприятий; денежные средства граждан; продукты интеллектуальной собственности и т.п. Селенг является одной из форм привлечения инвестиционных ресурсов.

СИНЕРГИЗМ, ЭФФЕКТ СИНЕРГИЗМА [synergy] – дополнительные экономические преимущества, которые образуются при успешном объединении предприятий (**их слиянии и поглощении**). Эти экономические преимущества формируются за счет более эффективного использования их общего финансового потенциала, взаимодополнения технологий и выпускаемой продукции, возможностей снижения уровня их текущих затрат и других аналогичных факторов (**образно эффект синергизма можно охарактеризовать известной формулой: "2 + 2 = 5"**). Эффект синергизма может быть использован при прогнозировании

потенциальной прибыли или рыночной стоимости совокупных активов, намечаемых к объединению предприятий, при реорганизационных формах санации и в ряде других случаев.

СИСТЕМА АНАЛИЗА "ВЗАИМОСВЯЗЬ ИЗДЕРЖЕК, ОБЪЕМА РЕАЛИЗАЦИИ И ПРИБЫЛИ" ["Cost-Volume-Profit Relationships"; CVP] — механизм целенаправленного факторного анализа, позволяющий выявить роль отдельных факторов в формировании прибыли от реализации продукции и обеспечить эффективное управление этим процессом.

В процессе управления формированием прибыли от реализации продукции с использованием системы CVP предприятие решает ряд задач:

1. Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную производственную деятельность (см. *"точка безубыточности"*).

2. Определение плановой суммы операционной прибыли при заданных объемах реализации продукции, доходов и издержек. Эта задача может иметь и обратную постановку: определение необходимого объема реализации продукции при заданной целевой сумме операционной прибыли (см. *"целевая сумма прибыли"*).

3. Определение возможных результатов роста суммы балансовой прибыли от реализации продукции при оптимизации соотношения постоянных и переменных издержек (см. *"операционный леверидж"*).

4. Определение "предела финансовой безопасности" или "запаса финансовой прочности" при планируемых значениях объема реализации продукции и суммы балансовой прибыли (см. *"предел финансовой безопасности"*).

Механизм управления формированием суммы прибыли предприятия с использованием системы анализа "взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли" построен на ее зависимости от следующих основных показателей: а) объема реализации продукции; б) суммы и уровня *чистого дохода*; в) суммы и уровня *переменных затрат (издержек)*; г) суммы *постоянных затрат (издержек)*; д) соотношения постоян-

ных и переменных затрат (**издержек**). Эти показатели могут рассматриваться как основные факторы формирования суммы прибыли от реализации продукции, воздействуя на которые можно получить необходимые результаты в зависимости от поставленных задач.

СИСТЕМА НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ [tax law] — совокупность законодательных и других нормативных актов, регулирующих процесс взимания налоговых платежей с юридических и физических лиц.

СИСТЕМА ФИНАНСОВЫХ ВЗАИМООТНОШЕНИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ [finance relationships system] — финансовые отношения хозяйствующего субъекта по поводу формирования, распределения и использования финансовых ресурсов в процессе его хозяйственной деятельности. Эти отношения опосредствуют связи как внешнего, так и внутреннего характера.

К внешним следует относить финансовые отношения хозяйствующего субъекта с бюджетами всех уровней и внебюджетными фондами при уплате налогов, сборов и пошлин; с учреждениями финансовой инфраструктуры (**коммерческими** банками, фондовыми и валютными биржами, страховыми компаниями, инвестиционными фондами и компаниями и т.п.); с органами производственной инфраструктуры (**предприятиями** транспорта, учреждениями связи и т.п.); с другими хозяйствующими субъектами (**продавцами** и покупателями продукции и т.п.).

К внутренним следует относить финансовые отношения между отдельными структурными подразделениями **предприятия (центрами** ответственности); с учредителями (**акционерами**); с персоналом и т.п.

СИСТЕМАТИЧЕСКИЙ (РЫНОЧНЫЙ) РИСК [systematic risk; market risk] — риск, связанный с изменениями конъюнктуры всего финансового рынка под влиянием макроэкономических факторов. Он возникает для всех участников этого рынка и не может быть устранен путем **диверсификации** инвестиционного портфеля, т.к. в процессе колебаний конъюнктуры

всего финансового рынка уровень цен отдельных финансовых инструментов изменяется аналогично рыночному индексу в целом. Показателем измерения систематического риска является *бета-коэффициент*. Если рассчитанный по отдельному финансовому инструменту бета-коэффициент равен единице, это означает, что колебания цены по нему в периоды изменения конъюнктуры финансового рынка будут прямо пропорциональны изменению среднерыночного индекса. Если же рассчитанный по финансовому инструменту бета-коэффициент равен двум, то это свидетельствует о том, что при любом изменении среднерыночного индекса, изменение цены по нему будет происходить вдвое интенсивнее. Отрицательные последствия систематического риска могут быть устранены путем *хеджирования*.

СКИДКА [discount; Dis] — финансовая льгота, предоставляемая в форме снижения цены на продукцию, финансовые инструменты и т.п. Размер скидки устанавливается к базисной цене предложения. В практике финансового и товарного рынка используется обширная система ценовых скидок: скидка на большой объем покупки ("бонусная скидка"); скидка на наличный расчет (скидка "сконто"); скидка постоянным клиентам, сезонные скидки, экспортные скидки и т.п.

СЛИЯНИЕ [merger] — объединение предприятий, в результате которого по меньшей мере одно из них теряет статус юридического лица (обычно в процессе слияния формируется новое юридическое лицо). В процессе слияния **предприятия** консолидируют свои балансы. Слияние часто осуществляется как одна из реорганизационных форм санации предприятия-должника.

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ, СОБСТВЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ СРЕДСТВА [equity] — финансовые средства отдельного хозяйствующего субъекта, принадлежащие ему на правах собственности и используемые для формирования определенной части его активов. Эта

часть активов, сформированная за счет инвестированного в них собственного капитала, представляет собой *чистые активы* предприятия. Совокупный собственный капитал предприятия отражается в его балансе в следующих основных формах: а) *уставный фонд*; б) *резервный фонд*; в) *целевые (специальные) финансовые фонды*; г) *нераспределенная прибыль*; д) прочие формы собственного капитала.

СООТНОШЕНИЕ УРОВНЯ РИСКА И ДОХОДНОСТИ [risk/return rate off] — один из важнейших показателей оценки инвестиционных качеств индивидуальных инструментов инвестирования и инвестиционного портфеля в целом, характеризующий как соотносятся между собой уровни риска и доходности. Среднерыночное соотношение этих показателей измеряется графиком *"линии надежности рынка"*. Сравнение этого соотношения по индивидуальному инструменту инвестирования со среднерыночным позволяет судить о степени его инвестиционной привлекательности.

"СПАЗМ ЛИКВИДНОСТИ" ["liquidity squeeze"] – временная нехватка денежных активов, вызванная резким ухудшением текущей конъюнктуры товарного рынка, вследствие чего на предприятии скапливаются значительные запасы готовой продукции, которая не может быть реализована.

СПЕКУЛЯТИВНЫЙ ЗАПАС ДЕНЕЖНЫХ АКТИВОВ [speculative balance of monetary assets] — свободный остаток денежных активов, используемый для осуществления спекулятивных операций (*краткосрочных финансовых вложений*) на *денежном рынке*. Формой спекулятивного запаса денежных активов является, например, их депозитный вклад в период, когда уровень депозитного процента превышает уровень доходности краткосрочных ценных бумаг.

СПРЕД [spread] — доход, получаемый на разнице курсов покупки и продажи (см. *"ажжо"*).

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ [**comparative financial analysis**] — одна из систем финансового анализа, базирующаяся на сопоставлении значений отдельных групп аналогичных финансовых показателей между собой. В процессе осуществления такого анализа рассчитываются размеры абсолютных и относительных отклонений сравниваемых показателей. В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили следующие формы сравнительного анализа:

1. **Сравнительный анализ финансовых показателей данного предприятия и среднеотраслевых показателей.** В процессе этого анализа выявляется степень отклонения основных результатов финансовой деятельности данного предприятия от среднеотраслевых в целях дальнейшего повышения ее эффективности.

2. **Сравнительный анализ финансовых показателей данного предприятия и предприятий-конкурентов.** В процессе этого анализа выявляют слабые стороны деятельности предприятия с целью разработки мероприятий по повышению его конкурентной позиции.

3. **Сравнительный анализ финансовых показателей отдельных структурных единиц и подразделений данного предприятия (его центров ответственности).** Такой анализ проводится с целью сравнительной оценки и поиска резервов повышения эффективности финансовой деятельности внутренних подразделений предприятия.

4. **Сравнительный анализ отчетных и плановых (нормативных) финансовых показателей.** Такой анализ составляет основу организуемого на *предприятии мониторинга текущей финансовой деятельности*. В процессе этого анализа выявляется степень отклонения отчетных показателей от плановых (нормативных), определяются причины этих отклонений и вносятся соответствующие коррективы в последующую финансовую деятельность.

СРЕДНЕАРИФМЕТИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ [**arithmetic mean**] — средняя величина, получаемая путем сложения всех числовых значений определен-

ного показателя и деления этой суммы на количество рассматриваемых значений. Среднеарифметическое значение не позволяет судить о вариации показателя и поэтому его использование ограничено. Расчет среднеарифметического значения показателя осуществляется по формуле:

$$\overline{P}_a = \frac{P_1 + P_2 + \dots + P_{n-1} + P_n}{n},$$

где $\overline{P}_a$ — среднеарифметическое значение рассматриваемого показателя;

P_{1-n} — конкретное числовое значение каждого из рассматриваемых показателей;

n — количество рассматриваемых значений показателей.

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА [weighted average cost of capital; WACC] — средняя цена, которую предприятие платит за использование совокупного капитала, сформированного из различных источников. Она характеризует среднее значение стоимости капитала, привлеченного из каждого конкретного источника, взвешенной на удельный вес каждого источника в общей сумме используемого капитала. Принципиальная формула расчета этого показателя имеет следующий вид:

$$ССК = \frac{СК_в \times У_в + СК_а \times У_а + 3К_ф \times У_ф + 3К_т \times У_т + 3К_п \times У_п}{100},$$

где ССК — средневзвешенная стоимость капитала предприятия; в %;

$СК_в$ — стоимость привлечения собственного капитала за счет внутренних источников, в %;

$У_в$ — удельный вес собственного капитала, привлеченного за счет внутренних источников, в общем капитале, в %;

$СК_а$ — стоимость привлечения собственного капитала за счет внешних источников, в %;

$У_а$ — удельный вес собственного капитала, привлеченного за счет внешних источников, в общем капитале, в %;

$ЗК_{\text{ф}}$ — стоимость привлечения *финансового кредита*, используемого предприятием, в %;

$У_{\text{ф}}$ — удельный вес финансового кредита в используемом капитале, в %;

$ЗК_{\text{т}}$ — стоимость привлечения *товарного кредита*, используемого предприятием, в %;

$У_{\text{т}}$ — удельный вес товарного кредита в используемом капитале, в %;

$ЗК_{\text{п}}$ — стоимость привлечения заемного капитала из других источников, в %;

$У_{\text{п}}$ — удельный вес заемного капитала, привлеченного из других источников, в используемом капитале, в %.

Основу расчета средневзвешенной стоимости капитала составляет стоимость капитала, привлеченного из отдельных источников (см. “*стоимость капитала*”).

СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЕ ЗНАЧЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ [weighted mean; weighted average; WA] — *среднеарифметическое значение показателя*, в котором учтены удельные веса каждого числового значения в общей их сумме. Расчет средневзвешенного значения показателя осуществляется по следующей формуле:

$$\overline{П}_в = \frac{П_1 \times У_1 + П_2 \times У_2 + \dots + П_{n-1} \times У_{n-1} + П_n \times У_n}{100},$$

где $\overline{П}_в$ — средневзвешенное значение рассматриваемого показателя;

$П_{1-n}$ — конкретное числовое значение каждого из рассматриваемых показателей;

$У_{1-n}$ — удельный вес каждого из рассматриваемых показателей в общей их сумме;

n — общее количество рассматриваемых показателей.

СРЕДНЕГЕОМЕТРИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ [geometric mean] — среднее значение показателя, равное корню n -ой степени из произведения n -ного числа величин.

Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$\overline{П}_Г = \sqrt[n]{П_1 \times П_2 \times \dots \times П_n} ,$$

где $\overline{П}_Г$ — **среднегеометрическое** значение рассматриваемого показателя;

$П_{1-n}$ — конкретное числовое значение каждого из рассматриваемых показателей;

n — **общее** количество рассматриваемых показателей.

СРЕДНЕКВАДРАТИЧЕСКОЕ ОТКЛОНЕНИЕ [standart deviation; SD] — один из наиболее распространенных показателей оценки колеблемости значений изучаемых процессов и явлений. В финансовом менеджменте среднеквадратическое отклонение служит одним из основных показателей оценки уровня финансовых рисков. Численное значение среднеквадратического отклонения определяется по следующей формуле:

$$G = \sqrt{\sum_{i=1}^n (P_i - \bar{P})^2 \times Q} ,$$

где G — среднеквадратическое отклонение, определяющее диапазон колеблемости рассматриваемого показателя;

P_i — конкретное числовое значение каждого из рассматриваемых показателей;

$\bar{P}$ — среднее значение рассматриваемых показателей;

Q — вероятность конкретных значений наблюдаемых показателей;

n — **число** наблюдаемых показателей.

СРЕДНЕХРОНОЛОГИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ [chronological mean] — средняя величина показателя, рассматриваемого в динамике его развития за определенный период. Расчет **среднехронологического** значения осуществляется по формуле:

$$\overline{П}_x = \frac{0,5П_1 + П_2 + \dots + П_{n-1} + 0,5П_n}{n - 1} ,$$

где $\overline{П}_x$ — **среднехронологическое** значение рассматриваемого показателя;

P_{1-n} — конкретное числовое значение каждого из рассматриваемых показателей (от первого до последнего периодов);

n — количество периодов наблюдения показателей.

СРОК АМОРТИЗАЦИИ [depreciation life] - период, в течение которого предусмотрен полный физический и моральный износ конкретных видов основных фондов и нематериальных активов.

СРОК ИСКОВОЙ ДАВНОСТИ [statutory limitation] — законодательно установленный срок, по истечении которого прекращается предъявление претензий о возмещении долга и судебное преследование должника.

СРОЧНЫЙ ВКЛАД [time deposit; TD] — одна из форм финансового инвестирования временно свободных денежных активов предприятия с целью защиты их от инфляции и получения дохода, при которой они помещаются в банк на фиксированный срок с выплатой предусмотренного процента. Так как уровень ликвидности срочного вклада меньший в сравнении с вкладом до востребования, уровень доходности по срочному вкладу соответственно выше (*за счет премии за ликвидность*).

СТАВКА НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ [tax rate] — количественный показатель, определяющий размер налоговых платежей по отношению к *налогооблагаемой базе*. Ставка налогообложения устанавливается обычно в процентах.

СТАВКА "ПРАЙМ-РАЙТ" ["prime-rate"] - наименьшая ставка процента по кредиту, предоставляемая банком своим "первоклассным заемщикам".

СТАРТОВЫЙ КАПИТАЛ [primary capital] — капитал, необходимый для формирования активов нового предприятия и начала его хозяйственной деятельности. Расчет потребности в стартовом капитале предпринимателя при создании нового предприятия

связан с выбором следующих альтернативных **решений**:

а) арендой, строительством или приобретением зданий (помещений); **б)** арендой или приобретением машин, механизмов и оборудования; **в)** формированием большего или меньшего размера запасов товарно-материальных ценностей; **г)** приобретением готовых технологических решений (в форме нематериальных активов) или их самостоятельной разработкой; **д)** формированием большего или меньшего уровня платежеспособности, а соответственно и размера запаса денежных активов и т.п. Поэтому расчет потребности в стартовом капитале для формирования активов нового предприятия целесообразно осуществлять в трех вариантах:

1) минимально необходимая сумма капитала, позволяющая начать хозяйственную деятельность;

2) необходимая сумма капитала, позволяющая начать хозяйственную деятельность с достаточными размерами страховых запасов по основным видам оборотного капитала (материальным и денежным активам);

3) максимально необходимая сумма капитала, позволяющая приобрести в собственность все используемые основные фонды и необходимые нематериальные активы, а также создать достаточные размеры страховых запасов по всем видам оборотных активов, требуемым на первоначальном этапе деятельности.

В процессе расчетов вначале определяются показатели минимального и максимального вариантов потребности в страховом капитале, а затем в рамках этих границ формируется необходимая его сумма. Расчет максимального варианта потребности в стартовом капитале может быть использован впоследствии для первой стадии расширения предприятия.

При определении минимально необходимой суммы стартового капитала для создания нового предприятия следует учитывать требования действующего законодательства к формированию уставного фонда предприятий различных сфер деятельности (банков, страховых компаний, инвестиционных фондов и компаний и т.п.), организационно-правовых форм (акционерных обществ, обществ с ограниченной ответствен-

ностью и т.п.). Общая сумма стартового капитала по этим предприятиям не может быть ниже минимального размера их уставного фонда, определенного законодательством.

Форма расчета потребности в стартовом капитале для создания нового предприятия приведена в таблице 14.

Таблица 14.

форма расчета потребности в стартовом капитале для создания нового предприятия

№ п/п	Виды активов предприятия, необходимых для начала хозяйственной деятельности	Варианты расчета		
		Минимально необходимая сумма активов	Необходимая сумма активов с достаточ- ными размерами страховых запасов	Максимально необходимая сумма активов
1	2	3	4	5
1.	Основные фонды — всего в том числе: — здания, помещения, сооружения — машины, механизмы			
2.	Нематериальные активы			
3.	Прочие виды внеоборотных активов			
<i>Итого внеоборотные активы</i>				
4.	Запасы товарно-материаль- ных ценностей — всего в том числе: — запасы сырья и мате- риалов — запасы готовой про- дукции (для промыш-			

1	2	3	4	5
	ленных предприя- тий) — запасы товаров (для торговых предприятий) 5. Денежные активы 6. Прочие виды оборотных активов			
	<i>Итого оборотные активы</i>			
	<i>Общая потребность в акти- вах</i>			
	Справочно: минимальный раз- мер уставного фонда, опреде- ленный законодательством для данного предприятия			

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА [cost of capital] - цена, кото-
рую предприятие платит за привлечение капитала
из различных источников. В соответствии с класси-
фикацией источников формирования капитала диф-
ференцируется и оценка его стоимости.

**Стоимость собственного капитала, привлекаемого
за счет внутренних источников**, определяется нормой
прибыли, которую желают получить собственники
предприятия (его учредители, пайщики, акционеры
и т.п.). Расчет стоимости собственного капитала, при-
влекаемого за счет внутренних источников, опреде-
ляется по формуле:

$$СК_{\text{в}} = \frac{П_{\text{в}} \times 100}{СК},$$

где $СК_{\text{в}}$ — стоимость привлечения собственного ка-
питала за счет внутренних источников, в %;

$П_{\text{в}}$ — прибыль, направляемая владельца пред-
приятия на вложенный ими капитал, в
форме дивидендов, процентов и т.п.;

СК — сумма собственного капитала предприятия, принадлежащего его владельцам.

Стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет внешних источников, требует учета дополнительных расходов, связанных с его привлечением. Так, стоимость дополнительного акционерного капитала, привлекаемого предприятием, может быть определена по следующей формуле:

$$СК_a = \frac{Д + З_{за}}{АК_d} \times 100 ,$$

где СК_а — стоимость привлечения собственного капитала за счет дополнительной эмиссии акций, %;

Д — предполагаемая сумма выплат дивидендов по простым и привилегированным акциям;

З_{за} — расходы, связанные с осуществлением дополнительной эмиссии акций (распределенные по годам);

АК_д — сумма дополнительно привлекаемого акционерного капитала.

Стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме финансового кредита, может быть определена по формуле:

$$ЗК_ф = \frac{СП \times 100}{\overline{ФК}} ,$$

где ЗК_ф — стоимость привлечения заемного капитала в форме финансового кредита, в %;

СП — сумма уплаченных процентов при обслуживании финансового кредита в расчете на год;

ФК — среднегодовая сумма привлеченного финансового кредита, используемого предприятием.

Стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме товарного кредита, определяется размером скидки, предоставляемой поставщиками продукции при осуществлении *наличного платежа* за нее (в процентах).

Стоимость заемного капитала, привлекаемого путем эмиссии облигаций, может быть определена по формуле:

$$ЗК_o = \frac{П_o + З_{эo}}{O} \times 100 ,$$

где $ЗК_o$ — стоимость привлечения заемного капитала за счет дополнительной эмиссии облигаций, %;

$П_o$ — годовая сумма процентов, выплачиваемых владельцам облигаций;

$З_{эo}$ — расходы, связанные с осуществлением дополнительной эмиссии облигаций, (распределенные по годам);

O — сумма заемных средств, полученных за счет эмиссии облигаций.

С учетом оценки стоимости составных частей используемого предприятием капитала и удельного веса отдельных его составных частей может быть рассчитан показатель средневзвешенной стоимости капитала предприятия (см. *"средневзвешенная стоимость капитала"*).

СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ЦЕЛИ [strategic goals] – система основных ориентиров долгосрочного развития предприятия, в соответствии с которыми разрабатывается финансовая стратегия и формируется политика по основным аспектам финансовой деятельности. Основной стратегической целью финансовой деятельности предприятия является максимизация его рыночной стоимости. К числу стратегических целей этой деятельности могут быть отнесены также повышение темпов роста собственного капитала, оптимизация структуры капитала с позиций приемлемого уровня риска; достижение и поддержание финансового равновесия, повышение коэффициента рентабельности собственного капитала и другие. Система стратегических целей формирует стратегическую модель финансового развития предприятия.

СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ИНВЕСТОР [strategic investor; core investor] — инвестор, ставящий своей целью приобрести контрольный пакет акций для обеспечения

реального управления акционерной компанией в соответствии с собственной концепцией ее стратегического развития.

СТРАХОВАНИЕ [insurance; ince] — финансовая операция, направленная на денежное возмещение возможных убытков при реализации отдельных финансовых рисков (наступлении *страхового случая*). Различают *внутреннее и внешнее страхование финансовых рисков*.

СТРАХОВАЯ ФРАНШИЗА [insurance franchise] — минимальная некомпенсируемая страховщиком часть убытка, понесенная страхователем, размер которой определяется страховым контрактом. Различают условную и безусловную страховую франшизу. При условной страховой франшизе страховщик не несет ответственности за убыток, если его размер не превышает определяемого контрактом размера этой франшизы, но полностью возмещает убыток, если он превосходит размер страховой франшизы. Безусловная страховая франшиза предусматривает, что страховщик во всех случаях выплачивает страхователю возмещение за минусом размера франшизы, оставляя ее сумму у себя. Следовательно, размер страховой франшизы влияет на размер страхового возмещения и должен учитываться при оценке эффективности внешнего страхования финансовых рисков.

СТРАХОВОЙ ЗАПАС ДЕНЕЖНЫХ АКТИВОВ [precautinary balance of monetary assets] — неснижаемый минимум резерва денежных средств, обеспечивающий страхование своевременности расчетов по текущим хозяйственным операциям в случае временной задержки поступления средств от реализации продукции (см. "*спазм ликвидности*"). Если предприятие имеет свободный доступ к краткосрочным финансовым кредитам (т.е. может оперативно их получать), то размер страхового запаса денежных активов может быть сведен к минимуму. Обычно страховой запас денежных активов хранится в форме высоколиквидных инструментов денежного рынка (см. "*краткосрочные финансовые вложения*").

СТРАХОВОЙ ПЛАТЕЖ ("СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ") [**insurance premium**] — цена внешнего страхования финансовых рисков: вознаграждение, которое страхователь выплачивает страховщику за принятый им на себя риск.

СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ [**insured accident**] — факт, наступление которого в соответствии с условиями страхового контракта обуславливает необходимость осуществления страховщиком возмещения страхователю понесенных финансовых потерь (причиненных убытков).

СТРУКТУРА КАПИТАЛА [**capital structure; capital gearing**] — один из важнейший показателей оценки финансового состояния предприятия, характеризующий соотношение суммы собственного и заемного используемого капитала. Этот показатель используется при определении уровня *финансовой устойчивости* предприятия, при управлении эффектом *финансового левериджа*, при расчете *средневзвешенной стоимости капитала* и в других случаях.

СУММАРНЫЙ КРЕДИТ [**outstanding credit**] - общий размер всех кредитов в финансовой и товарной формах, используемых предприятием на определенную дату.

ТЕКУЩИЕ ЗАТРАТЫ [**current cost; CC**] — выраженные в денежной форме затраты трудовых, материальных, финансовых и других ресурсов предприятия, связанные с осуществлением его текущей хозяйственной деятельности и возмещаемые в течение одного *операционного (производственно-коммерческого) цикла* в составе цены продукции (см. "затраты", "издержки производства", "издержки обращения", "себестоимость").

ТЕКУЩИЙ БЮДЖЕТ [**current budget**] — форма представления результатов текущего или оперативного плана финансового обеспечения операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия в разрезе отдельных аспектов этой деятельности или

отдельных хозяйственных операций. Текущий бюджет конкретизирует *план доходов и расходов предприятия*. Он состоит из двух разделов: 1) текущие затраты; 2) доходы от **основной** хозяйственной (**операционной**) деятельности. Текущие затраты представляют собой *издержки производства (обращения)* по рассматриваемому виду производственно-коммерческой деятельности (хозяйственной операции). Доходы от операционной деятельности формируются в основном за счет реализации продукции — товаров или услуг. Примерная форма текущего бюджета представлена в таблице 15.

Таблица 15.

Примерная форма текущего бюджета

Показатели	В целом	В т.ч. по месяцам				
		1	2	3	4	и т.д.
1	2	3	4	5	6	7
I. Текущие затраты (издержки)						
1. Материальные затраты (по отдельным статьям затрат)						
2. Амортизация основных фондов и нематериальных активов						
3. Расходы на оплату труда						
4. Налоговые платежи, относимые на издержки						
5. Прочие прямые затраты						
6. Накладные расходы, относимые к текущим затратам						
<i>Итого текущие затраты</i>						
II. Доходы от операционной деятельности						
1. Доход от реализации продукции						

1	2	3	4	5	6	7
2. Прочие доходы от операционной хозяйственной деятельности						
<i>Итого операционные доходы</i>						
III. Налоговые платежи, входящие в цену продукции (налог на добавленную стоимость, акцизный сбор и др.)						
IV. Чистый доход (II-III)						
V. Валовая операционная прибыль (IV-I)						
VI. Налоговые платежи, уплачиваемые за счет прибыли						
VII. Чистая операционная прибыль (V-VI)						

ТЕКУЩИЙ ДОХОД ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ [yield] — доход в форме дивиденда или процента, выплачиваемый владельцу ценной бумаги в предусмотренные сроки, без учета прироста ее курсовой стоимости и возврата суммы основного долга при погашении.

ТЕМП ИНФЛЯЦИИ [rate of inflation] — показатель, характеризующий размер обесценения (снижения покупательной способности) денег в определенном периоде, выраженный в процентах к их номиналу на начало периода.

ТОВАРНЫЙ (КОММЕРЧЕСКИЙ) КРЕДИТ [commercial credit] — кредит, предоставляемый предприятию в форме отсрочки платежа за поставленные ему сырье, материалы или товары, на определенный период. В со-

временной практике выделяют следующие основные виды товарного кредита:

1. Товарный кредит с отсрочкой платежа по условиям контракта. Это наиболее распространенный в настоящее время вид товарного кредита, который оговаривается условиями контракта на поставку товаров и не требует специальных документов по его оформлению.

2. Товарный кредит с оформлением векселя. Это один из наиболее перспективных видов товарного кредита, получивший значительное распространение в странах с развитой рыночной экономикой и активно внедряемый в нашу хозяйственную практику. Вексельный оборот по товарному кредиту обслуживается простыми и переводными *векселями*. Вексели по товарному кредиту выдаются по согласованию сторон со следующими сроками исполнения: а) по предъявлению; б) в определенный срок после предъявления; в) в определенный срок после составления; г) на определенную дату.

3. Товарный кредит по открытому счету. Он используется в хозяйственных отношениях предприятия с его постоянными поставщиками при многократных поставках заранее согласованной номенклатуры продукции мелкими партиями. В этом случае поставщик относит стоимость отгруженных товаров на дебет счета, открытого предприятию, которое погашает свою задолженность в обусловленные контрактом сроки (обычно раз в месяц).

4. Товарный кредит в форме консигнации (см. "*консигнация*").

В процессе привлечения различных видов товарного (коммерческого) кредита должны быть исключены внефинансовые формы воздействия на предприятие со стороны кредиторов (навязывание ненужных видов продукции или продукции низкого качества, требования прекращения коммерческих отношений предприятия с конкурентами продавца и т.п.).

‘ТОЧЕЧНЫЙ КРЕДИТ’ [spot credit] — кредит на очень короткий срок (обычно до одного месяца), предоставляемый банком своему клиенту для удовлетворения

неотложных финансовых потребностей (например, при "спазме ликвидности") по текущей процентной ставке денежного рынка.

"ТОЧКА БЕЗУБЫТОЧНОСТИ" ("Порог рентабельности") [break-even point] — показатель, характеризующий объем реализации продукции, при котором сумма *чистого дохода* предприятия равна общей сумме постоянных издержек). Графически "точка безубыточности" (ТБ) деятельности предприятия представлена на рисунке 50.

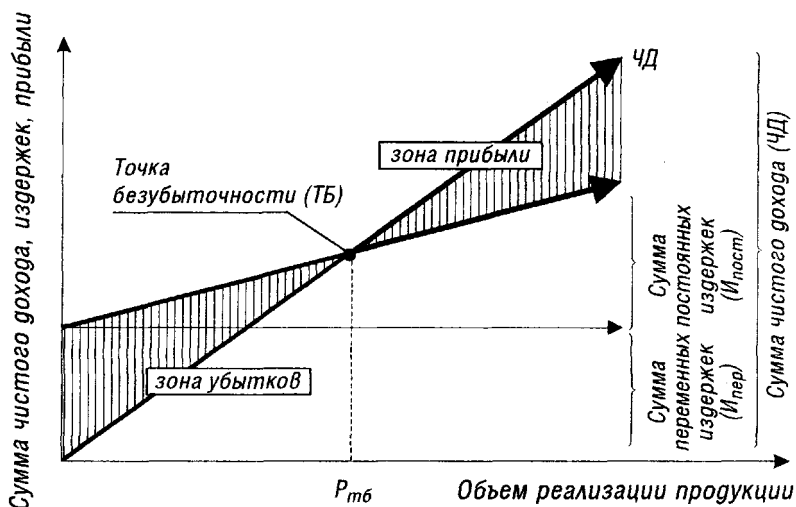


Рисунок 50. График формирования „точки безубыточности“ предприятия.

Объем реализации продукции, при котором предприятие достигает "точки безубыточности", может быть определен по следующей формуле:

$$P_{\text{тб}} = \frac{I_{\text{пост}} \times 100}{Y_{\text{чд}} - Y_{\text{ип}}},$$

где $P_{\text{тб}}$ — объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности;

$I_{\text{пост}}$ — сумма постоянных издержек;

$У_{чд}$ — **уровень** чистого дохода от реализации продукции, в %;

$У_{ип}$ — **уровень** переменных издержек к объему реализации продукции, %.

Определение "точки безубыточности" является основным элементом *системы анализа "взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли"*

ТОЧКА ДЕНЕЖНОГО РАВНОВЕСИЯ [cash equilibrium point; CEP] — показатель, характеризующий объем реализации продукции, при котором сумма денежных поступлений предприятия в определенном периоде будет равна сумме его денежных доходов. Объем реализации продукции, при котором достигается точка денежного равновесия, может быть определен по следующей формуле:

$$P_{\text{тдр}} = \frac{(I_{\text{пост}} - AO) \times 100}{U_{\text{чд}} - U_{\text{ип}}},$$

где $P_{\text{тдр}}$ — объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки денежного равновесия;

$I_{\text{пост}}$ — сумма постоянных издержек;

AO — сумма амортизационных отчислений;

$У_{чд}$ — **уровень** чистого дохода от реализации продукции, в %;

$У_{ип}$ — **уровень** переменных издержек к объему реализации продукции, %.

ТОЧКА НАСЫЩЕНИЯ РЫНКА [absorption point] — состояние конъюнктуры фондового (валютного, товарного) рынка, при котором покупатели отказываются принимать предложения продавцов, если они не сопровождаются уступкой в цене.

УКЛОНЕНИЕ ОТ НАЛОГОВ [tax evasion] — действия налогоплательщика, направленные на снижение размера или отказ от уплаты налогов с нарушением действующего налогового законодательства (подтасовка финансовой отчетности, занижение размера налогооблагаемой базы, задержка выплат налогов и т.п.)

УКЛОНЕНИЕ ОТ РИСКОВ [risk aversion] - финансовый менталитет менеджеров предприятия, неприемлющий операции и виды деятельности, связанные с высоким уровнем риска (придерживающиеся консервативной политики в финансовом менеджменте).

УМЕРЕННАЯ (КОМПРОМИССНАЯ) ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА [compromise dividend policy] — один из возможных определяющих принципов осуществления компанией *дивидендной политики*, в соответствии с которой в процессе распределения прибыли текущие интересы акционеров по размерам дивидендных выплат стабильно балансируются с потребностями формирования собственных финансовых ресурсов для обеспечения развития компании.

Существует два основных типа умеренной (компромиссной) дивидендной политики: 1) политика стабильного размера дивидендов и 2) политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды.

Политика стабильного размера дивидендов предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода. Преимуществом этой политики является ее надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров и стабильную котировку акций на фондовом рынке (при неизменности внешних условий). Недостатком же этой политики является недостаточная ее связь с финансовыми результатами деятельности акционерной компании в отчетном периоде, в связи с чем в периоды неблагоприятной конъюнктуры и формирования низкого размера прибыли существенно завышается коэффициент дивидендных выплат.

Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды представляет собой наиболее взвешенный тип дивидендной политики. Ее преимуществом является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере и связь с финансовыми результатами деятельности акционерной компании, позволяющая увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры. Однако недостаток этой политики заключается в том,

что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость.

УМЕРЕННАЯ (КОМПРОМИССНАЯ) ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА [compromise investment policy] — один из типов политики инвестирования, осуществляемый предприятием, который направлен на выбор таких объектов инвестирования, по которой уровень текущей доходности, темпы роста капитала и уровень риска в наибольшей степени приближены к среднерыночным. При реализации этой политики предприятие не стремится к максимизации своего инвестиционного дохода и избегает вложений капитала в высокорисковые объекты инвестирования. Формой реализации такой политики является создание *умеренного (компромиссного) инвестиционного портфеля*.

УМЕРЕННАЯ (КОМПРОМИССНАЯ) ПОЛИТИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ [compromise approach] — один из типов политики финансирования активов, осуществляемый предприятием, который предусматривает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала должны полностью финансироваться внеоборотные активы, а также преимущественная часть (или весь объем) постоянной части оборотных активов (неснижаемого их размера). Такая модель финансирования активов (рисунок 51) обеспечивает приемлемый уровень финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития.

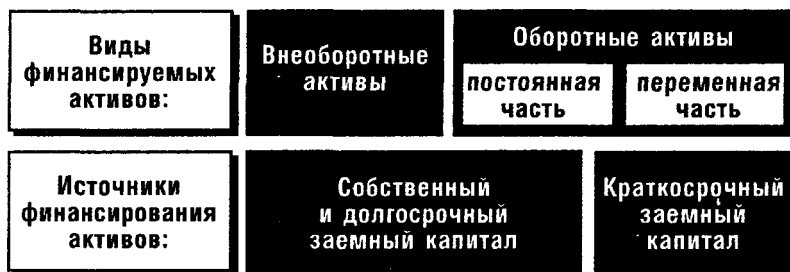


Рисунок 51. Принципиальная модель умеренного подхода к финансированию активов предприятия.

УМЕРЕННЫЙ (КОМПРОМИССНЫЙ) ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ [compromise portfolio] — сформированная совокупность ценных бумаг и других финансовых инструментов портфеля, реализующая умеренную инвестиционную политику предприятия. Формирование умеренного инвестиционного портфеля осуществляется по критерию соответствия уровня его доходности и риска среднерыночным значениям.

УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ УЧЕТ [management accounting] — вид бухгалтерского учета основных финансовых результатов деятельности, стандарты которого разрабатываются самим предприятием, исходя из целей финансового менеджмента. Управленческий учет позволяет существенно углубить информацию о составе затрат и результатах деятельности по следующим основным блокам: **1)** по сферам деятельности предприятия; **2)** во видах производимой и реализуемой продукции; **3)** по регионам деятельности (при наличии у предприятия региональных структурных подразделений или дочерних предприятий); **4)** по "центрам ответственности" (по отдельным структурным единицам и структурным подразделениям предприятия). Результаты управленческого учета используются в системе *мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия*.

УРОВЕНЬ ФИНАНСОВОГО РИСКА [degree of financial risk] — основной показатель, используемый для оценки отдельных финансовых рисков. Уровень финансового риска определяется по следующей формуле:

$$УР = ВР \times РП,$$

где **УР** — уровень соответствующего финансового риска;

ВР — *вероятность возникновения данного финансового риска*;

РП — *размер возможных финансовых потерь при реализации данного риска*.

УСКОРЕННАЯ АМОРТИЗАЦИЯ [accelerated depreciation] — один из методов начисления амортизации, при котором стоимость конкретного актива списывается в более короткие сроки и по более высоким нормам

амортизации в первые годы его использования. В нашей стране ускоренная амортизация активов разрешена только по активной части операционных основных фондов (см. *“методы начисления амортизации”*).

УСЛОВИЯ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ КРЕДИТА [credit terms] - система основных показателей, определяемых кредитным договором, по периоду предоставления средств, обслуживанию кредита (уплате **процентов**) и выплате основной суммы долга (см. *“политика привлечения заемных средств”*).

УСТАВНЫЙ ФОНД [founded capital; legal capital] - первоначальная сумма собственного капитала предприятия, инвестированная в формирование его активов для начала осуществления хозяйственной деятельности, размер которого определяется (декларируется) уставом предприятия. Для предприятий отдельных сфер деятельности и организационно-правовых форм минимальный размер уставного фонда регулируется законодательством.

“УСТОЙЧИВЫЕ ПАССИВЫ” (“СЧЕТА НАЧИСЛЕНИЙ”) [accruals; accrued expenses] — одна из форм краткосрочной кредиторской задолженности предприятия, представленная переходящей задолженностью по заработной плате; отчислениям в бюджет и внебюджетные фонды, отчислениям на страхование имущества и т.п. Начисления по этим платежам производятся предприятием ежедневно (по мере осуществления текущих хозяйственных операций), а погашение этих обязательств — в определенные (установленные) сроки в диапазоне до одного месяца. Они являются для предприятия бесплатным источником используемых заемных средств.

УЧАСТИЕ В ПРИБЫЛИ [profit sharing] — система стимулирования персонала предприятия, осуществляемая за счет полученной ими прибыли. Формы этого стимулирования могут носить характер прямых денежных выплат, предоставления дополнительных социальных льгот, награждения работников акциями компании и т.п. Программы участия персонала в прибыли стро-

ятся с учетом индивидуального вклада работников в конечные результаты деятельности предприятия, их окладов, стажа работы, количества отработанного времени и других критериев (**отражаемых**, как правило, в коллективном трудовом договоре).

УЧЕТ ВЕКСЕЛЕЙ [bills discounting] — операция банка (или другого хозяйствующего субъекта) по выкупу векселей у их владельцев по определенной (**дисконтной**) цене в зависимости от их номинала, срока погашения и учетной вексельной ставки (**при** сомнительной платежеспособности векселедателя учетная ставка может включать премию за риск). Перечисленная операция может быть осуществлена только с переводным векселем. Учет векселей является одним из методов рефинансирования дебиторской задолженности предприятия (**ускорения** ее конверсии в денежные активы).

Учетная (**дисконтная**) цена векселя определяется по следующей формуле:

$$УЦ_{\text{в}} = \frac{НС \times Д \times УС_{\text{в}}}{360 \times 100},$$

где $УЦ_{\text{в}}$ — учетная (**дисконтная**) цена векселя на момент его продажи (**учета** банком);

НС — номинальная сумма векселя, подлежащая погашению векселедателем в предусмотренный в нем срок;

Д — количество дней от момента продажи (**учета**) векселя до момента его погашения векселедателем;

$УС_{\text{в}}$ — годовая учетная вексельная ставка, по которой осуществляется дисконтирование суммы векселя, %.

ФАКТОРИНГ (ФАКТОРИНГОВАЯ ОПЕРАЦИЯ) [factoring] - финансовая операция, заключающаяся в том, что предприятие-продавец уступает банку (или специализированной "фактор-фирме" [*factor-company*]) право получения денежных средств по платежным документам за поставленную продукцию. При проведении такой операции банк (**фактор-фирма**) в срок до трех дней возмещает предприятию-продавцу основную часть суммы долга по таким платежным доку-

ментам (в размере от 70 до 90% в зависимости от фактора **риска**). Перечисление основной суммы платежа за поставленную продукцию осуществляется банком (**фактор-фирмой**) после поступления средств от плательщика (в договоре на факторинговое обслуживание может быть предусмотрено и полное возмещение суммы **долга**). За осуществление такой комиссионной операции банк (**фактор-фирма**) взимает с предприятия-продавца определенную плату (обычно в процентах к сумме **платежа**). Учитывая, что факторинговые операции носят рисковый характер, банк (**фактор-фирма**) дифференцированно подходит к их проведению и дифференцирует ставки комиссионного вознаграждения с учетом платежеспособности покупателя продукции и предусмотренных сроков ее оплаты. Факторинговая операция позволяет предприятию-продавцу рефинансировать дебиторскую задолженность в короткие сроки.

ФАКТОРЫ КРИЗИСНОГО ФИНАНСОВОГО РАЗВИТИЯ

[**crisis financial development factors**] — система условий кризисного развития предприятия, оцениваемых в процессе *диагностики банкротства*. В процессе изучения и оценки эти факторы подразделяются на две основные группы: **1)** не зависящие от деятельности предприятия (внешние или экзогенные **факторы**); **2)** зависящие от деятельности предприятия (внутренние или эндогенные **факторы**).

Внешние факторы кризисного финансового развития в свою очередь подразделяются при анализе на три подгруппы:

а) социально-экономические факторы общего развития страны. В составе этих факторов рассматриваются только те, которые оказывают негативное воздействие на хозяйственную деятельность данного предприятия, т.е. формируют угрозу его банкротства.

б) рыночные факторы. При рассмотрении этих факторов исследуются негативные для данного предприятия тенденции развития товарных (как по сырью и материалам, так и по выпускаемой **продукции**) и финансового рынков;

в) прочие внешние факторы. Их состав предприятие определяет самостоятельно с учетом специфики своей деятельности.

Основные факторы этой группы приведены на рисунке 52.

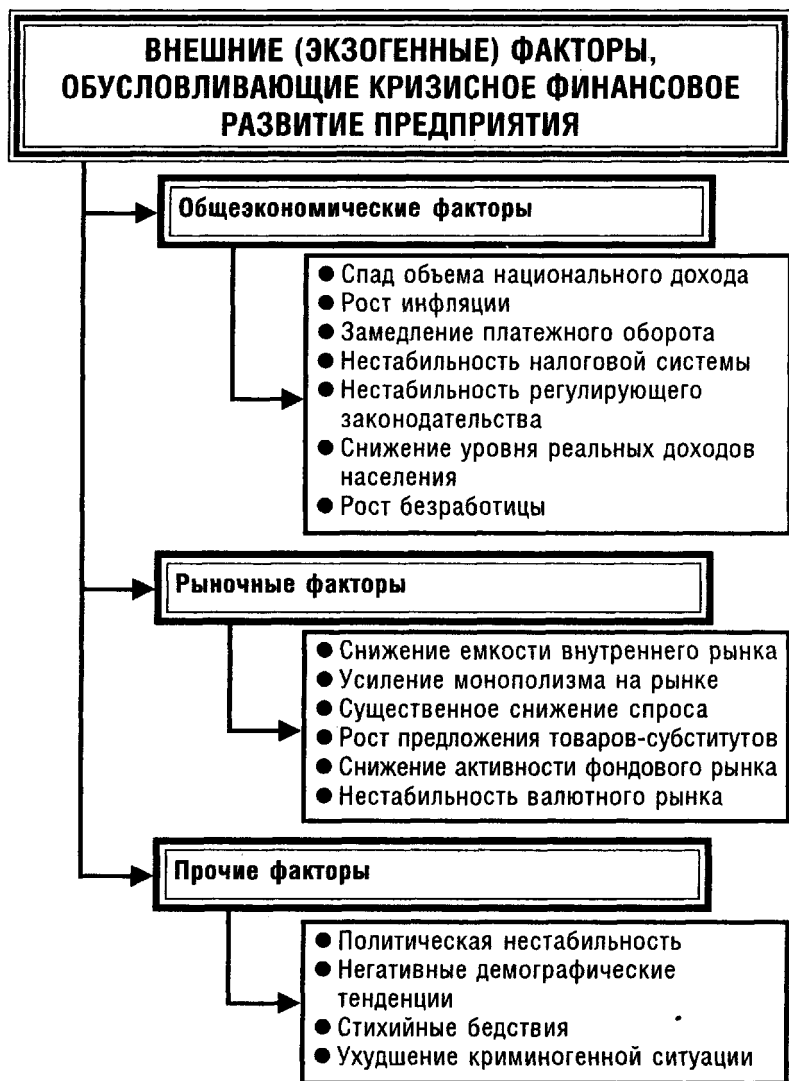


Рисунок 52. Система основных внешних факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия.

Внутренние факторы кризисного финансового развития также **подразделяются** при анализе на три подгруппы в зависимости от особенностей формирования денежных потоков:

а) факторы, связанные с производственной деятельностью;

б) факторы, связанные с инвестиционной деятельностью;

в) факторы, связанные с финансовой деятельностью.

Основные факторы этой группы приведены на рисунке 53.

В процессе изучения перечисленных факторов определяется их влияние на характер кризисного финансового развития предприятия. Количественно степень этого влияния может быть определена с помощью **одно-** или многофакторных корреляционных моделей. По результатам такой оценки проводится ранжирование отдельных факторов по степени их негативного воздействия на финансовое развитие предприятия. На заключительном этапе осуществляется прогноз развития отдельных факторов, оказывающих наиболее существенное негативное воздействие и вызывающих наибольшую угрозу банкротства предприятия в предстоящем периоде.

ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ [dividend policy factors] — система факторов, определяющих выбор соответствующего типа дивидендной политики акционерной компании на предстоящий период. В практике финансового менеджмента эти факторы принято подразделять на четыре группы:

1. **Факторы, характеризующие инвестиционные возможности предприятия.** К числу основных факторов этой группы относятся:

а) стадия жизненного цикла компании (на ранних стадиях жизненного цикла акционерная компания вынуждена больше средств инвестировать в свое развитие, ограничивая выплату дивидендов);

б) необходимость расширения акционерной компанией своих инвестиционных программ (в периоды активизации инвестиционной деятельности, направленной на расширенное воспроизводства основ-

ВНУТРЕННИЕ (ЭНДОГЕННЫЕ) ФАКТОРЫ, ОБУСЛОВЛИВАЮЩИЕ КРИЗИСНОЕ ФИНАНСОВОЕ РАЗВИТИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Производственные факторы

- Неэффективный маркетинг
- Неэффективная структура текущих затрат (высокая доля постоянных издержек)
- Низкий уровень использования основных фондов
- Высокий размер страховых и сезонных запасов
- Недостаточно диверсифицированный ассортимент продукции
- Неэффективный производственный менеджмент

Инвестиционные факторы

- Неэффективный фондовый портфель
- Высокая продолжительность строительно-монтажных работ
- Существенный перерасход инвестиционных ресурсов
- Недостижение запланированных объемов прибыли по реализованным реальным проектам
- Неэффективный инвестиционный менеджмент

Финансовые факторы

- Неэффективная финансовая стратегия
- Неэффективная структура активов (низкая их ликвидность)
- Чрезмерная доля заемного капитала
- Высокая доля краткосрочных источников привлечения заемного капитала
- Рост дебиторской задолженности
- Высокая стоимость капитала
- Превышение допустимых пределов финансовых рисков
- Неэффективный финансовый менеджмент

Рисунок 53. Система основных внутренних факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия.

ных фондов и нематериальных активов, потребность в *капитализации* прибыли возрастает);

в) степень готовности отдельных инвестиционных проектов с высоким уровнем эффективности (отдельные подготовленные проекты требуют ускоренной реализации в целях обеспечения эффективной их эксплуатации при благоприятной конъюнктуре рынка, что обуславливает необходимость концентрации собственных финансовых ресурсов в эти периоды).

2. Факторы, характеризующие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников. В этой группе факторов основными являются:

а) достаточность резервов собственного капитала, сформированных в предшествующем периоде;

б) стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала;

в) стоимость привлечения дополнительного заемного капитала;

г) доступность кредитов на финансовом рынке;

д) уровень *кредитоспособности* акционерного общества, определяемый его текущим финансовым состоянием.

3. Факторы, связанные с объективными ограничениями. К числу основных факторов этой группы относятся:

а) уровень налогообложения дивидендов;

б) уровень налогообложения имущества предприятий;

в) достигнутый эффект *финансового левериджа*, обусловленный сложившимся соотношением используемого собственного и заемного капитала;

г) фактический размер получаемой прибыли и коэффициент рентабельности собственного капитала.

4. Прочие факторы. В составе этих факторов могут быть выделены:

а) конъюнктурный цикл товарного рынка, участником которого является акционерная компания (в период подъема конъюнктуры эффективность капитализации прибыли значительно возрастает);

б) уровень дивидендных выплат компаниями-конкурентами;

в) неотложность платежей по ранее полученным кредитам (**поддержание** платежеспособности является более приоритетной задачей в сравнении с ростом дивидендных **выплат**);

г) возможность утраты контроля над управлением компанией (**низкий** уровень дивидендных выплат может привести к снижению рыночной стоимости акций компании и их массовому "сбросу" акционерами, что увеличивает риск финансового захвата акционерной компании **конкурентами**).

Оценка этих факторов позволяет определить выбор того или иного типа *дивидендной политики* на ближайший перспективный период.

ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

[capital structure factors] — система факторов, определяющих пропорции **между** собственным и заемным капиталом, используемым предприятием. К основным из этих факторов относятся:

1. **Стабильность реализации продукции.** Чем стабильнее осуществляется реализация товаров и услуг предприятием, тем выше и безопаснее становится использование заемного капитала.

2. **Структура активов предприятия.** Чем более безопасна с позиции кредиторов структура активов предприятия (**чем** выше удельный вес оборотных активов, а в их составе — высоколиквидной их **части**), тем большими возможностями в привлечении заемного капитала оно обладает.

3. **Темпы развития предприятия.** Растущие предприятия, находящиеся на ранних стадиях своего жизненного цикла и имеющие конкурентоспособную продукцию, могут привлекать для финансирования новых активов большую долю заемного капитала.

4. **Уровень рентабельности активов и собственного капитала.** При высоких коэффициентах рентабельности предприятие может капитализировать большую часть прибыли, снижая тем самым потребность в собственном капитале.

5. Уровень налогообложения прибыли. Так как выплата процентов за используемый кредит включается в состав издержек, что снижает сумму балансовой прибыли, то на предприятиях с высоким уровнем ее налогообложения более эффективным становится использование заемного капитала.

6. Отношение кредиторов к предприятию. Несмотря на высокий уровень финансовой устойчивости и платежеспособности, кредиторы в оценке деятельности предприятия могут руководствоваться иными критериями, формирующими его негативный имидж. Это оказывает соответствующее влияние на возможность привлечения предприятием заемного капитала.

7. Конъюнктура финансового рынка. В зависимости от состояния этой конъюнктуры возрастает или снижается стоимость привлечения заемного капитала, что оказывает влияние на *средневзвешенную стоимость капитала*.

ФИКСИРОВАННАЯ СТАВКА ПРОЦЕНТА [fixed rate] — устанавливаемая в соответствии с условиями кредитного (депозитного) договора ставка процента, не подлежащая пересмотру с предстоящим периоде.

ФИКТИВНОЕ БАНКРОТСТВО [fictitious bankruptcy] — заведомо ложное объявление о своей финансовой несостоятельности с целью уклонения от оплаты обязательств или шантажа кредиторов для получения у них отсрочки платежей, уменьшения суммы основного долга и т.п. Фиктивное банкротство преследуется в уголовном порядке.

ФИНАНСИРОВАНИЕ [financing] — процесс выбора направлений, форм и методов использования финансовых ресурсов в целях обеспечения экономического развития и роста рыночной стоимости предприятия.

ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ [financing of investment] — одно из основных направлений *финансирования*, обеспечивающее инвестиционную деятельность предприятия необходимыми финансовыми ресурсами (см. *“инвестиционные ресурсы”, “методы финансирования инвестиционных проектов”*).

ФИНАНСОВАЯ ГИБКОСТЬ [financial flexibility] — способность предприятия быстро формировать необходимый объем финансовых ресурсов при неожиданном появлении высокоэффективных финансовых предложений или новых возможностях ускорения экономического развития.

ФИНАНСОВАЯ ИДЕОЛОГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ [financial ideology of company] — система основополагающих принципов осуществления финансовой деятельности предприятия, определяемых его "миссией" (главной целью функционирования) и финансовым менталитетом его учредителей и менеджеров. Финансовая идеология предприятия получает свою реализацию в финансовой стратегии и политике по отдельным аспектам финансовой деятельности.

ФИНАНСОВАЯ ИННОВАЦИЯ [financial innovation] — новые схемы осуществления финансовых операций или новые финансовые инструменты, внедряемые в практику *финансового менеджмента* с целью снижения затрат, увеличения доходов и уменьшения уровня финансовых рисков предприятия.

"ФИНАНСОВАЯ ПИРАМИДА" [financial piramide] — один из методов финансового мошенничества, основанный на вовлечение в псевдо-хозяйственную деятельность предприятия все большего количества клиентов (индивидуальных инвесторов) и оплаты за счет части новых денежных поступлений предыдущих финансовых обязательств.

ФИНАНСОВАЯ ПОЗИЦИЯ [financial position] — состояние объема и структуры активов, капитала, а также основных финансовых результатов деятельности предприятия на определенную дату. Финансовая позиция является предметом анализа и оценки с целью выявления реального финансового состояния предприятия.

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА [financial policy] - форма реализации финансовой идеологии и финансовой

стратегии предприятия в разрезе отдельных аспектов его финансовой деятельности. В отличие от финансовой стратегии в целом, финансовая политика формируется лишь по отдельным направлениям финансовой деятельности предприятия, требующим обеспечения наиболее эффективного управления для достижения главной стратегической цели этой деятельности.

Формирование финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности может носить многоуровневый характер. Так, например, в рамках политики формирования финансовых ресурсов предприятия могут быть разработаны *политика формирования собственных финансовых ресурсов* и *политика привлечения заемных средств*. В свою очередь, политика формирования собственных финансовых ресурсов может включать в качестве самостоятельных блоков дивидендную политику, эмиссионную политику и т.п.

Система формирования финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности в рамках общей финансовой стратегии предприятия представлена на рисунке 54.

ФИНАНСОВАЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ [financial autonomy] — характеристика способности предприятия обеспечивать свое экономическое развитие, ориентируясь на использование преимущественно собственных источников формирования финансовых ресурсов, что минимизирует угрозу его банкротства.

ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ [financial strategy] — сформированная система долгосрочных целей финансовой деятельности предприятия и наиболее эффективных путей их достижения, определяемых *финансовой идеологией*.

Являясь частью общей стратегии экономического развития предприятия, финансовая стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер и должна быть согласована с ее целями и направлениями. Вместе с тем, финансовая стратегия сама оказывает существенное влияние на формирование общей стра-

ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

Политика формирования активов и структуры капитала

Политика формирования активов

Политика формирования структуры капитала

Политика управления запасами

Политика управления дебиторской задолженностью

Политика управления денежными активами

Политика управления активами и инвестициями

Политика управления оборотными активами

Политика управления внеоборотными активами

Политика управления инвестициями (инвестиционная политика)

Политика управления финансированием оборотных активов

Политика управления реальными инвестициями

Политика управления финансовыми инвестициями

Политика управления инновационными инвестициями

Политика формирования финансовых ресурсов

Политика формирования собственных финансовых ресурсов

Политика привлечения заемных средств

Налоговая политика

Дивидендная политика

Амортизационная политика

Эмиссионная политика

Политика управления финансовыми рисками и предотвращения банкротства

Политика управления финансовыми рисками

Политика антикризисного управления при угрозе банкротства

Политика привлечения финансового кредита

Политика привлечения товарного кредита

Р о у ж 54 О н е т с о з ф т л р о в а х о н ф х в о о з о х р о и о к и п o о н ы й о а п e c c a c ф х а х o v o x c y a e b c c c

тегии экономического развития предприятия. Это связано с тем, что основная цель общей стратегии — обеспечение высоких темпов экономического роста и повышение конкурентной позиции связана с тенденциями развития соответствующего товарного рынка (потребительского или факторов производства), в то время как финансовая стратегия связана с тенденциями развития отдельных сегментов финансового рынка. Если тенденции развития товарного и финансового рынков не совпадают, может возникнуть ситуация, когда цели общей стратегии развития предприятия не могут быть реализованы в связи с финансовыми ограничениями. В этом случае финансовая стратегия вносит определенные коррективы в общую стратегию развития предприятия.

Процесс формирования финансовой стратегии предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

1. Определение общего периода формирования финансовой стратегии. Этот период зависит от ряда условий. Главным условием его определения является продолжительность периода формирования общей стратегии развития предприятия (так как финансовая стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер, она не может выходить за пределы этого периода). Важным условием определения периода формирования финансовой стратегии является предсказуемость развития экономики в целом и финансового рынка в частности (в современных условиях этот период не выходит за рамки трех лет).

2. Формирование стратегических целей финансовой деятельности. Главной целью этой деятельности является максимизация рыночной стоимости предприятия. Система стратегических целей должна обеспечивать формирование достаточного объема собственного капитала и его высокорентабельное использование, оптимизацию структуры активов и используемого капитала, приемлемость уровня финансовых рисков в процессе хозяйственной деятельности и т.п. Формирование стратегических целей финансовой деятельности получает свое отражение в разработке системы целевых стратегических нормативов.

3. **Разработка финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности.** Этот процесс базируется на общей *финансовой идеологии* предприятия и системе целевых стратегических нормативов (см. *"финансовая политика"*).

4. **Конкретизация показателей финансовой стратегии по периодам ее реализации.** В процессе этой конкретизации обеспечивается динамичность представления системы целевых стратегических нормативов, а также внешняя и внутренняя синхронизация показателей во времени. Внешняя синхронизация предусматривает согласование во времени реализации показателей финансовой стратегии с показателями общей стратегии развития предприятия, а также с прогнозируемыми изменениями конъюнктуры финансового рынка. Внутренняя синхронизация предусматривает согласование во времени всех целевых стратегических нормативов между собой.

5. **Оценка разработанной финансовой стратегии.** Она проводится по следующим параметрам: ее согласованности с общей стратегией развития предприятия; внутренней сбалансированности системы целевых стратегических нормативов; реализуемости стратегии с учетом прогнозируемой конъюнктуры финансового рынка; приемлемости уровня финансовых рисков, связанных с ее реализацией; результативности стратегии.

Разработка финансовой стратегии позволяет принимать эффективные управленческие решения, связанные с развитием предприятия.

ФИНАНСОВАЯ СТРУКТУРА ПРЕДПРИЯТИЯ [**financial srtructure of company**] — система пропорций и соотношений основных хозяйственных показателей, характеризующих структуру активов предприятия и используемого им капитала (см. *"оптимизация состава активов"*, *"оптимизация структуры капитала"*).

ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ [**financial stability**] - характеристика стабильности финансового положения предприятия, обеспечиваемая высокой долей собственного капитала в общей сумме используемых

финансовых средств. Оценка уровня финансовой устойчивости предприятия осуществляется с использованием обширной системы показателей (см. *"коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия"*).

ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ [financial planning] -

процесс разработки системы финансовых планов по отдельным аспектам финансовой деятельности, обеспечивающих реализацию финансовой стратегии предприятия в предстоящем периоде.

Исходными предпосылками финансового планирования на предприятии являются:

а) *финансовая стратегия предприятия* и система целевых финансовых нормативов, установленных на предстоящий период;

б) *финансовая политика* по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия;

в) планируемые объемы операционной и инвестиционной деятельности предприятия;

г) показатели, характеризующие развитие *финансового рынка* в разрезе отдельных его сегментов;

д) результаты *финансового анализа* за предшествующий период и оценка *финансового состояния* предприятия на начало планового периода.

Различают текущее и оперативное планирование финансовой деятельности предприятия.

Текущие планы финансовой деятельности разрабатываются на предстоящий год с разбивкой по кварталам. Основными видами текущих финансовых планов, разрабатываемых на предприятии, являются: а) *план доходов и расходов по производственно-коммерческой (операционной) деятельности*; б) *план поступления и расходования денежных средств*; в) *балансовый план*; г) *план формирования и использования финансовых ресурсов*.

Оперативное планирование финансовой деятельности направлено на конкретизацию текущих планов в разрезе более коротких интервалов времени (дней, недель, декад, **месяцев**). Основными видами оперативных финансовых планов, разрабатываемых на предприятии, являются: а) *текущий бюджет*; б) *капитальный бюджет*; в) *платежный календарь*.

ФИНАНСОВОЕ РАВНОВЕСИЕ [financial equilibrium] — характеристика достигнутого состояния финансовой деятельности предприятия, при котором потребность в приросте основного объема активов балансируется с возможностями формирования им финансовых ресурсов за счет собственных источников. Для оценки и обеспечения достижения финансового равновесия используются специальные методы (см. *“модель финансового равновесия предприятия”*)

ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ [financial situation] — уровень сбалансированности отдельных структурных элементов активов и капитала предприятия, а также уровень эффективности их использования. Оптимизация финансового состояния предприятия является одним из основных условий успешного его развития в предстоящей перспективе. В то же время кризисное финансовое состояние предприятия создает серьезную угрозу его банкротства.

Уровень финансового состояния предприятия характеризуется рядом элементов, основными из которых являются:

1. **Уровень платежеспособности.** Он позволяет характеризовать возможности предприятия своевременно расплачиваться по своим финансовым обязательствам в зависимости от состояния ликвидности активов (см. *“коэффициенты оценки платежеспособности предприятия”*).

2. **Уровень финансовой устойчивости.** Он позволяет определить уровень финансового риска, связанного с формированием структуры источников капитала, а соответственно и степень стабильности финансовой базы развития предприятия в предстоящем периоде (см. *“коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия”*),

3. **Уровень оборачиваемости активов.** Он позволяет определить уровень коммерческой активности предприятия, показывая насколько быстро отдельные виды его активов оборачиваются в процессе его операционной деятельности (см. *“коэффициенты оценки оборачиваемости активов”*).

4. **Уровень оборачиваемости капитала.** Он позволяет определить насколько эффективно собственный

капитал, а также отдельные виды привлеченных заемных средств используются в процессе хозяйственной деятельности предприятия (см. *"коэффициенты оценки оборачиваемости капитала"*).

5. Уровень рентабельности хозяйственной деятельности. Он позволяет оценить способность предприятия генерировать **необходимую** прибыль в процессе своей хозяйственной деятельности (см. *"коэффициенты оценки рентабельности"*).

6. Уровень финансовой гибкости. Он позволяет **определить** способность предприятия быстро формировать необходимый объем финансовых ресурсов, оценивая при этом оптимальность состава их источников (см. *"коэффициенты оценки формирования финансовых ресурсов"*).

Проведение интегральной оценки финансового состояния предприятия основывается обычно на использовании *"Модели Дюпона"* (см. *"Дюпоновская система финансового анализа"*).

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ [financial institution] - основные операторы на финансовом рынке, предмет **деятельности** которых является привлечение **свободных денежных средств** и их использование на финансирование, **кредитование** и **другие** операции с применением разнообразных *финансовых инструментов*. Основными финансовыми институтами являются банки, страховые компании, инвестиционные компании, пенсионные **фонды** и другие аналогичные учреждения.

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ [financial instruments] — документы, имеющие денежную стоимость (**или** подтверждающие движение **денежных средств**), с помощью которых осуществляются операции на финансовом рынке. К основным финансовым инструментам относятся первичные и производные ценные бумаги, свидетельства о депозитном **вкладе**, кредитные договоры, страховые полисы и т.п.

ФИНАНСОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ, ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ [financial investment] — вложение капитала в различные финансовые инструменты, главным **об—**

разом в ценные бумаги. По периоду инвестирования различают *краткосрочные финансовые вложения* (инвестирование **средств** на период до одного года) и *долгосрочные финансовые вложения* (инвестирование средств на период более одного года). Для снижения уровня риска финансовые инвестиции осуществляются обычно в разнообразные финансовые инструменты, совокупность которых формирует *инвестиционный портфель*.

ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ [financial ratios] — обширнейшая система финансовых показателей, характеризующих соотношение основных результатов финансовой деятельности предприятия, отдельных структурных элементов используемых активов и капитала. Финансовые коэффициенты широко используются в процесс проведения анализа финансового состояния предприятия и различных аспектов его финансовой деятельности (см. *“анализ финансовых коэффициентов”*, *“коэффициенты оценки платежеспособности предприятия”*, *“коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия”*, *“коэффициенты оценки оборачиваемости активов”*, *“коэффициенты оценки оборачиваемости капитала”*, *“коэффициенты оценки рентабельности”*, *“коэффициенты оценки формирования финансовых ресурсов”* и другие).

ФИНАНСОВЫЕ ПОСРЕДНИКИ [financial intermediaries] — оперирующие на финансовом рынке инвестиционно-кредитные финансовые институты, обеспечивающие посредническую связь между покупателями и продавцами финансовых инструментов, между заемщиками и кредиторами. Предметом деятельности финансовых посредников является аккумулирование денежных средств индивидуальных инвесторов и их использование для инвестирования и кредитования. Часть финансовых посредников — инвестиционные фонды и инвестиционные компании — привлекают денежные средства путем выпуска ценных бумаг — *инвестиционных сертификатов*.

ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ [sources of financing] — совокупность денежных **средств**, формируемых с це-

лью финансирования развития предприятия в предстоящем периоде. Финансовые ресурсы предприятия формируются за счет различных источников, которые принято подразделять на собственные и заемные, внутренние и внешние (см. *"источники формирования финансовых ресурсов"*). Процесс формирования ресурсов осуществляется на основе специально разрабатываемой финансовой политики (см. *"политика формирования собственных финансовых ресурсов"*; *"политика привлечения заемных средств"*).

ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ [financial risks] — вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (снижение **предусматриваемой** прибыли, уменьшение ожидаемого дохода, потеря части или всего капитала) в ситуации неопределенности условий финансовой деятельности предприятия. Основными видами финансовых рисков предприятия являются: а) риск снижения *финансовой устойчивости*; б) риск потери *платежеспособности* (риск неплатежеспособности); в) *инвестиционный риск*; г) *инфляционный риск*; д) *процентный риск*; е) *валютный риск*; ж) *депозитный риск*; з) *кредитный риск*; и) *налоговый риск*; и другие.

По источникам возникновения все виды финансовых рисков разделяются на две основные группы: 1) *систематический (рыночный) риск*; 2) *несистематический (специфический) риск*. Управление финансовыми рисками на предприятии (*"риск-менеджмент"*) осуществляется на основе специально разрабатываемой финансовой политики (см. *"политика управления финансовыми рисками"*).

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ [financial analysis] — процесс исследования *финансового состояния* и основных результатов финансовой деятельности предприятия с целью выявления резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения эффективного развития. Финансовый анализ подразделяется на отдельные виды в зависимости от следующих признаков:

1. По **организационным формам проведения** выделяют внутренний и внешний финансовый анализ. Внутренний финансовый анализ проводится менеджерами предприятия и его владельцами с использо-

ванием своей совокупности имеющихся информативных показателей (результаты такого анализа могут представлять коммерческую тайну). Внешний финансовый анализ осуществляют налоговые инспекции, аудиторские фирмы, банки, страховые компании с целью изучения правильности отражения результатов финансовой деятельности предприятия, его кредитоспособности и т.п.

2. По объему аналитического исследования выделяют полный и тематический финансовый анализ. Полный финансовый анализ проводится с целью изучения всех аспектов финансовой деятельности и всех характеристик финансового состояния предприятия в комплексе. Тематический финансовый анализ ограничивается изучением отдельных сторон финансовой деятельности и отдельных характеристик финансового состояния предприятия (предметом тематического финансового анализа может являться состояние его финансовой устойчивости; уровень текущей платежеспособности; эффективность использования отдельных активов предприятия или их совокупности в целом; оптимальность структуры источников формирования финансовых ресурсов и т.п.).

3. По объекту анализа выделяют следующие его виды: а) анализ финансовой деятельности предприятия в целом (в процессе такого анализа объектом изучения является финансовая деятельность предприятия без выделения отдельных его структурных единиц и подразделений); б) анализ результатов финансовой деятельности отдельных *"центров ответственности"* (такой анализ базируется в основном на результатах *управленческого учета*, построенного в разрезе отдельных структурных единиц и подразделений предприятия); в) анализ отдельных финансовых операций (предметом такого анализа могут быть отдельные операции, связанные с *краткосрочными* или *долгосрочными финансовыми вложениями*; с финансированием реализации отдельных *реальных инвестиционных проектов* и т.п.).

4. По периоду проведения выделяют предварительный, текущий и последующий финансовый анализ. Предварительный анализ связан с изучением усло-

вий финансовой деятельности в целом или осуществления отдельных финансовых операций предприятия (например, оценка инвестиционных качеств отдельных ценных бумаг в преддверии **формирования** инвестиционных решений о направлениях долгосрочных финансовых вложений; оценка уровня собственной платежеспособности в преддверии принятия решения и привлечении крупного банковского кредита и т.п.) Текущий (или оперативный) финансовый анализ проводится в процессе реализации отдельных финансовых планов или осуществления отдельных финансовых операций с целью оперативного воздействия на ход финансовой деятельности (как правило, он ограничивается кратким периодом времени). Последующий (или ретроспективный) финансовый анализ осуществляется предприятием за отчетный период (месяц, квартал, год); он позволяет глубже и полнее проанализировать финансовое состояние и результаты финансовой деятельности предприятия в сравнении с предварительным и текущим анализом, так как базируется на завершенных отчетных материалах статистического и бухгалтерского учета.

5. По используемым методам различают следующие виды (системы) финансового анализа: а) *горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ*; б) *вертикальный (или структурный) финансовый анализ*; в) *сравнительный финансовый анализ*; г) *анализ финансовых коэффициентов ("R-анализ")*; д) *интегральный финансовый анализ, основанный на модели Дюпона ("Дюпоновская система финансового анализа")* и другие.

ФИНАНСОВЫЙ ИНЖИНИРИНГ [financial engineering] — процесс целенаправленной разработки новых финансовых инструментов или новых схем осуществления финансовых операций.

ФИНАНСОВЫЙ КРЕДИТ [financial credit] — средства, предоставляемые заемщику в денежной форме банковскими или другими финансовыми учреждениями для целевого использования на установленный срок под определенный процент.

ФИНАНСОВЫЙ ЛЕВЕРИДЖ [financial leverage] – финансовый механизм управления рентабельностью собственного капитала за счет оптимизации соотношения используемых собственных и заемных финансовых средств. Для расчета эффекта финансового левериджа применяется следующая принципиальная формула*:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нп}}) \times (K P_{\text{а}} - \text{ПС}) \times \frac{ЗК}{СК},$$

где ЭФЛ — эффект финансового левериджа, заключающийся в приросте рентабельности собственного капитала, %;

$C_{\text{нп}}$ — ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$K P_{\text{а}}$ — коэффициент рентабельности активов, %;

ПС — ставка процента за кредит (или стоимость привлечения заемного капитала);

ЗК — сумма (или удельный вес) используемого заемного капитала;

СК — сумма (или удельный вес) собственного капитала.

Как видно из приведенной формулы, она имеет три составляющие, которые носят следующие названия:

1) **налоговый корректор финансового левериджа** $(1 - C_{\text{нп}})$. Он показывает в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли;

2) **дифференциал финансового левериджа** $(K P_{\text{а}} - \text{ПС})$. Он характеризует разницу между уровнем рентабельности активов и уровнем ставки процента за кредит (или средневзвешенной стоимостью привлечения заемного капитала);

3) **коэффициент финансового левериджа** $(\frac{ЗК}{СК})$. Он характеризует объем заемного капитала, приходящегося на единицу собственного капитала предприятия.

*Существуют многочисленные вариации этой формулы, усложняющие ее за счет "налоговой очистки", "инфляционной очистки", источников формирования собственного и заемного капитала и т.п.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять увеличением эффекта финансового левериджа при формировании структуры капитала.

Так, если дифференциал финансового левериджа имеет положительное значение, то любое увеличение коэффициента финансового левериджа будет приводить к росту его эффекта. Соответственно, чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

Однако рост эффекта финансового левериджа имеет определенные пределы. Снижение уровня финансовой устойчивости предприятия в процессе повышения используемой доли заемного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень кредитной ставки с учетом включения в нее возрастающей премии за дополнительный финансовый риск. При определенном (**высоком**) коэффициенте финансового левериджа его дифференциал может быть сведен к нулю (при котором использование заемного капитала не дает прироста рентабельности собственного **капитала**). Более того, в отдельных случаях дифференциал финансового левериджа может иметь отрицательную величину, при которой рентабельность собственного капитала снизится (часть прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет уходить на обслуживание используемого заемного капитала по высоким ставкам процента за **кредит**). Таким образом, увеличение коэффициента финансового левериджа (т.е. привлечение дополнительного заемного **капитала**) целесообразно при условии, что его дифференциал больше нуля. Отрицательное значение дифференциала финансового левериджа ведет к снижению рентабельности собственного капитала (в этом случае необходимо снизить стоимость привлечения заемного капитала, а при отсутствии такой возможности — отказаться от его **использования**).

Расчет эффекта финансового левериджа позволяет определить финансовую структуру капитала с позиций наиболее выгодного его использования, т.е. выявить предельную границу доли использования

заемного капитала для каждого конкретного **предприятия**. Однако расчетный показатель предельной доли использования заемного капитала не всегда соответствует менталитету финансовых менеджеров в части **допустимого** уровня риска снижения финансовой устойчивости предприятия. С этих позиций порог предельной доли использования заемных средств при формировании структуры капитала может быть снижен (см. *“оптимизация структуры капитала”*).

ФИНАНСОВЫЙ ЛИЗИНГ [financing lease] – хозяйственная операция, предусматривающая приобретение арендодателем по заказу арендатора основных фондов с дальнейшей передачей их в пользование арендатора на срок, не превышающий периода полной их амортизации с обязательной последующей передачей права **собственности** на эти основные фонды арендатору. Финансовый лизинг рассматривается как один из видов финансового кредита. Основные фонды, переданные в финансовый лизинг, включаются в состав основных фондов **арендатора**.

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ [financial management; FM] — система управления формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта и эффективным кругооборотом его денежных средств.

Основной целью финансового менеджмента является максимизация рыночной стоимости предприятия, что реализует конечные материальные интересы собственников его капитала. В процессе реализации этой основной цели финансовый менеджмент направлен на решение следующих **основных** задач:

- 1) обеспечение предприятия достаточным объемом финансовых ресурсов для его постоянного развития;
- 2) обеспечение высокой финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития;
- 3) оптимизация денежного оборота и поддержание постоянной платежеспособности предприятия;
- 4) обеспечение максимизации прибыли предприятия за счет эффективного использования его активов;

5) обеспечение минимизации уровня финансовых рисков в деятельности предприятия.

Функции финансового менеджмента на предприятии определяются системой стоящих перед ним задач.

Основными функциями финансового менеджмента являются:

1) исследование внешней экономической среды и прогнозирование конъюнктуры финансового рынка;

2) разработка финансовой стратегии предприятия;

3) анализ и планирование финансовой деятельности предприятия;

4) принятие решений по финансовым аспектам операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия;

5) принятие инвестиционных решений, обеспечивающих наиболее эффективные пути развития предприятия;

6) эффективное взаимодействие с государственными органами, операторами и субъектами инфраструктуры финансового рынка по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия;

7) координация и контроль за исполнением управленческих решений в сфере финансовой деятельности предприятия.

Как и каждая управляющая система, финансовый менеджмент имеет свою систему конкретных объектов управления. К числу основных таких объектов относятся активы и капитал предприятия, его денежные потоки и финансовые ресурсы, реальные и финансовые инвестиции, риски и т.п. С учетом объектов финансового управления на предприятии выделяют следующие **основные направления финансового менеджмента:**

1) формирование необходимого объема активов и оптимизация их состава;

2) формирование необходимого объема капитала и оптимизация его структуры;

3) управление денежным оборотом предприятия по различным сферам его деятельности — операционной, инвестиционной, финансовой;

4) управление оборотными активами в целом и в разрезе отдельных их элементов;

- 5) управление внеоборотными активами;
- 6) управление реальными и финансовыми инвестициями;
- 7) управление формированием финансовых ресурсов за счет собственных внутренних и внешних источников;
- 8) управление привлечением заемных средств;
- 9) управление финансовыми рисками;
- 10) управление финансовым состоянием и предотвращение угрозы банкротства.

Конкретизация отдельных направлений финансового менеджмента в значительной степени определяется отраслевыми особенностями деятельности предприятий, а также их организационно-правовыми формами. Так, отраслевые особенности деятельности предприятий вызывают существенные различия в продолжительности их операционных циклов, капиталоемкости производственной деятельности, структуре формируемых активов, составе финансовых рисков и т.п. Организационно-правовые формы деятельности предприятий вызывают существенные различия в объеме и структуре используемого капитала, источниках формирования финансовых ресурсов, порядке распределения чистой прибыли, формах осуществления финансового контроля и т.п.

С учетом этих особенностей функции и направления финансового менеджмента должны быть конкретизированы на каждом предприятии.

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК [financial market] — рынок, на котором продаются-покупаются финансовые инструменты. В составе совокупного финансового рынка выделяют *рынок денег* и *рынок капитала*. Каждый из этих видов рынка в свою очередь делится на отдельные сегменты (см. *"сегментация финансового рынка"*).

ФИНАНСЫ [finance; fin; f] — система экономических отношений, связанных с формированием, распределением и использованием денежных средств в процессе их кругооборота. Сфера финансов охватывает два уровня: 1) общегосударственные финансы (государственные бюджеты всех уровней, государ-

ственные внебюджетные фонды и т.п.); 2) финансы отдельных хозяйствующих субъектов (предприятий, объединений и т.п.)

ФЛОУТ [float] — сумма денежных средств предприятия, связанная в уже выписанных платежных документах — поручениях (чеках, аккредитивах и т.п.), но еще не инкассированная их получателем. Флоут по конкретному платежному документу можно рассматривать как период времени между его выпиской по конкретному платежу и фактической его оплатой. Максимизируя флоут (период прохождения выписанных платежных документов до их оплаты) предприятие может соответственно снизить сумму среднего остатка своих денежных активов. Поэтому флоут является одним из инструментов управления денежными активами предприятия.

ФОНДОВАЯ БИРЖА [stock exchange; St. Ex; SE] - организационно оформленный, постоянно действующий рынок, на котором осуществляется торговля ценными бумагами, как первичными, так и производными (*деривативами*). Основными функциями фондовых бирж являются: обеспечение высокой концентрации спроса и предложения по ценным бумагам отдельных эмитентов в одном месте; формирование рыночных цен, объективно отражающих складывающееся соотношение спроса и предложения на отдельные фондовые инструменты; осуществление квалифицированного посредничества между продавцами и покупателями ценных бумаг; формирование условий для минимизации финансовых рисков, связанных с обращением ценных бумаг; осуществление процедуры *листинга* отдельных ценных бумаг, появляющихся на фондовом рынке; снабжение участников фондового рынка наиболее ценной коммерческой информацией; стандартизация параметров обращающихся ценных бумаг, как первичных, так и производных, а также контрактов на их покупку-продажу; оказание различных услуг инвесторам, эмитентам и другим участникам фондового рынка.

ФОНДООТДАЧА [fixed assets productivity] — важнейший показатель эффективности операционных фондов предприятия, отражающий результативность их использования в производственно-коммерческой деятельности. Он определяется по следующей формуле:

$$\text{ФО} = \frac{\text{ОП}}{\text{ПОФ}},$$

где **ФО** — фондоотдача;

ОП — объем производства (реализации) продукции в определенном периоде;

ПОФ — средняя сумма используемых операционных основных фондов в этом периоде.

ФОРМЫ ВОСПРОИЗВОДСТВА ОСНОВНЫХ ФОНДОВ

[fixed assets reproduction forms] — способы обновления и увеличения состава основных фондов, используемых предприятием в процессе операционной деятельности. Воспроизводство основных фондов может осуществляться на простой и расширенной основе.

Простое воспроизводство основных фондов осуществляется в пределах накопленного амортизационного фонда в **следующих** формах: **а)** текущего ремонта (он представляет собой процесс частичного восстановления основных **фондов**); **б)** капитального ремонта (он представляет собой процесс существенного восстановления основных **фондов** с частичной заменой отдельных внутренних их **элементов**); **в)** приобретение аналогичных основных фондов с целью замены (**обновления**) полностью изношенных их видов (в пределах сумм накопленного амортизационного **фонда**).

Расширенное воспроизводство основных фондов представляет собой процесс формирования новых их видов, осуществляемый не только за счет сумм накопленной амортизации, но и за счет других финансовых источников — прибыли, финансового лизинга, **долгосрочных** кредитов банка и т.п. Основными формами расширенного воспроизводства основных фондов являются: **а)** строительство новых основных фондов; **б)** реконструкция **действующих** основных фондов; **в)** модернизация действующих основных фондов.

ФОРС-МАЖОР [force-majeure] — термин, характеризующий обстоятельства непреодолимой силы (**пожар, стихийные бедствия, военные действия и т.п.**), при наступлении которых выполнение обязательств по контракту любым контрагентом невозможно в полном объеме или частично.

ФОРФЕЙТИНГ [forfeiting] — финансовая операция по рефинансированию дебиторской задолженности по товарному (**коммерческому**) кредиту путем передачи (*индоссамента*) **переводного** векселя в пользу банка (**с уплатой банку соответствующего комиссионного вознаграждения**). В результате форфетирования задолженность покупателя по товарному (**коммерческому**) кредиту трансформируется в задолженность финансовую (**в пользу банка**). Форфейтинг наибольшее распространение получил при осуществлении внешнеэкономических операций. По своей сути форфейтинг соединяет в себе элементы *факторинга* (**но только по предоставленному товарному кредиту, а не по расчетам за текущие поставки продукции**) и *учета векселей* (**но с их индоссаментом только в пользу банка**).

ФРАНШИЗА [franchise] — особое право или специальная привилегия (**льгота**), оговоренные условиями контракта (**например, привилегии, предоставляемые андеррайтеру при распространении ценных бумаг новой эмиссии; страховая франшиза и т.п.**)

ФРЭНЧАЙЗИНГ [franchising] — **продажа** лицензии на технологию или товарный знак фирмы, имеющей высокий имидж **на рынке**, при условии соблюдения покупателем (**фрэнчайзиатом**) предписанных продавцом лицензии (**фрэнчайзером**) стандартов качества **продукции** и услуг в процессе ее реализации. Для покупателя приобретение такой лицензии является **одной из форм инновационных инвестиций (инвестиций в нематериальные активы)**. К практике фрэнчайзинга **предприятия** прибегают обычно на **ранних стадиях** своего жизненного цикла (**особенно малые предприятия**).

ХАЙРИНГ [hiring] — среднесрочная форма оперативного лизинга (аренды) машин и оборудования без права их продажи в собственность арендатору.

ХЕДЖИРОВАНИЕ [hedging] — метод страхования ценового риска по сделкам на бирже (товарной, фондовой) путем проведения противоположных операций с различными видами биржевых контактов. Операция хеджирования требует совершения трех биржевых сделок: 1) покупку (продажу) реального товара или ценных бумаг с поставкой в будущем периоде (форвардная сделка); 2) продажу (или соответственно покупку) фьючерсных контрактов на аналогичное количество товаров или ценных бумаг; 3) ликвидацию позиции по фьючерсным контрактам в момент поставки реального товара или ценных бумаг путем заключения обратной (офсетной) сделки. Первые два вида биржевых сделок осуществляются в начальной стадии операции по страхованию ценового риска, а третий их вид — в стадии завершения. Принцип операции хеджирования основан на том, что если ее участник несет финансовые потери из-за изменения цен как продавец реального товара или ценных бумаг, то он выигрывает в тех же размерах как покупатель фьючерсных контрактов на такое же количество товара или ценных бумаг и наоборот. В связи с этим на биржевом рынке различают два вида операций страхования ценового риска — хеджирование покупкой [*buying hedging*] и хеджирование продаж *[selling hedging]* фьючерсных контрактов.

ЦЕЛЕВАЯ СУММА ДОХОДОВ [purpose-oriented income] — плановая сумма дохода от реализации продукции, рассчитанная на основе *целевой суммы прибыли* с учетом планируемых издержек и ставки налогов, входящих в цену изделий. Модель расчета целевой суммы дохода имеет следующий вид:

$$Д_{ц} = \frac{(\text{БП}_{ц} + \text{И}_{п}) \times 100}{100 - \text{СН}_{ц}},$$

где $Д_{ц}$ — целевая сумма доходов от реализации продукции;

$БП_{ц}$ — целевая сумма балансовой (**валовой**) прибыли от реализации продукции, установленная на плановый период;

$И_{п}$ — плановая сумма издержек;

$СН_{ц}$ — ставка налога на добавленную стоимость (и усредненная ставка других налогов, входящих в цену изделий и уплачиваемых за счет **дохода**), в %.

Рассчитанная целевая сумма доходов позволяет обеспечить необходимый объем самофинансирования развития предприятия в предстоящем периоде.

ЦЕЛЕВАЯ СУММА ПРИБЫЛИ [target profit; purpose-oriented profit] — плановая сумма прибыли, обеспечивающая ее увязку с целями развития предприятия в предстоящем периоде. Основой этого метода планирования является предварительное определение потребности в собственных финансовых ресурсах, формируемых за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия (*чистой прибыли*). Расчет ведется по каждому элементу этой потребности (производственное развитие; выплата дохода владельцам имущества; *участие в прибыли* персонала и т.п.). Суммарная потребность в средствах, формируемых за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, представляет собой целевой размер чистой прибыли предприятия в плановом периоде. На ее основе целевая сумма балансовой (**валовой**) прибыли предприятия определяется по следующей формуле:

$$БП_{ц} = \frac{ЧП_{ц} \times 100}{100 - СН_{п}},$$

где $БП_{ц}$ — целевая сумма балансовой (**валовой**) прибыли от реализации продукции в плановом периоде;

$ЧП_{ц}$ — целевая сумма чистой прибыли предприятия, установленная на плановый период;

$СН_{п}$ — ставка налога на прибыль (и усредненная ставка других налоговых платежей, осуществляемых за счет **прибыли**), в %.

Целевая сумма прибыли является важнейшим целевым ориентиром развития предприятия и служит

базовым элементом планирования других важнейших экономических показателей — объема реализации продукции; суммы доходов от реализации продукции; суммы налоговых платежей; фонда дивидендных выплат; суммы финансовых ресурсов, формируемых за счет прибыли и других.

Объем реализации продукции, обеспечивающий достижение целевой суммы прибыли, может быть определен по следующей формуле:

$$OP_{ц} = \frac{(П_{ц} + И_{пост}) \times 100}{У_{чд} - У_{ип}},$$

где $OP_{ц}$ — плановый объем реализации продукции, обеспечивающий достижение целевой суммы прибыли;

$П_{ц}$ — целевая сумма балансовой (**валовой**) прибыли от реализации продукции, установленная на плановый период;

$И_{пост}$ — планируемая сумма постоянных издержек;

$У_{чд}$ — планируемый уровень чистого дохода от реализации продукции, в %;

$У_{ип}$ — планируемый уровень переменных издержек к объему реализации продукции, в %.

ЦЕЛЕВАЯ ФИНАНСОВАЯ СТРУКТУРА КАПИТАЛА [**purpose-oriented structure of capital**] — один из внутренних финансовых нормативов предприятия, в соответствии с которым формируется соотношение собственного и заемного капитала на предстоящий период (**см.** *"оптимизация структуры капитала"*).

ЦЕЛЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ФОНДЫ - [**purpose-oriented financial funds**] — специальные фонды финансовых ресурсов, формируемые для целенаправленного их использования в предстоящем периоде. В составе этих фондов выделяют амортизационный фонд, фонд **стимулирования** персонала и другие. Порядок **формирования** и использования средств этих фондов регулируется уставом и другими учредительными документами.

ЦЕЛОСТНЫЙ ИМУЩЕСТВЕННЫХ КОМПЛЕКС [integrated property system] — хозяйственный объект с законченным циклом производства и реализации продукции, оценка активов которого в процессе приватизации, продажи, слияния и поглощения осуществляется в комплексе. В процессе оценки должны быть учтены затраты труда по формированию такого целостного имущественного комплекса; оптимальность пропорций сформированной структуры его активов и их способность генерировать прибыль; степень физического и морального износа отдельных **видов** активов; эффективность отдачи отдельных нематериальных активов и ряд других факторов, формирующих размер *гудвилла* и эффект *синергизма*. Оценка целостного имущественного комплекса осуществляется путем расчета стоимости *чистых активов*, *методом стоимости замещения*, на основе рыночной стоимости объектов-аналогов, методом капитализации фактической или потенциальной прибыли и других.

"ЦЕНОВАЯ МОДЕЛЬ КАПИТАЛЬНЫХ АКТИВОВ" [capital assets pricing model; CAPM] — модель определения необходимого уровня доходов отдельных капитальных активов с учетом ожидаемого уровня систематического риска, рассчитываемого с помощью *бета-коэффициента*. Ценовая модель капитальных активов учитывает необходимый размер *премии за риск*. Хотя она названа моделью капитальных активов, ее широко используют и при расчете необходимого уровня доходности отдельных ценных бумаг (с учетом ожидаемого уровня систематического риска).

ЦЕННЫЕ БУМАГИ [securities; secs] — финансовые инструменты, подтверждающие право владения или отношения займа, определяющие взаимные обязательства между их эмитентом и инвестором (собственником) и предусматривающие выплату дохода по ним в виде дивидендов, процента или премии (см. "*акция*", "*облигация*", "*вексель*", "*сберегательный сертификат*", "*инвестиционный сертификат*", "*дериватив*").

ЦЕНОВОЙ РИСК [price risk] — вероятность возникновения **непредвиденных** финансовых потерь от изменения уровня цен на продукцию или отдельные финансовые инструменты в предстоящем периоде или проведении операций **покупки-продажи**. **Ценовой риск** может быть застрахован предприятием путем осуществления операции *хеджирования*.

"ЦЕНТР ДОХОДА" [income centre] — структурное подразделение предприятия, руководитель которого несет ответственность только за формирование доходов в установленных объемах (например, сбытовое подразделение предприятия).

"ЦЕНТР ЗАТРАТ" [cost centre] — структурное подразделение предприятия, руководитель которого несет ответственность только за расходование средств в соответствии с утвержденным *текущим* или *капитальным бюджетом* в процессе хозяйственной деятельности (например, производственное подразделение **предприятия**). Центр затрат не оказывает самостоятельное прямое влияние на объем реализации продукции, формирование доходов и прибыли.

"ЦЕНТР ИНВЕСТИЦИЙ" [investment centre] — структурное подразделение предприятия, руководитель которого несет ответственность за использование выделенных ему инвестиционных ресурсов и получение необходимой прибыли от инвестиционной деятельности.

"ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ" [responsibility centre] - структурное подразделение предприятия, которое полностью контролирует те или иные аспекты формирования и использования прибыли, а его руководитель самостоятельно принимает управленческие решения в рамках этих аспектов и несет полную ответственность за выполнение доведенных ему плановых (**нормативных**) показателей. Центры ответственности могут быть созданы на предприятии в форме *центров дохода; центров затрат; центров прибыли; центров инвестиций*.

"ЦЕНТР ПРИБЫЛИ" [profit centre] — структурная единица предприятия, оказывающая непосредственное влияние на объем реализации продукции, сумму доходов, издержек, прибыли и другие результативные показатели производственной и финансовой деятельности.

ЧИСТАЯ ОТРИЦАТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ (ЧИСТАЯ СТОИМОСТЬ ДЕФИЦИТА) [negative net worth; deficit net worth] — показатель, характеризующий превышение заемного капитала (суммы финансовых обязательств) над суммой активов предприятия и собственного капитала. Чистая отрицательная стоимость образуется в результате убыточной деятельности предприятия в предшествующем периоде. Расчет чистой отрицательной стоимости осуществляется по формуле:

$$\text{ЧОС} = \text{ЗК} - \text{А} - \text{СК},$$

где ЧОС — сумма чистой отрицательной стоимости предприятия;

ЗК — сумма заемного капитала, используемого предприятием (его финансовых обязательств);

А — сумма активов предприятия (не включающая отражаемую в их составе по балансу сумму убытка прошлых лет и отчетного периода);

СК — сумма собственного капитала предприятия.

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ [net profit; profit after tax; PAT] — окончательная сумма прибыли, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты налогов и других обязательных платежей из суммы балансовой (валовой) прибыли. Расчет суммы чистой прибыли осуществляется по формуле:

$$\text{ЧП} = \text{БП} - \text{Н}_\text{п} - \text{ОП}_\text{п},$$

где ЧП — сумма чистой прибыли, остающаяся в его распоряжении;

БП — сумма балансовой (валовой) прибыли предприятия;

H_n — сумма уплаченного налога на прибыль;
 $ОП_n$ — сумма других налогов и обязательных платежей, выплаченных за счет прибыли.

ЧИСТЫЕ ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ (ЧИСТЫЙ РАБОЧИЙ КАПИТАЛ) [net working capital] — сумма оборотных активов, финансируемых за счет собственного и долгосрочного заемного капитала предприятия. Расчет этого показателя осуществляется по следующим формулам:

$$ЧОА = СК + ДЗК - ВА; \quad ЧОА = ОА - КЗК,$$

где ЧОА — сумма чистых оборотных активов (чистого рабочего **капитала**) предприятия;

СК — сумма собственного капитала предприятия;

ДЗК — сумма долгосрочного заемного капитала, используемого предприятием (**сумма его долгосрочных финансовых обязательств**);

КЗК — сумма краткосрочного заемного капитала, используемого предприятием (**сумма его краткосрочных финансовых обязательств**);

ВА — общая стоимость внеоборотных активов предприятия;

ОА — общая сумма оборотных активов предприятия (его рабочего **капитала**).

Динамика показателя суммы и уровня чистых оборотных активов служит одним из важнейших индикаторов изменения финансового состояния предприятия в целом, так как характеризует динамику источников финансирования активов, финансовой устойчивости и эффективности использования собственного капитала.

Если при неизменном объеме краткосрочных финансовых обязательств и внеоборотных активов будет расти объем собственного и долгосрочного заемного капитала, то размер и уровень чистых оборотных активов будет увеличиваться. В этом случае будет повышаться финансовая устойчивость предприятия, но снижаться эффект *финансового левериджа* и возрастать *средневзвешенная стоимость капитала* в целом

(так как процентная ставка по долгосрочным финансовым **кредитам** в силу большего их риска выше, чем по краткосрочным кредитам).

Соответственно, если при неизменном участии собственного капитала и долгосрочного заемного капитала в финансировании активов (**при** стабильной стоимости внеоборотных активов предприятия) будет возрастать сумма краткосрочных финансовых обязательств, то уровень чистых оборотных активов (**их удельных** вес в общей сумме оборотных средств) **будет** сокращаться. В этом случае может быть снижена **средневзвешенная** стоимость капитала, **достигнуто** более эффективное использование собственного капитала (**за** счет роста эффекта финансового левериджа), но при этом будет снижаться финансовая устойчивость и платежеспособность предприятия (**снижение** уровня платежеспособности **будет происходить** за счет увеличения суммы текущих финансовых обязательств и повышения частоты платежей по их погашению).

Таким образом, уровень чистых оборотных активов (**их удельный** вес в общей сумме оборотных **средств** в конечном итоге определяет соотношение между уровнем эффективности использования собственного капитала и уровнем риска снижения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, а соответственно и избранный им тип политики финансирования активов (**агрессивный, умеренный, консервативный**)).

ЧИСТЫЕ ИНВЕСТИЦИИ [net investment] — сумма финансовых ресурсов, направленных на прирост активов предприятия. Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ЧИ} = \text{ВИ} - \text{АО},$$

где ЧИ — сумма чистых инвестиций предприятия в определенном периоде;

ВИ — сумма валовых инвестиций предприятия в рассматриваемом периоде (**общий** объем инвестированного капитала);

АО — сумма амортизационных отчислений в рассматриваемом периоде.

Показатель динамики чистых инвестиций отражает характер экономического развития предприятия в рассматриваемом периоде. Если сумма чистых инвестиций составляет отрицательную величину (т.е. если объем валовых инвестиций меньше суммы амортизационных отчислений), это свидетельствует о снижении производственного потенциала предприятия, следствием чего является сокращение объема выпускаемой продукции, снижение суммы доходов и прибыли от операционной деятельности (такая ситуация характеризует предприятие, "проедающее" свой капитал).

Если сумма чистых инвестиций равна нулю (т.е. если объем валовых инвестиций равен сумме амортизационных отчислений в рассматриваемом периоде), это означает отсутствие экономического роста, т.к. объем производственного потенциала при простом воспроизводстве внеоборотных активов остается неизменным (такая ситуация характеризует предприятие "топчущееся на месте").

И наконец, если сумма чистых активов составляет положительную величину (т.е. объем валовых инвестиций превышает сумму амортизационных отчислений в рассматриваемом периоде), это означает, что инвестиционная деятельность предприятия обеспечивает его экономическое развитие за счет расширенного воспроизводства производственного потенциала (такая ситуация характеризует "растущее предприятие").

ЧИСТЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК [net cash flow] - основной показатель, характеризующий объем формирования собственных финансовых ресурсов предприятия за счет внутренних источников (или эффект инвестиций в виде суммы капитала, возвращаемого инвестору). Основу чистого денежного потока составляет сумма *чистой прибыли* и *амортизационных отчислений* в рассматриваемом периоде.

При прогнозных расчетах суммы чистого денежного потока она должна быть приведена к *настоящей стоимости*.

ЧИСТЫЙ ДОХОД [net income; disposable income; DI]

— сумма дохода, остающегося в распоряжении предприятия, после выплаты из его валового дохода сумм налоговых платежей, входящих в цену продукции. К таким платежам относится налог на добавленную стоимость, акцизный сбор, таможенные пошлины и некоторые другие сборы. Расчет суммы чистого дохода предприятия осуществляется по формуле:

$$\text{ЧД} = \text{ВД} - \text{НДС} - \text{ПН}_\text{ц},$$

где ЧД — сумма чистого дохода, остающегося в распоряжении предприятия;

ВД — сумма валового дохода, полученного предприятием в определенном периоде;

НДС — сумма налога на добавленную стоимость, уплаченная предприятием в рассматриваемом периоде;

ПН_ц — прочие налоговые платежи, входящие в цену продукции, и другие сборы, уплачиваемые за счет дохода (таможенные сборы и пошлины, акцизный сбор и т.п.)

ЭЛАСТИЧНОСТЬ [elasticity] — Наблюдаемая зависимость изменения одного показателя в связи с изменением другого (факторного) показателя. Уровень такой зависимости характеризуется, обычно *коэффициентом эластичности*, показывающим размер изменения одного показателя при изменении другого показателя на один процент.

ЭМИССИОННАЯ ПОЛИТИКА [emission policy] — часть общей политики формирования финансовых ресурсов предприятия, заключающаяся в обеспечении привлечения необходимого их объема за счет внешних источников путем выпуска и размещения на первичном фондовом рынке собственных ценных бумаг (акций, облигаций и т.п.).

В современных условиях предприятия эмитируют для размещения на фондовом рынке в основном акции. Разработка эффективной эмиссионной политики предприятия в процессе намечаемой эмиссии этих ценных бумаг охватывает следующие этапы:

1. **Исследование возможностей эффективного размещения предполагаемой эмиссии акций.** Решение о предполагаемой первичной (**при преобразовании предприятия в акционерное общество**) или дополнительной (**если предприятие уже создано в форме акционерного общества и нуждается в дополнительном притоке собственного капитала**) эмиссии акций можно принять лишь на основе всестороннего **предварительного** анализа конъюнктуры фондового рынка и оценки инвестиционной привлекательности своих акций.

Анализ конъюнктуры фондового рынка (**биржевого и внебиржевого**) включает характеристику состояния спроса и предложения акций, динамику уровня цен их котировки, объемов продаж акций новых эмиссий и **ряда** других показателей. Результатом проведения такого анализа является определение уровня чувствительности реагирования фондового рынка на появление новой эмиссии и оценка его потенциала поглощения эмитируемых объемов акций.

Оценка инвестиционной привлекательности своих акций проводится с позиции учета перспективности развития отрасли (**в сравнении с другими отраслями**), конкурентоспособности производимой **продукции**, а также уровня показателей своего финансового состояния (**в сравнении со среднеотраслевыми показателями**). В процессе оценки определяется возможная степень инвестиционной предпочтительности акций своей компании в сравнении с обращающимися акциями других компаний.

2. **Определение целей эмиссии.** В связи с высокой стоимостью привлечения собственного капитала из внешних источников цели эмиссии должны быть достаточно весомыми с позиций стратегического развития предприятия и возможностей существенного повышения его рыночной стоимости в предстоящем периоде. Основными из таких целей, которыми предприятие руководствуется, прибегая к этому источнику формирования собственного капитала, являются:

а) реальное инвестирование, связанное с отраслевой (**подотраслевой**) и региональной диверсифика-

цией производственной деятельности (создание сети новых филиалов, дочерних фирм, новых производств с большим объемом выпуска продукции и т.п.);

б) необходимость существенного улучшения структуры используемого капитала (повышение доли собственного капитала с целью роста уровня финансовой устойчивости; обеспечение более высокого уровня собственной кредитоспособности и снижение за счет этого стоимости привлечения заемного капитала; повышение эффекта *финансового левериджа* и т.п.);

в) намечаемое поглощение других предприятий с целью получения эффекта *синергизма* (участие в приватизации сторонних государственных предприятий также может рассматриваться как вариант их поглощения, если при этом обеспечивается приобретение контрольного пакета акций или преимущественная доля в уставном фонде);

г) иные цели, требующие быстрой аккумуляции значительного объема собственного капитала.

3. Определение объема эмиссии. При определении объема эмиссии необходимо исходить из ранее рассчитанной потребности в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников (см. *"политика формирования собственных финансовых ресурсов"*).

4. Определение номинала, видов и количества эмитируемых акций. Номинал акций определяется с учетом основных категорий предстоящих их покупателей (наибольшие номиналы акций ориентированы на их приобретение институциональными инвесторами, а наименьшие — на приобретение **населением**). В процессе определения видов акций (простых и привилегированных) устанавливается целесообразность выпуска привилегированных акций; если такой выпуск признан целесообразным, то устанавливается соотношение простых и привилегированных акций (при этом следует иметь в виду, что в соответствии с действующим законодательством доля привилегированных акций не может превышать 10% общего объема эмиссии). Количество эмитируемых акций определяется исходя из объема эмиссии

и номинала одной акции (в процессе одной эмиссии может быть установлен лишь один вариант номинала акций).

5. Оценка стоимости привлекаемого капитала. В соответствии с принципами такой оценки (см. *“стоимость капитала”*) она осуществляется по двум параметрам: а) предполагаемому уровню дивидендов (он определяется исходя из избранного типа *дивидендной политики*); б) затрат по выпуску акций и размещению эмиссии (приведенных к среднегодовому размеру). Расчетная стоимость привлекаемого капитала сопоставляется с фактической *средневзвешенной стоимостью капитала* и средним уровнем ставки процента *на рынке капитала*. Лишь после этого принимается окончательное решение об осуществлении эмиссии акций.

6. Определение эффективных форм андеррайтинга. Для того, чтобы быстро и эффективно провести открытое размещение эмитируемого объема акций, необходимо определить состав андеррайтеров, согласовать с ними цены начальной котировки акций и размер комиссионного вознаграждения, обеспечить регулирование объемов продажи акций в соответствии с потребностями в потоке поступления финансовых средств, обеспечивающих поддержание ликвидности уже размещенных акций на первоначальном этапе их обращения.

ЭМИССИЯ [issue] — выпуск в обращение новых партий денег или ценных бумаг.

ЭМИТЕНТ ЦЕННЫХ БУМАГ [issuer] — юридическое лицо, которое от своего имени выпускает ценные бумаги и обязуется выполнять требования, вытекающие из условий выпуска.

ЭФФЕКТ [effect] — результат, достигаемый за счет осуществления различных видов деятельности или проведения отдельных мероприятий и операций. Он может выражаться в дополнительной сумме получаемого *валового или чистого дохода*; в размере снижения *издержек*; в получении дополнительной *балан-*

совой (валовой), маржинальной или чистой прибыли; в сумме прироста рыночной стоимости предприятия, в размере чистого денежного потока и т.п.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ [effectiveness] — соотношение показателей результата (эффекта) и затрат (или суммы ресурсов), используемых для его достижения. Наиболее обобщенную оценку эффективности финансовой деятельности предприятия дает система коэффициентов рентабельности (см. *"коэффициенты оценки рентабельности"*).

"ЭФФЕКТИВНЫЙ РЫНОК" [efficient market] — экономическая теория, в соответствии с которой финансовый рынок считается эффективным, если уровень рыночных цен на отдельные финансовые инструменты на нем быстро реагирует на внешнюю информацию (при полном доступе участников рынка к информации).

ЮНИДО [UNIDO; Unated Nations Industrial Development Organization] — Организация Объединенных Наций по промышленному развитию.

II. ТАБЛИЦЫ ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ

Приложение 1

Множители наращения, используемые для расчетов будущей стоимости по сложным процентам

Число \ Ставки периодов процентов	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	1,010	1,020	1,030	1,040	,050	1,060	,070	1,080	1,090	1,100
2	1,020	1,040	1,061	1,082	,102	1,124	,145	1,166	1,188	1,210
3	1,030	1,061	1,093	1,125	,158	1,191	,225	1,260	1,295	1,331
4	,041	1,082	1,126	1,170	,216	1,262	,311	1,360	1,412	1,464
5	,051	1,104	1,159	1,217	,276	1,338	,403	1,469	1,539	1,611
6	,062	1,126	,194	1,265	,340	1,419	,501	1,587	1,677	1,772
7	,072	1,149	,230	1,316	,407	1,504	,606	1,714	1,828	1,949
8	,083	1,172	,267	1,369	,477	1,594	,718	1,851	1,993	2,144
9	,004	1,193	,305	1,423	,551	1,689	,838	1,999	2,172	2,358
10	,105	1,219	,344	1,480	1,629	1,791	,967	2,159	2,307	2,594
11	,116	1,243	,384	1,539	1,710	1,898	2,105	2,332	2,580	2,853
12	,127	1,268	,426	1,601	1,796	2,012	2,252	2,518	2,813	3,138
13	,138	1,294	,469	1,665	1,886	2,133	2,410	2,720	3,066	3,452
14	,149	1,319	,513	1,732	1,980	2,201	2,579	2,937	3,342	3,797
15	1,161	,346	,558	1,801	2,079	2,397	2,759	3,172	3,642	4,177
16	1,173	,373	,605	1,873	2,183	2,540	2,952	3,426	3,970	4,595
17	1,184	,400	,653	1,948	2,292	2,693	3,159	3,700	4,328	5,054
18	1,196	,428	,702	2,026	2,407	2,854	3,380	3,996	4,717	5,560
19	1,208	,457	,753	2,107	2,527	3,026	3,616	4,316	5,142	6,116
20	1,220	,486	,806	2,191	2,653	3,207	3,870	4,661	5,604	6,727
21	,232	,516	,860	2,279	2,786	3,399	4,140	5,034	6,109	7,400
22	,245	,546	,916	2,370	2,925	3,603	4,430	5,436	6,658	8,140
23	,257	,577	,974	2,465	3,071	3,820	4,740	5,871	7,258	8,954
24	,270	,608	2,033	2,563	3,225	4,049	5,072	6,341	7,911	9,850
25	,282	,641	2,094	2,666	3,386	4,292	5,427	6,848	8,623	10,834
30	,348	,811	2,427	3,243	4,322	5,743	7,612	10,062	13,267	17,449
40	1,489	2,208	3,262	4,801	7,040	10,285	14,974	21,724	31,408	45,258
50	1,645	2,691	4,384	7,106	11,467	18,419	29,456	46,900	74,354	117,386

Продолжение приложения 1

Число периодов	Ставки процентов		11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
1			,110	1,120	1,130	1,140	1,150	1,160	1,170	1,180	1,190	1,200
2			,232	1,254	1,277	1,300	1,322	1,346	1,369	1,392	1,416	1,440
3			,368	1,405	1,443	1,482	1,521	1,561	1,602	1,643	1,685	1,728
4			,518	1,574	1,630	1,689	1,749	1,811	1,874	1,939	2,005	2,074
5			,685	1,762	1,842	1,925	2,011	2,100	2,192	2,288	2,386	2,488
6			,870	1,974	2,082	2,195	2,313	2,436	2,565	2,700	2,840	2,986
7			2,076	2,211	2,353	2,502	2,660	2,826	3,001	3,185	3,379	3,583
8			2,305	2,476	2,658	2,853	3,059	3,278	3,511	3,759	4,021	4,300
9			2,558	2,773	3,004	3,252	3,518	3,803	4,108	4,435	4,785	5,160
10			2,839	3,106	3,395	3,707	4,046	4,411	4,807	5,234	5,695	6,192
11			3,152	3,479	3,836	4,226	4,652	5,117	5,624	6,176	6,777	7,430
12			3,498	3,896	4,334	4,818	5,350	5,936	6,580	7,288	8,064	8,916
13			3,883	4,363	4,898	5,492	6,153	6,886	7,699	8,599	9,596	10,699
14			4,310	4,887	5,535	6,261	7,076	7,987	9,007	10,147	11,420	12,839
15			4,785	5,474	6,254	7,138	8,137	9,265	10,539	11,974	13,589	15,407
16			5,311	6,130	7,067	8,137	9,358	10,748	12,330	14,129	16,171	18,488
17			5,895	6,866	7,986	9,276	10,761	12,468	14,426	16,672	19,244	22,186
18			6,543	7,690	9,024	10,575	12,375	14,462	16,879	19,673	22,900	26,623
19			7,263	8,613	10,197	12,055	14,232	16,776	19,748	23,214	27,251	31,948
20			8,062	9,646	11,523	13,743	16,366	19,461	23,105	27,393	32,429	38,337
21			8,949	10,804	13,021	15,667	18,821	22,574	27,033	32,323	38,591	46,005
22			9,933	12,100	14,713	17,861	21,644	26,186	31,629	38,141	45,923	55,205
23			11,026	13,552	16,626	20,361	24,891	30,376	37,005	45,007	54,648	66,247
24			12,239	15,178	18,788	23,212	28,625	35,236	43,296	53,108	65,031	79,496
25			13,585	17,000	21,230	26,461	32,918	40,874	50,656	62,667	77,387	95,395
30			22,892	29,960	39,115	50,949	66,210	85,849	111,061	143,367	184,672	237,373
40			64,999	93,049	132,776	188,876	267,856	378,715	533,846	750,353	1051,642	1469,740
50			184,559	288,996	450,711	700,197	1083,619	1670,669	2566,080	3927,189	5988,730	9100,191

Продолжение приложения 1

Ставки процентов	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
Число периодов										
1	1,210	1,220	1,230	1,240	1,250	1,260	1,270	1,280	1,290	1,300
2	1,464	1,488	1,513	1,538	1,562	1,588	1,613	1,638	1,664	1,690
3	1,772	1,816	1,861	1,907	1,953	2,000	2,048	2,097	2,147	2,197
4	2,144	2,215	2,289	2,364	2,441	2,520	2,601	2,684	2,769	2,856
5	2,594	2,703	2,815	2,932	3,052	3,176	3,304	3,436	3,572	3,713
6	3,138	3,297	3,463	3,635	3,815	4,001	4,196	4,398	4,608	4,827
7	3,797	4,023	4,259	4,508	4,768	5,042	5,329	5,629	5,945	6,275
8	4,595	4,908	5,239	5,589	5,960	6,353	6,767	7,206	7,669	8,157
9	5,560	5,987	6,444	6,931	7,451	8,004	8,595	9,223	9,893	10,604
10	6,727	7,305	7,926	8,594	9,313	10,086	10,915	11,806	12,761	13,786
11	8,140	8,912	9,749	10,657	11,642	12,708	13,862	15,112	16,462	17,921
12	9,850	10,872	11,991	13,215	14,552	16,012	17,605	19,343	21,236	23,298
13	11,918	13,264	14,749	16,386	18,190	20,175	22,359	24,759	27,395	30,287
14	14,421	16,182	18,141	20,319	22,737	25,420	28,395	31,691	35,339	39,373
15	17,449	19,742	22,314	25,195	28,422	32,030	36,062	40,565	45,587	51,185
16	21,113	24,085	27,446	31,242	35,527	40,357	45,799	51,923	58,808	66,541
17	25,547	29,384	33,758	38,740	44,409	50,850	58,165	66,461	75,862	86,503
18	30,912	35,848	41,523	48,038	55,511	64,071	73,869	85,070	97,862	112,454
19	37,404	43,735	51,073	59,567	69,389	80,730	93,813	108,890	126,242	146,190
20	45,258	53,357	62,820	73,863	86,736	101,720	119,143	139,379	162,852	190,047
21	54,762	65,095	77,268	91,591	108,420	128,167	151,312	178,405	210,079	247,061
22	66,262	79,416	95,040	113,572	135,525	161,490	192,165	228,358	271,002	321,178
23	80,178	96,887	116,899	140,829	169,407	203,477	244,050	292,298	349,592	417,531
24	97,015	118,203	143,786	174,628	211,758	256,381	309,943	374,141	450,974	542,791
25	117,388	144,207	176,857	216,539	264,698	323,040	393,628	478,901	581,756	705,627
30	304,471	389,748	497,904	634,810	807,793	1025,904	1300,477	1645,488	2078,208	2619,936
40	2048,309	2846,941	3946,340	5455,797	7523,156	10346,879	14195,051	19426,418	26520,723	36117,754
50	13779,844	20795,680	31278,301	46889,207	70064,812	104354,562	154942,687	229345,875	338440,000	497910,125

Окончание приложения 1

Число периодов \ Ставки процентов	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%
1	1,310	1,320	1,330	1,340	1,350	1,360	1,370	1,380	1,390	1,400
2	1,716	1,742	1,769	1,796	1,822	1,850	1,877	1,904	1,932	1,960
3	2,24«	2,300	2,353	2,406	2,460	2,515	2,571	2,628	2,686	2,744
4	2,945	3,036	3,129	3,224	3,321	3,421	3,523	3,627	3,733	3,842
5	3,858	4,007	4,162	4,320	4,484	4,653	4,826	5,005	5,189	5,378
6	5,054	5,290	5,535	5,789	6,053	6,328	6,612	6,907	7,213	7,530
7	6,621	6,983	7,361	7,758	8,172	8,605	9,058	9,531	10,025	10,541
8	8,673	9,217	9,791	10,395	11,032	11,703	12,410	13,153	13,935	14,758
9	11,362	12,166	13,022	13,930	14,894	15,917	17,001	18,151	19,370	20,661
10	14,884	16,060	17,319	18,666	20,106	21,646	23,292	25,049	26,924	28,925
11	19,498	21,199	23,034	25,012	27,144	29,439	31,910	34,567	37,425	40,495
12	25,542	27,982	30,635	33,516	36,644	40,037	43,716	47,703	52,020	56,694
13	33,460	36,937	40,745	44,912	49,469	54,451	59,892	65,830	72,308	79,371
14	43,832	48,756	54,190	60,181	66,784	74,053	82,051	90,845	100,509	111,119
15	57,420	64,358	72,073	80,643	90,158	100,712	112,410	125,366	139,707	155,567
16	75,220	84,953	95,857	108,061	121,713	136,968	154,002	173,005	194,192	217,793
17	98,539	112,138	127,490	144,802	164,312	186,277	210,983	238,747	269,927	304,911
18	129,086	148,022	169,561	194,035	221,822	253,337	289,046	329,471	375,198	426,875
19	169,102	195,389	225,517	260,006	299,459	344,537	395,997	454,669	521,525	597,625
20	221,523	257,913	299,937	348,408	404,270	468,571	542,511	627,443	724,919	836,674
21	290,196	340,446	398,916	466,867	545,764	637,256	743,240	865,871	1007,637	1171,343
22	380,156	449,388	530,558	625,601	736,781	866,668	1018,238	1194,900	1400,615	1639,878
23	498,004	593,192	705,642	838,305	994,653	1178,668	1394,986	1648,961	1946,854	2295,829
24	652,385	783,013	938,504	1123,328	1342,781	1602,988	1911,129	2275,564	2706,125	3214,158
25	854,623	1033,577	1248,210	1505,258	1812,754	2180,063	2618,245	3140,275	3761,511	4499,816
30	3297,081	4142,008	5194,516	6503,285	8128,426	10142,914	12636,086	15716,703	19517,969	24201,043
40	49072,621	66519,313	89962,188	121388,437	163433,875	219558,625	294317,937	393684,687	525508,312	700022,628

Приложение 2

Дисконтные множители, используемые для расчетов настоящей стоимости по сложным процентам

Число периодов \ Ставки процентов	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909
2	0,980	0,961	0,943	0,925	0,907	0,890	0,873	0,857	0,842	0,826
3	0,971	0,942	0,915	0,889	0,864	0,840	0,816	0,794	0,772	0,751
4	0,961	0,924	0,888	0,855	0,823	0,792	0,763	0,735	0,708	0,683
5	0,951	0,906	0,863	0,822	0,784	0,747	0,713	0,681	0,650	0,621
6	0,942	0,888	0,837	0,790	0,746	0,705	0,666	0,630	0,596	0,564
7	0,933	0,871	0,813	0,760	0,711	0,665	0,623	0,583	0,547	0,513
8	0,923	0,853	0,789	0,731	0,677	0,627	0,582	0,540	0,502	0,467
9	0,914	0,837	0,766	0,703	0,645	0,592	0,544	0,500	0,460	0,424
10	0,905	0,820	0,744	0,676	0,614	0,558	0,508	0,463	0,422	0,386
11	0,896	0,804	0,722	0,650	0,585	0,527	0,475	0,429	0,388	0,350
12	0,887	0,789	0,701	0,625	0,557	0,497	0,444	0,397	0,356	0,319
13	0,879	0,773	0,681	0,601	0,530	0,469	0,415	0,368	0,326	0,290
14	0,870	0,758	0,661	0,577	0,505	0,442	0,388	0,340	0,299	0,263
15	0,861	0,743	0,642	0,555	0,481	0,417	0,362	0,315	0,275	0,239
16	0,853	0,728	0,623	0,534	0,458	0,394	0,339	0,292	0,252	0,218
17	0,844	0,714	0,605	0,513	0,436	0,371	0,317	0,270	0,231	0,198
18	0,836	0,700	0,587	0,494	0,416	0,350	0,296	0,250	0,212	0,180
19	0,828	0,686	0,570	0,475	0,396	0,331	0,277	0,232	0,194	0,164
20	0,820	0,673	0,554	0,456	0,377	0,312	0,258	0,215	0,178	0,149
21	0,811	0,660	0,538	0,439	0,359	0,294	0,242	0,199	0,164	0,135
22	0,803	0,647	0,522	0,422	0,342	0,278	0,226	0,184	0,150	0,123
23	0,795	0,634	0,507	0,406	0,326	0,262	0,211	0,170	0,138	0,112
24	0,788	0,622	0,492	0,390	0,310	0,247	0,197	0,158	0,126	0,102
25	0,780	0,610	0,478	0,375	0,295	0,233	0,184	0,146	0,116	0,092
30	0,742	0,552	0,412	0,308	0,231	0,174	0,131	0,099	0,075	0,057
40	0,672	0,453	0,307	0,208	0,142	0,097	0,067	0,046	0,032	0,022
50	0,608	0,372	0,228	0,141	0,087	0,054	0,034	0,021	0,013	0,009

Продолжение приложения 2

Число периодов	Ставки процентов	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
1		0,901	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833
2		0,812	0,797	0,783	0,769	0,756	0,743	0,731	0,718	0,706	0,694
3		0,731	0,712	0,693	0,675	0,658	0,641	0,624	0,609	0,593	0,579
4		0,659	0,636	0,613	0,592	0,572	0,552	0,534	0,516	0,499	0,482
5		0,593	0,567	0,543	0,519	0,497	0,476	0,456	0,437	0,419	0,402
6		0,535	0,507	0,480	0,456	0,432	0,410	0,390	0,370	0,352	0,335
7		0,482	0,452	0,425	0,400	0,376	0,354	0,333	0,314	0,296	0,279
8		0,434	0,404	0,376	0,351	0,327	0,305	0,285	0,266	0,249	0,233
9		0,391	0,361	0,333	0,308	0,284	0,263	0,243	0,225	0,209	0,194
10		0,352	0,322	0,295	0,270	0,247	0,227	0,208	0,191	0,176	0,162
11		0,317	0,287	0,261	0,237	0,215	0,195	0,178	0,162	0,148	0,135
12		0,286	0,257	0,231	0,208	0,187	0,168	0,152	0,137	0,124	0,112
13		0,258	0,229	0,204	0,182	0,163	0,145	0,130	0,116	0,104	0,093
14		0,232	0,205	0,181	0,160	0,141	0,125	0,111	0,099	0,088	0,078
15		0,209	0,183	0,160	0,140	0,123	0,108	0,095	0,084	0,074	0,065
16		0,188	0,163	0,141	0,123	0,107	0,093	0,081	0,071	0,062	0,054
17		0,170	0,146	0,125	0,108	0,093	0,080	0,069	0,060	0,052	0,045
18		0,153	0,130	0,111	0,095	0,081	0,069	0,059	0,051	0,044	0,038
19		0,138	0,116	0,098	0,083	0,070	0,060	0,051	0,043	0,037	0,031
20		0,124	0,104	0,087	0,073	0,061	0,051	0,043	0,037	0,031	0,026
21		0,112	0,093	0,077	0,064	0,053	0,044	0,037	0,031	0,026	0,022
22		0,101	0,083	0,068	0,056	0,046	0,038	0,032	0,026	0,022	0,018
23		0,091	0,074	0,060	0,049	0,040	0,033	0,027	0,022	0,018	0,015
24		0,082	0,066	0,053	0,043	0,035	0,028	0,023	0,019	0,015	0,013
25		0,074	0,059	0,047	0,038	0,030	0,024	0,020	0,016	0,013	0,010
30		0,044	0,033	0,026	0,020	0,015	0,012	0,009	0,007	0,005	0,004
40		0,015	0,011	0,008	0,005	0,004	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001
50		0,005	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000

Множители наращивания аннуитета, используемые для расчетов будущей стоимости

Число периодов \ Ставки процентов	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,010	2,020	2,030	2,040	2,050	2,060	2,070	2,080	2,090	2,100
3	3,030	3,060	3,091	3,122	3,152	3,184	3,215	3,246	3,278	3,310
4	4,060	4,122	4,184	4,246	4,310	4,375	4,440	4,506	4,573	4,641
5	5,101	5,204	5,309	5,416	5,526	5,637	5,751	5,867	5,985	6,105
6	6,152	6,308	6,468	6,633	6,802	6,975	7,153	7,336	7,523	7,716
7	7,214	7,434	7,662	7,898	8,142	8,394	8,654	8,923	9,200	9,487
8	8,286	8,583	8,892	9,214	9,549	9,897	10,260	10,637	11,028	11,436
9	9,368	9,755	10,159	10,583	11,027	11,491	11,978	12,488	13,021	13,579
10	10,462	10,950	11,464	12,006	12,578	13,181	13,816	14,487	15,193	15,937
11	11,567	12,169	12,808	13,486	14,207	14,972	15,784	16,645	17,560	18,531
12	12,682	13,412	14,192	15,026	15,917	16,870	17,888	18,977	20,141	21,384
13	13,809	14,680	15,618	16,627	17,713	18,882	20,141	21,195	22,953	24,523
14	14,947	15,974	17,086	18,292	19,598	21,015	22,550	24,215	26,019	27,975
15	16,097	17,293	18,599	20,023	21,578	23,276	25,129	27,152	29,361	31,772
16	17,258	18,639	20,157	21,824	23,657	25,672	27,888	30,324	33,003	35,949
17	18,430	20,012	21,761	23,697	25,840	28,213	30,840	33,750	36,973	40,544
18	19,614	21,412	23,414	25,645	28,132	30,905	33,999	37,450	41,301	45,599
19	20,811	22,840	25,117	27,671	30,539	33,760	37,379	41,446	46,018	51,158
20	22,019	24,297	26,870	29,778	33,066	36,785	40,995	45,762	51,159	57,274
21	23,239	25,783	28,676	31,969	35,719	39,992	44,865	50,422	56,764	64,002
22	24,471	27,299	30,536	34,248	38,505	43,392	49,005	55,456	62,872	71,402
23	25,716	28,845	32,452	36,618	41,430	46,995	53,435	60,893	69,531	79,542
24	26,973	30,421	34,426	39,082	44,501	50,815	58,176	66,764	76,789	88,496
25	28,243	32,030	36,459	41,645	47,726	54,864	63,248	73,105	84,99	98,346
30	34,784	40,567	47,575	56,084	66,438	79,057	94,459	113,282	136,305	164,491
40	48,885	60,401	75,400	95,024	120,797	154,758	199,630	259,052	337,872	442,580
50	64,461	34,577	112,794	152,664	309,341	290,325	406,516	573,756	815,051	1163,865

Продолжение приложения 3

Число периодов	Ставки процентов		11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,110	2,120	2,130	2,140	2,150	2,160	2,170	2,180	2,190	2,200		
3	3,342	3,374	3,407	3,440	3,472	3,506	3,539	3,572	3,606	3,640		
4	4,710	4,779	4,850	4,921	4,993	3,066	5,141	5,215	5,291	5,368		
5	6,228	6,353	6,480	6,610	6,742	6,877	7,014	7,154	7,297	7,442		
6	7,913	8,115	8,323	8,535	8,754	8,977	9,207	9,442	9,683	9,930		
7	9,783	10,089	10,405	10,730	11,067	11,414	11,772	12,141	12,523	12,916		
8	11,859	12,300	12,757	13,233	13,727	14,240	14,773	15,327	15,902	16,499		
9	14,164	14,776	15,416	16,085	16,786	17,518	18,285	19,086	19,923	20,799		
10	16,722	17,549	18,420	19,337	20,304	21,321	22,393	23,521	24,709	25,959		
11	19,561	20,655	21,814	23,044	24,349	25,733	27,200	28,755	30,403	32,150		
12	22,713	24,133	25,650	27,271	29,001	30,850	32,824	34,931	37,180	39,580		
13	26,211	28,029	29,984	32,088	34,352	36,786	39,404	42,218	45,244	48,496		
14	30,095	32,392	34,882	37,581	40,504	43,672	47,102	50,818	54,841	59,196		
15	34,405	37,280	40,417	43,842	47,580	51,659	56,109	60,965	66,260	72,035		
16	39,190	42,753	46,671	50,980	55,717	60,925	66,648	72,938	79,850	87,442		
17	44,500	48,883	53,738	59,117	65,075	71,673	78,978	87,067	96,021	105,930		
18	50,396	55,749	61,724	68,393	75,836	84,140	93,404	103,739	115,265	128,116		
19	56,939	63,439	70,748	78,968	88,211	98,603	110,283	123,412	138,165	154,739		
20	64,202	72,052	80,946	91,024	102,443	115,379	130,031	146,626	165,417	186,687		
21	72,264	81,698	92,468	104,767	118,809	134,840	153,136	174,019	197,846	225,024		
22	81,213	92,502	105,489	120,434	137,630	157,414	180,169	206,342	236,436	271,028		
23	91,147	104,602	120,203	138,295	159,274	183,600	211,798	244,483	282,359	326,234		
24	102,173	118,154	136,829	158,656	184,166	213,976	248,803	289,490	337,007	392,480		
25	114,412	133,333	155,616	181,867	212,790	249,212	292,099	342,598	402,038	471,976		
30	199,018	241,330	293,192	356,778	434,738	530,306	647,423	790,932	966,698	1181,865		
40	581,812	767,080	1013,667	1341,979	1779,048	2360,724	3134,412	4163,094	5529,711	7343,715		
50	1668,723	2399,975	3459,344	4994,301	7217,488	10435,449	15088,805	21812,273	31514,492	45496,094		

Продолжение приложения 3

Ставки Число процентов периодов	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,210	2,220	2,230	2,240	2,250	2,260	2,270	2,280	2,290	2,300
3	3,674	3,708	3,743	3,778	3,813	3,848	3,883	3,918	3,954	3,990
4	5,446	5,524	5,604	5,684	5,766	5,848	5,931	6,016	6,101	6,187
5	7,589	7,740	7,893	8,048	8,207	8,368	8,533	8,700	8,870	9,043
6	10,183	10,442	10,708	10,980	11,259	11,544	11,837	12,136	12,442	12,756
7	13,321	13,740	14,171	14,615	15,073	15,546	16,032	16,534	17,051	17,583
8	17,119	17,762	18,430	19,123	19,812	20,588	21,361	22,163	22,995	23,858
9	21,714	22,670	23,669	24,712	25,802	26,940	28,129	29,369	30,664	32,015
10	27,274	28,657	30,113	31,643	33,253	34,945	36,723	38,592	40,556	42,619
11	34,001	35,962	38,039	40,238	42,566	45,030	47,639	50,398	53,318	56,405
12	42,141	44,873	47,787	50,895	54,208	57,738	61,501	65,510	69,780	74,326
13	51,991	55,745	59,778	64,109	68,760	73,750	79,106	84,853	91,016	97,624
14	63,909	69,009	74,528	80,496	86,949	93,925	101,465	109,611	118,411	127,912
15	78,330	85,191	92,669	100,815	109,687	119,346	129,860	141,302	153,750	167,285
16	95,779	104,933	114,983	126,010	138,109	151,375	165,922	181,157	199,337	218,470
17	116,892	129,019	142,428	157,252	173,636	191,733	211,721	233,790	258,145	285,011
18	142,439	158,403	176,187	195,993	218,045	242,583	269,885	300,250	334,006	371,514
19	173,351	194,251	217,710	244,031	273,556	306,654	343,754	385,321	431,868	483,968
20	210,755	237,986	268,783	303,598	342,945	387,384	437,568	494,210	558,110	630,157
21	256,013	291,343	331,603	377,461	429,681	489,104	556,710	633,589	720,962	820,204
22	310,775	356,438	408,871	469,052	538,101	617,270	708,022	811,993	931,040	1067,265
23	377,038	435,854	503,911	582,624	673,626	778,760	900,187	1040,351	1202,042	1388,443
24	457,215	532,741	620,810	723,453	843,032	982,237	1,144,237	1,332,649	1,551,634	1,805,975
25	554,230	650,944	764,596	898,082	1,054,791	1,238,617	1,454,180	1,706,790	2,002,608	2,348,765
30	1,445,111	1,767,044	2,160,459	2,640,881	3,227,172	3,941,953	4,812,891	5,873,172	7,162,785	8,729,805
40	9,749,141	12,936,141	17,153,691	22,728,367	30,088,621	39,791,957	52,570,707	69,376,562	91,447,375	120,389,375

Окончание приложения 3

Число периодов \ Ставки процентов	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,310	2,320	2,330	2,340	2,350	2,360	2,370	2,380	2,390	2,400
3	4,026	4,062	4,099	4,136	4,172	4,210	4,247	4,284	4,322	4,360
4	6,274	6,362	6,452	6,542	6,633	6,725	6,818	6,912	7,008	7,104
5	9,219	9,398	9,581	9,766	9,954	10,146	10,341	10,539	10,741	10,946
6	13,077	13,406	13,742	14,086	14,438	14,799	15,167	15,544	15,930	16,324
7	18,131	18,696	19,277	19,876	20,492	21,126	21,779	22,451	23,142	23,853
8	24,752	25,678	26,638	27,633	28,664	29,732	30,837	31,982	33,167	34,395
9	33,425	34,895	36,429	38,028	39,696	41,435	43,247	45,135	47,103	49,152
10	44,786	47,062	49,451	51,958	54,590	57,351	60,248	63,287	66,473	69,813
11	59,670	63,121	66,769	70,624	74,696	78,998	83,540	88,33,5	93,397	98,739
12	79,167	84,320	89,803	95,636	101,840	108,437	115,450	122,903	130,822	139,234
13	104,709	112,302	120,438	129,152	138,454	148,474	159,166	170,606	182,842	195,928
14	138,169	149,239	161,183	174,063	187,953	202,925	219,058	236,435	255,151	275,299
15	182,001	197,996	215,373	234,245	254,737	276,978	301,109	327,281	355,659	386,418
16	239,421	262,354	287,446	314,888	344,895	377,690	413,520	452,647	495,366	541,985
17	314,642	347,307	383,303	422,949	466,608	514,658	567,521	625,652	689,558	759,778
18	413,180	459,445	510,792	567,751	630,920	700,935	778,504	864,399	959,485	1064,689
19	542,266	607,467	680,354	761,786	852,741	954,271	1067,551	1193,870	1334,683	1491,563
20	711,368	802,856	905,870	1021,792	1152,200	1298,809	1463,544	1648,539	1856,208	2089,188
21	932,891	1060,769	1205,807	1370,201	1556,470	1767,380	2006,055	2275,982	2581,128	2925,862
22	1223,087	1401,215	1604,724	1837,068	2102,234	2404,636	2749,294	3141,852	3588,765	4097,203
23	1603,243	1850,603	2135,282	2462,669	2839,014	3271,304	3767,532	4336,750	4989,379	5737,078
24	2101,247	2443,795	2840,924	3300,974	3833,667	4449,969	5162,516	5985,711	6936,230	8032,906
25	2753,631	3226,808	3779,428	4424,301	5176,445	6052,957	7073,645	8261,273	9642,352	11247,062
30	10632,543	12940,672	15737,945	19124,434	23221,258	28172,016	34148,906	41357,227	50043,625	60500,207

Дисконтные множители аннуитета, используемые для расчетов настоящей стоимости

Число периодов \ Ставки процентов	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909
2	1,970	1,942	1,913	1,886	1,859	1,833	1,808	1,783	1,759	1,736
3	2,941	2,884	2,829	2,775	2,723	2,673	2,624	2,577	2,531	2,487
4	3,902	3,808	3,717	3,630	3,546	3,465	3,387	3,312	3,240	3,170
5	4,853	4,713	4,580	4,452	4,329	4,212	4,100	3,993	3,890	3,791
6	5,795	5,601	5,417	5,242	5,076	4,917	4,767	4,623	4,486	4,355
7	6,728	6,472	6,230	6,002	5,786	5,582	5,389	5,206	5,033	4,868
8	7,652	7,326	7,020	6,733	6,463	6,210	5,971	5,747	5,535	5,335
9	8,566	8,162	7,786	7,435	7,108	6,802	6,515	6,247	5,995	5,759
10	9,471	8,983	8,530	8,111	7,722	7,360	7,024	6,710	6,418	6,145
11	10,368	9,787	9,253	8,760	8,306	7,887	7,499	7,139	6,805	6,495
12	11,255	10,575	9,954	9,385	8,863	8,384	7,943	7,536	7,161	6,814
13	12,134	11,348	10,635	9,986	9,394	8,853	8,358	7,904	7,487	7,103
14	13,004	12,106	11,296	10,563	9,899	9,295	8,746	8,244	7,786	7,367
15	13,865	12,849	11,938	11,118	10,380	9,712	9,108	8,560	8,061	7,606
16	14,718	13,578	12,561	11,652	10,838	10,106	9,477	8,851	8,313	7,824
17	15,562	14,292	13,166	12,166	11,274	10,477	9,763	9,122	8,544	8,022
18	16,398	14,992	13,754	12,659	11,690	10,828	10,059	9,372	8,756	8,201
19	17,226	15,679	14,324	13,134	12,085	11,158	10,336	9,604	8,950	8,365
20	18,046	16,352	14,878	13,590	12,462	11,470	10,594	9,818	9,129	8,514
21	18,857	17,011	15,415	14,029	12,821	11,764	10,836	10,017	9,292	8,649
22	19,661	17,658	15,937	14,451	13,163	12,042	11,061	10,201	9,442	8,772
23	20,456	18,292	16,444	14,857	13,489	12,303	11,272	10,371	9,580	8,883
24	21,244	18,914	16,936	15,247	13,799	12,550	11,469	10,529	9,707	8,985
25	22,023	19,524	17,413	15,622	14,094	12,783	11,654	10,675	9,823	9,077
30	25,808	22,397	19,601	17,292	15,373	13,765	12,409	11,258	10,274	9,427
40	32,835	27,356	23,115	19,793	17,159	15,046	13,332	11,925	10,757	9,779
50	39,197	31,424	25,730	21,482	18,256	15,762	13,801	12,234	10,962	9,915

Продолжение приложения 4

Число периодов \ Ставки процентов	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
1	0,901	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833
2	1,713	1,690	1,668	1,647	1,626	1,605	1,585	1,566	1,547	1,528
3	2,444	2,402	2,361	2,322	2,283	2,246	2,210	2,174	2,140	2,106
4	3,102	3,037	2,974	2,914	2,855	2,798	2,743	2,690	2,639	2,589
5	3,696	3,605	3,517	3,433	3,352	3,274	3,199	3,127	3,058	2,991
6	4,231	4,111	3,998	3,889	3,784	3,685	3,589	3,498	3,410	3,326
7	4,712	4,564	4,423	4,288	4,160	4,039	3,922	3,812	3,706	3,605
8	5,146	4,968	4,799	4,639	4,387	4,344	4,207	4,078	3,954	3,837
9	5,537	5,328	5,132	4,946	4,772	4,607	4,451	4,303	4,163	4,031
10	5,889	5,650	5,426	5,216	5,019	4,833	4,659	4,494	4,339	4,192
11	6,207	5,938	5,687	5,453	5,234	5,029	4,836	4,656	4,487	4,327
12	6,492	6,194	5,918	5,660	5,421	5,197	4,988	4,793	4,611	4,439
13	6,750	6,424	6,122	5,842	5,583	5,342	5,118	4,910	4,715	4,533
14	6,982	6,628	6,303	6,002	5,724	5,468	5,229	5,008	4,802	4,611
15	7,191	6,811	6,462	6,142	5,847	5,575	5,324	5,092	4,876	4,675
16	7,379	6,974	6,604	6,265	5,954	5,669	5,405	5,162	4,938	4,730
17	7,549	7,120	6,729	6,373	6,047	5,749	5,475	5,222	4,990	4,775
18	7,702	7,250	6,840	6,467	6,128	5,818	5,534	5,273	5,033	4,812
19	7,839	7,366	6,938	6,550	6,198	5,877	5,585	5,316	5,070	4,843
20	7,963	7,469	7,025	6,623	6,259	5,929	5,628	5,353	5,101	4,870
21	8,075	7,562	7,102	6,687	6,312	5,973	5,665	5,384	5,127	4,891
22	8,176	7,645	7,170	6,743	6,359	6,011	5,696	5,410	5,149	4,909
23	8,266	7,718	7,230	6,792	6,399	6,044	5,723	5,432	5,167	4,925
24	8,348	7,784	7,283	6,835	6,434	6,073	5,747	5,451	5,182	4,937
25	8,442	7,843	7,330	6,873	6,464	6,097	5,766	5,467	5,195	4,948
30	8,694	8,055	7,496	7,003	6,566	6,177	5,829	5,517	5,235	4,979
40	8,951	8,244	7,634	7,105	6,642	6,233	5,871	5,548	5,258	4,997
50	9,042	8,305	7,675	7,133	6,661	6,246	5,880	5,554	5,262	4,999

Продолжение приложения 4

Число периодов \ Ставки процентов	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	0,826	0,820	0,813	0,806	0,800	0,794	0,787	0,781	0,775	0,769
2	1,509	1,492	1,474	1,457	1,440	1,424	1,407	1,392	1,376	1,361
3	2,074	2,042	2,011	1,981	1,952	1,923	1,896	1,868	1,842	1,816
4	2,540	2,494	2,448	2,404	2,362	2,320	2,280	2,241	2,203	2,166
5	2,926	2,864	2,803	2,745	2,689	2,635	2,583	2,532	2,483	2,436
6	3,245	3,167	3,092	3,020	2,951	2,885	2,821	2,759	2,700	2,643
7	3,508	3,416	3,327	3,242	3,161	3,083	3,009	2,937	2,868	2,802
8	3,726	3,619	3,518	3,421	3,329	3,241	3,156	3,076	2,999	2,925
9	3,905	3,786	3,673	3,566	3,463	3,366	3,273	3,184	3,100	3,019
10	4,054	3,923	3,799	3,682	3,570	3,465	3,364	3,269	3,178	3,092
11	4,177	4,035	3,902	3,776	3,656	3,544	3,437	3,335	3,239	3,147
12	4,278	4,127	3,985	3,851	3,725	3,606	3,493	3,387	3,286	3,190
13	4,362	4,203	4,053	3,912	3,780	3,656	3,538	3,427	3,322	3,223
14	4,432	4,265	4,108	3,962	3,824	3,695	3,573	3,459	3,351	3,249
15	4,489	4,315	4,153	4,001	3,859	3,726	3,601	3,483	3,373	3,268
16	4,536	4,357	4,189	4,033	3,887	3,751	3,623	3,503	3,390	3,283
17	4,576	4,391	4,219	4,059	3,910	3,771	3,640	3,518	3,403	3,295
18	4,608	4,419	4,243	4,080	3,928	3,786	3,654	3,529	3,413	3,304
19	4,635	4,442	4,263	4,097	3,942	3,799	3,664	3,539	3,421	3,311
20	4,657	4,460	4,279	4,110	3,954	3,808	3,673	3,546	3,427	3,316
21	4,675	4,476	4,292	4,121	3,963	3,816	3,679	3,551	3,432	3,320
22	4,690	4,488	4,302	4,130	3,970	3,822	3,684	3,556	3,436	3,323
23	4,703	4,499	4,311	4,137	3,976	3,827	3,689	3,559	3,438	3,325
24	4,713	4,507	4,318	4,143	3,981	3,831	3,692	3,562	3,441	3,327
25	4,721	4,514	4,323	4,147	3,985	3,834	3,694	3,564	3,442	3,329
30	4,746	4,534	4,339	4,160	3,995	3,842	3,701	3,569	3,447	3,332
40	4,760	4,544	4,347	4,166	3,999	3,846	3,703	3,571	3,448	3,333
50	4,762	4,545	4,348	4,167	4,000	3,846	3,704	3,571	3,448	3,333

Окончание приложения 4

Число периодов \ Ставки процентов	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%
1	0,763	0,758	0,752	0,746	0,741	0,735	0,730	0,725	0,719	0,714
2	1,346	1,331	1,317	1,303	1,289	1,276	1,263	1,250	1,237	1,224
3	1,791	1,766	1,742	1,719	1,696	1,673	1,652	1,630	1,609	1,589
4	2,130	2,096	2,062	2,029	1,997	1,966	1,935	1,906	1,877	1,849
5	2,390	2,345	2,302	2,260	2,220	2,181	2,143	2,106	2,070	2,035
6	2,588	2,534	2,483	2,433	2,385	2,339	2,294	2,251	2,209	2,168
7	2,739	2,677	2,619	2,562	2,508	2,455	2,404	2,355	2,308	2,263
8	2,854	2,786	2,721	2,658	2,598	2,540	2,485	2,432	2,380	2,331
9	2,942	2,868	2,798	2,730	2,665	2,603	2,544	2,487	2,432	2,379
10	3,009	2,930	2,855	2,784	2,715	2,649	2,587	2,527	2,469	2,414
11	3,060	2,978	2,899	2,824	2,752	2,683	2,618	2,555	2,496	2,438
12	3,100	3,013	2,931	2,853	2,779	2,708	2,641	2,576	2,515	2,456
13	3,129	3,040	2,956	2,876	2,799	2,727	2,658	2,592	2,529	2,469
14	3,152	3,061	2,974	2,892	2,814	2,740	2,670	2,603	2,539	2,477
15	3,170	3,076	2,988	2,905	2,825	2,750	2,679	2,611	2,546	2,484
16	3,183	3,088	2,999	2,914	2,834	2,757	2,685	2,616	2,551	2,489
17	3,193	3,097	3,007	2,921	2,840	2,763	2,690	2,621	2,555	2,492
18	3,201	3,104	3,012	2,926	2,844	2,767	2,693	2,624	2,557	2,494
19	3,207	3,109	3,017	2,930	2,848	2,770	2,696	2,626	2,559	2,496
20	3,211	3,113	3,020	2,933	2,850	2,772	2,698	2,627	2,561	2,497
21	3,215	3,166	3,023	2,935	2,852	2,773	2,699	2,629	2,562	2,498
22	3,217	3,118	3,025	2,936	2,853	2,775	2,700	2,629	2,562	2,498
23	3,219	3,120	3,026	2,938	2,854	2,775	2,701	2,630	2,563	2,499
24	3,221	3,121	3,027	2,939	2,855	2,776	2,701	2,630	2,563	2,499
25	3,222	3,122	3,028	2,939	2,856	2,776	2,702	2,631	2,563	2,499
30	3,225	3,124	3,030	2,941	2,857	2,777	2,702	2,631	2,564	2,500
40	3,226	3,125	3,030	2,941	2,857	2,778	2,703	2,632	2,564	2,500
50	3,226	3,125	3,030	2,941	2,857	2,778	2,703	2,632	2,564	2,500

III. ПРЕДМЕТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ ОСНОВНЫХ ТЕРМИНОВ И ПОНЯТИЙ, РАСЧЕТНЫХ АЛГОРИТМОВ, ИЛЛЮСТРАТИВНЫХ СХЕМ И ТАБЛИЦ

A. ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ

A.1. Финансы. Финансовый рынок

	Стр.
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	38
Бегство капитала.....	38
Валютный курс.....	46
Внебиржевой рынок ценных бумаг	50
Вторичный фондовый рынок.....	59
Емкость финансового рынка.....	83
Инфляция.....	119
Конвертируемость валюты.....	130
Кривая Лаффера.....	162
Кросс-курс.....	163
Налог.....	204
Первичный фондовый рынок.....	234
Принудительный валютный курс....	294
Процент.....	295
Рынок денег.....	307
Рынок капитала.....	308
Рынок ценных бумаг.....	308
Сегментация финансового рынка....	313

	Стр.
Темп инфляции.....	332
Точка насыщения рынка.....	335
"Финансовая пирамида".....	348
Финансовые институты.....	355
Финансовые посредники.....	356
Финансовый рынок.....	364
Финансы.....	364
Фондовая биржа.....	308
Эффективный рынок.....	381

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Стадии изменения конъюнктуры финансового рынка.....	135
Рис.: Графическое изображение "Кривой Лаффера" .	163

А.2. Финансовый менеджмент

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Источники финансовой информации.....	120
Механизм финансового менеджмента.....	185
Мониторинг текущей финансовой деятельности предприятия.....	201
Система финансовых взаимоотношений предприятия.....	316
Финансовая идеология предприятия.....	348
Финансовая инновация.....	348
Финансовое планирование.....	353
Финансовый анализ.....	357
Финансовый менеджмент.....	362
Форс-мажор.....	367

А.3. Финансовые вычисления

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Аннуитет.....	25
Базовая ставка процента.....	30
Будущая стоимость денег.....	43

	Стр.
Дисконтирование стоимости ...	78
Дисконтная ставка.....	80
Наращение стоимости.....	210
Настоящая стоимость денег....	211
Номинальная ставка процента	213
Процентная ставка.....	295
Реальная ставка процента.....	298

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Будущая стоимость аннуитета.....	26
Будущая стоимость денег, рассчитанная по простым процентам.....	210
Будущая стоимость денег, рассчитанная по сложным процентам.....	211
Настоящая стоимость аннуитета.....	26
Настоящая стоимость денег, рассчитанная по простым процентам.....	79
Настоящая стоимость денег, рассчитанная по сложным процентам.....	79
Сумма простого дисконта.....	79
Сумма простого процента.....	210
Сумма сложного дисконта.....	80
Сумма сложного процента.....	211
Таблица дисконтных множителей аннуитета, используемых для расчетов настоящей стои- мости.....	394
Таблица множителей наращенного аннуитета, используемых для расчетов будущей стои- мости.....	390
Таблица дисконтных множителей, используе- мых для расчетов настоящей стоимости по сложным процентам.....	386
Таблица множителей наращенного, используе- мая для расчетов будущей стоимости по сложным процентам.....	382

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Зависимость общего номинального до- хода от темпов инфляции.....	118

Б. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

Б.1. Источники аналитической финансовой информации

	Стр.
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Баланс предприятия.....	30
Источники финансовой информации.....	120
Консолидированная финансовая отчетность	133
Отчет о финансово-имущественном состоя- нии предприятия	227
Отчет о финансовых результатах и их исполь- зовании	227
Управленческий учет	338
РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ	
Система балансовой связи отдельных пока- зателей отчетного баланса предприятия....	30
ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ	
Рис.: Классификация показателей информа- ционной базы финансового менеджмента	121

Б.2. Системы и методы финансового анализа

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Анализ финансовых коэффициентов	25
Аудит.....	29
База.....	30
Вертикальный (структурный) финансовый анализ	49
Горизонтальный (трендовый) финансовый анализ	59
Дюпоновская система финансового анализа..	82
Коэффициент эластичности.....	139

	Стр.
Модель Дюпона.....	195
Период оборота.....	234
Система анализа "Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли".....	315
Сравнительный финансовый анализ.....	319
Среднеарифметическое значение показателя..	319
Средневзвешенное значение показателя....	321
Среднегеометрическое значение показателя...	321
Среднехронологическое значение показателя..	322
Финансовые коэффициенты.....	356
Финансовый анализ.....	357
Эластичность.....	377
Эффект.....	380
Эффективность.....	381

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент эластичности.....	139
Модель Дюпона.....	195
Период оборота активов (капитала).....	140
Среднеарифметическое значение показателя..	320
Средневзвешенное значение показателя....	321
Среднегеометрическое значение показателя..	321
Среднехронологическое значение показателя...	322

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Пример графического оформления результатов горизонтального (трендового) анализа.....	60
Рис.: Схема разложения аналитических финансовых показателей по методике корпорации "Дюпон".....	82
Рис.: Матрица оценки результатов финансового анализа, проведенного с использованием "Модели Дюпона".....	196

Б.3. Показатели обобщающей оценки результатов финансовой деятельности и характеристика финансового состояния

	Стр.
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Коэффициенты оценки оборачиваемости активов.....	139
Коэффициенты оценки оборачиваемости капитала.....	141
Коэффициенты оценки платежеспособности предприятия.....	146
Коэффициенты оценки рентабельности. . . .	148
Коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия.....	151
Неплатежеспособность.....	212
Платежеспособность.....	242
Финансовая устойчивость.....	352
Финансовое состояние.....	354
РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ	
Количество оборотов активов в периоде. . . .	139
Количество оборотов заемного капитала в периоде.....	142
Количество оборотов всего используемого капитала в периоде.....	141
Количество оборотов оборотных активов в периоде.....	140
Количество оборотов собственного капитала в периоде.....	142
Коэффициент абсолютной платежеспособности ("кислотный тест").....	146
Коэффициент автономии.....	151
Коэффициент долгосрочной финансовой независимости.....	152
Коэффициент маневренности собственного капитала.....	152
Коэффициент промежуточной платежеспособности.....	146

	Стр.
Коэффициент рентабельности активов (коэффициент "экономической рентабельности")	149
Коэффициент рентабельности реализации продукции (коэффициент "коммерческой рентабельности").....	150
Коэффициент рентабельности собственного капитала (коэффициент "финансовой рентабельности")	149
Коэффициент рентабельности текущих затрат	150
Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности	147
Коэффициент текущей платежеспособности..	147
Коэффициент финансирования.....	152
Средний период оборота активов в днях....	140
Средний период оборота заемного капитала в днях	144
Средний период оборота всего используемого капитала в днях .	143
Средний период оборота оборотных активов в днях .	140
Средний период оборота собственного капитала в днях .	143

В. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

В.1. Общие основы управления активами

	Стр.
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Активы.....	9
Активы ликвидные.....	12
Активы материальные.....	13
Активы нематериальные.....	15
Активы финансовые.....	18
Активы чистые.....	18
Балансовая стоимость актива.....	32
Коэффициенты оценки оборачиваемости ак- тивов.....	139
Коэффициенты оценки рентабельности.....	148
Ликвидность активов.....	171
Метод стоимости замещения активов.....	180
Операционные активы.....	217
Синергизм.....	314
Целостный имущественный комплекс.....	317
Чистая отрицательная стоимость.....	377
РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ	
Количество оборотов активов в периоде.....	139
Коэффициент маневренности активов.....	17
Коэффициент материализации активов.....	14
Коэффициент операционных активов.....	
Коэффициент рентабельности активов.....	149
Ликвидационная стоимость активов целост- ного имущественного комплекса.....	168
Средний период оборота активов в днях.....	140
Стоимость чистых активов предприятия.....	18
Сумма чистой отрицательной стоимости ак- тивов.....	373
ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ	
Рис.: Классификация активов предприятия.....	10
Табл.: Примерная форма баланса финанси- рования прироста активов предпри- ятия.....	35
Рис.: Состав материальных активов пред- приятия.....	14

	Стр.
Рис.: Состав неликвидных активов предприятия.....	15
Рис.: Состав основных групп ликвидных активов предприятия.....	12

В.2. Управление внеоборотными (долгосрочными) активами

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Активы внеоборотные (долгосрочные).	10
Активы нематериальные.....	15
Амортизация нематериальных активов.	24
Амортизация основных фондов.....	24
Аренда (лизинг).....	27
Возвратный лизинг.....	58
Гудвилл.....	63
Долгосрочные финансовые вложения.	81
Индексация стоимости основных фондов... 1	12
Интенсивность обновления основных фондов.. 1	16
Кондоминиум.....	131
Кругооборот стоимости внеоборотных активов.. 1	63
Методы начисления амортизации.	182
Моральный износ.....	204
Ноу-хау.....	213
Оперативный лизинг.....	217
Основные фонды.....	227
Политика управления внеоборотными акти- вами.....	253
Прямолинейная амортизация.....	296
Реновация.....	301
Рентинг.....	302
Срок амортизации.....	323
Ускоренная амортизация.....	338
Фондоотдача.....	366
Формы воспроизводства основных фондов.. 3	66

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Годовая норма амортизации при прямолиней- ном методе ее начисления.....	182
Коэффициент амортизации внеоборотных активов.....	148

	Стр.
Коэффициент ввода в действие основных фондов (нематериальных активов).....	116
Коэффициент выбытия основных фондов (нематериальных активов).....	116
Коэффициент годности нематериальных активов.....	149
Коэффициент годности основных фондов..	148
Коэффициент износа основных фондов. . . .	148
Коэффициент обновления основных фондов (нематериальных активов).....	117
Период оборота внеоборотных активов (лет)..<	141
Потребность в приросте внеоборотных активов в плановом периоде.....	253
Полный цикл кругооборота стоимости внеоборотных активов.....	165
Скорость обновления основных фондов (нематериальных активов).....	117
Фондоотдача производственных основных фондов.....	366

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Состав внеоборотных активов предприятия.....	11
Рис.: Характер движения стоимости внеоборотных активов в процессе ее кругооборота.....	164

В.3. Управление совокупными оборотными активами

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Активы ликвидные.....	12
Активы оборотные.....	16
"Живые" оборотные активы.....	83
Имобилизация оборотных активов.....	92
"Ликвидная подушка".....	171
Операционный цикл.....	220
Политика управления оборотными активами..	267
Политика финансирования оборотных активов..	280

	Стр.
Расходы будущих периодов.....	296
"Спазм ликвидности".....	318
Чистые оборотные средства (активы).....	374

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Достигаемая экономия суммы оборотных активов в процессе ускорения их оборота .	268
Количество оборотов оборотных активов в периоде.....	140
Коэффициент обеспеченности предприятия высоколиквидными активами.....	13
Коэффициент обеспеченности предприятия ликвидными активами.....	13
Период оборота оборотных активов в днях	140
Продолжительность операционного цикла предприятия.....	231
Сумма чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) предприятия.....	374

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Группировка оборотных активов с позиций особенностей их финансирования.....	280
Табл.: Примерная форма баланса финансирования оборотных активов.....	282
Рис.: Принципиальные подходы к финансированию оборотных активов.....	281
Рис.: Состав оборотных (текущих) активов предприятия.....	16
Рис.: Характер движения оборотных активов в процессе операционного цикла предприятия.....	220

В.4. Управление запасами

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы.....	175
Метод ЛИФО.....	180
Метод ФИФО.....	181

	Стр.
Модель экономически обоснованного размера заказа.....	200
Политика управления запасами.....	260

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Определение оптимальной партии поставки в соответствии с Моделью экономически обоснованного размера заказа.....	200
Планируемый объем финансовых средств, авансируемых в товарные запасы.....	262
Плановая сумма запасов на конец расчетного периода.....	262

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Графическая зависимость между размером партии поставки и средним размером запасов.....	264

В.5. Управление дебиторской задолженностью

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Безнадежная дебиторская задолженность ...	39
Дебиторская задолженность.....	64
Качество дебиторской задолженности.....	129
Кредитная политика.....	158
Кредитный менеджмент.....	159
Политика управления дебиторской задолженностью.....	255
Потребительский кредит.....	288
Рефинансирование дебиторской задолженности.....	306
Срок исковой давности.....	323
Учет векселей.....	340
Факторинг.....	340
Форфейтинг.....	367

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Количество оборотов дебиторской задолженности в периоде.....	66

	Стр.
Коэффициент отвлечения оборотных активов в дебиторскую задолженность	65
Коэффициент просроченности дебиторской задолженности.....	65
Средний "возраст" дебиторской задолженности.....	65
Средний период инкассации дебиторской задолженности.....	65
Учетная цена векселя.....	340
Эффективность отвлечения средств в дебиторскую задолженность (критерий)	159

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: График результатов анализа "возраста" дебиторской задолженности предприятия.....	66
Рис.: Состав основных видов дебиторской задолженности предприятия	64

В.6. Управление денежными активами

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

"Валютная корзина" (валютный портфель)...	45
Денежные активы.....	67
Денежный поток.....	70
Депозит.....	71
Инструменты денежного рынка	1 15
Компенсационный остаток денежных активов..	1 30
Конверсия валюты.....	130
Краткосрочные финансовые вложения.	197
Модель Баумоля.....	194
Модель Миллера—Орра.....	196
Операционный остаток денежных активов..	220
Политика управления денежными активами..	258
Спекулятивный остаток денежных активов..	318
Страховой запас денежных активов.....	329

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Балансовая связь показателей поступления, расходования и остатка денежных активов..	68

	Стр.
Количество оборотов среднего остатка денежных активов в периоде.....	70
Коэффициент абсолютной платежеспособности предприятия ("кислотный тест")..	146
Коэффициент обеспеченности предприятия готовыми средствами платежа.....	12
Коэффициент равномерности поступления денежных средств.....	69
Коэффициент участия денежных активов в оборотном капитале.....	70
Объем поступления денежных средств в периоде.....	68
Объем расходования денежных средств в периоде.....	69
Объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки денежного равновесия.....	335
Равномерность поступления денежных средств в периоде.....	69
Средний остаток совокупных денежных активов.....	68
Средний период оборота денежных активов	
Расчет оптимального остатка денежных активов по Модели Баумоля.....	195
Расчет оптимального остатка денежных активов по Модели Миллера—Орра	196

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Состав совокупных денежных активов предприятия.....	67

Г. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ

Г.1. Общие основы управления капиталом

Стр.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Капитал.....	126
Капиталоемкость.....	127
Коэффициенты оценки оборачиваемости ка- питала.....	141
Коэффициенты оценки рентабельности. . . .	148
Коэффициенты оценки финансовой устой- чивости предприятия.....	151
Оптимизация структуры капитала.....	225
Предельная стоимость капитала.....	289
Предельная эффективность капитала.....	289
Средневзвешенная стоимость капитала. . . .	320
Стоимость капитала.....	326
Структура капитала.....	330
Факторы формирования структуры капитала..	346
Финансовый леверидж.....	360
Целевая финансовая структура капитала	370

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Количество оборотов всего используемого ка- питала в периоде.....	141
Коэффициент долгосрочной финансовой независимости.....	152
Коэффициент капиталоемкости продукции..	127
Коэффициент маневренности собственного и долгосрочного заемного капитала.	153
Коэффициент рентабельности всего исполь- зуемого капитала.....	149
Коэффициент финансирования.....	152
Период оборота всего используемого капи- тала в днях.....	143
Предельная стоимость капитала.....	289
Предельная эффективность капитала.....	289
Средневзвешенная стоимость капитала. . . .	320
Эффект финансового левериджа.....	360

Г.2. Управление собственным капиталом

Стр.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Резервный капитал.....	300
Собственный капитал (собственные финан- совые средства).....	317
Стартовый капитал.....	323
Уставный фонд.....	339
Целевые финансовые фонды.....	370

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Количество оборотов собственного капитала в периоде.....	142
Коэффициент автономии.....	151
Коэффициент маневренности собственного капитала.....	152
Коэффициент рентабельности собственного капитала (коэффициент финансовой рен- табельности).....	149
Период оборота собственного капитала в днях..	143
Стоимость собственного капитала, формируе- мого за счет внешних источников.....	327
Стоимость собственного капитала, формируе- мого за счет внутренних источников.....	326
Стоимость чистых активов.....	18

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Табл.: Форма расчета потребности в старто- вом капитале.....	325

Г.3. Управление заемным капиталом

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Долг.....	80
Долгосрочные финансовые обязательства...	81
Заемный капитал (заемные финансовые сред- ства).....	84
Краткосрочные финансовые обязательства ...	158

	Стр.
Кредиторская задолженность.....	161
Общая сумма долга.....	216
Обязательства.....	216
Поток платежей.....	287
Устойчивые пассивы.....	339

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Количество оборотов привлеченного заемного капитала в периоде.....	142
Количество оборотов привлеченного товарного (коммерческого) кредита в периоде...	142
Количество оборотов привлеченного финансового кредита в периоде.....	142
Период оборота привлеченного заемного капитала в днях.....	144
Период оборота привлеченного товарного (коммерческого) кредита в днях.....	145
Период оборота привлеченного финансового кредита в днях.....	144
Период оборота привлеченного краткосрочного финансового кредита в днях.....	144
Период оборота общей кредиторской задолженности в днях.....	145
Период оборота внутренней кредиторской задолженности в днях.....	145
Стоимость капитала, привлекаемого путем эмиссии облигаций.....	328
Стоимость капитала, привлекаемого в форме финансового кредита.....	327

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Классификация форм заемного капитала, используемого предприятием. . . .	85
Рис.: Состав основных видов кредиторской задолженности.....	162

Д. УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Д.1. Общие основы управления формированием финансовых ресурсов

Стр.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Аваль.....	6
Агрессивная политика финансирования	7
Баланс финансирования активов.....	34
Внешние источники формирования финан- совых ресурсов.....	52
Внутренние источники формирования финан- совых ресурсов.....	54
Инвестиционные ресурсы.....	107
Источники формирования финансовых ре- сурсов.....	124
Консервативная политика финансирования..	132
Коэффициенты оценки формирования фи- нансовых ресурсов.....	153
Кэптивная финансовая компания.....	166
Методы финансирования инвестиционных проектов.....	184
Мониторинг финансового рынка.....	204
Политика финансирования оборотных акти- вов.....	280
Распределение финансовых ресурсов	296
Рынок денег.....	307
Рынок капитала.....	308
Рынок ценных бумаг.....	308
Сезонное финансирование.....	314
Умеренная (компромиссная) политика фи- нансирования.....	337
Финансирование.....	347
Финансовые ресурсы.....	356
Финансовый леверидж.....	360

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент соотношения привлекаемых собственных и заемных ресурсов.....	153

Коэффициент финансирования.....	Стр. 152
Эффект финансового левириджа.....	360

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Группировка оборотных активов с позиций особенностей их финансирования	280
Рис.: Принципиальная модель агрессивного подхода к финансированию активов...	8
Рис.: Принципиальная модель консервативного подхода к финансированию активов.....	132
Рис.: Принципиальная модель умеренного подхода к финансированию активов...	337
Рис.: Принципиальные подходы к финансированию оборотных активов.....	281
Рис.: Состав внешних источников формирования финансовых ресурсов.....	52
Рис.: Состав внутренних источников формирования финансовых ресурсов.....	54
Рис.: Состав основных источников формирования финансовых ресурсов.....	125

Д.2. Управление формированием собственных финансовых ресурсов

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Агрессивная дивидендная политика.....	7
Акция.....	18
Андеррайтер.....	25
Андеррайтинг.....	25
Декапитализация.....	67
Денежный поток по финансовой деятельности.....	71
Дивидендная политика.....	75
Емкость финансового рынка.....	83
Издержки размещения.....	92
Иммобилизация оборотных активов.....	92
Инструменты фондового рынка.....	116
Капитализация.....	126

	Стр.
Консервативная дивидендная политика	131
Коэффициент самофинансирования развития предприятия.....	155
Нераспределенная прибыль.....	212
Первичный фондовый рынок.....	234
Политика формирования собственных фи- нансовых ресурсов.....	283
Распределение прибыли.....	296
Резервный капитал.....	300
Самофинансирование.....	308
Умеренная (компромиссная) дивидендная политика.....	336
Факторы формирования дивидендной поли- тики.....	343
Финансовая самостоятельность.....	349
Целевые финансовые фонды.....	370
Эмиссионная политика.....	377
Эмиссия.....	380
Эмитент ценных бумаг.....	380

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент капитализации.....	126
Коэффициент самофинансирования.....	155
Коэффициент соотношения собственных фи- нансовых ресурсов, формируемых из внут- ренних и внешних источников.....	154
Критерий максимизации суммы собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников.....	284
Общая потребность в собственных финансо- вых ресурсах в плановом периоде.....	283
Потребность в привлечении собственных фи- нансовых ресурсов из внешних источни- ков.....	285

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Основные направления распределения прибыли предприятия.....	297
Табл.: Основные типы дивидендной полити- ки предприятия.....	76

	Стр.
Рис.: Последовательность формирования дивидендной политики.....	75
Рис.: Содержание основных этапов формирования амортизационной политики..	22

Д.3. Управление привлечением заемных средств

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Аренда (лизинг).....	27
Заемный капитал, заемные финансовые средства.....	84
Инструменты денежного рынка.....	115
Инструменты фондового рынка.....	116
Краткосрочные кредиты.....	157
Кредит.....	158
Кредитный процент.....	160
Кредитоспособность.....	161
Облигация.....	213
Обслуживание долга.....	216
Общая сумма долга.....	216
Плавающая ставка процента.....	234
Плавающий валютный курс.....	234
Политика привлечения заемных средств . . .	247
Поручительство.....	287
Поток платежей.....	287
Пролонгация долга.....	294
Рынок денег.....	307
Сезонный кредит.....	314
Селенг.....	314
Суммарный кредит.....	330
Условия предоставления кредита.....	339
Устойчивые пассивы.....	339
Фиксированная ставка процента.....	347

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент соотношения заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе.....	154

	Стр.
Коэффициент соотношения заемных средств, привлекаемых в форме финансового и то- варного кредита.....	154
ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ	
Состав основных видов кредиторской задол- женности.....	162
Д.4. Особенности управления привлечением финансового кредита	
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Банковский кредит.....	36
Выкупной фонд.....	59
Выравнивание	59
Грант-элемент.....	61
Залог.....	84
Ипотека.....	119
ЛИБОР.....	167
Ломбардная ставка.....	174
Льготный (грационный) период.....	175
Межбанковская процентная ставка.....	179
Межбанковский денежный рынок.....	179
Онкольный кредит.....	217
Политика привлечения банковского кредита..	245
Предварительное финансирование.....	288
"Револьверный" кредит.....	299
Ставка "прайм-райт".....	323
Точечный кредит.....	333
РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ	
Грант-элемент.....	61
Коэффициент соотношения финансового кредита, привлекаемого на кратко- и дол- госрочной основе.....	154

Д.5. Особенности управления привлечением товарного (коммерческого) кредита

	Стр.
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Вексель.....	46
Вексельная ставка	47
Индоссамент.....	113
Плавающий валютный курс.....	234
Политика привлечения товарного (коммер- ческого) кредита.....	251
Скидка	317
Учет векселей.....	340
Факторинг.....	340
Форфейтинг.....	367
РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ	
Период оборота товарного кредита в днях...	145
Учетная цена векселя.....	340

Е. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ АСПЕКТАМИ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Е.1. Общие основы управления финансовыми аспектами операционной деятельности

	Стр.
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Денежный поток по операционной деятельности.....	71
Коэффициенты оценки рентабельности.	148
Предел финансовой безопасности.....	288
Система анализа "Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли".....	315
Точка безубыточности ("порог рентабельности").....	334
Точка денежного равновесия.....	335
"Центр дохода".....	372
"Центр затрат".....	372
"Центр инвестиций".....	372
"Центр ответственности".....	372
"Центр прибыли".....	372
Чистый денежный поток.....	376

Е.2. Управление формированием доходов

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Арбитраж.....	26
Валовый доход.....	44
Качество доходов.....	129
Самоокупаемость.....	308
Целевая сумма доходов.....	369
Чистый доход.....	377

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент доходности предприятия.	44

	Стр.
Коэффициент налогообложения доходов	156
Сумма чистого дохода предприятия.....	377
Целевая сумма доходов в плановом периоде...	368

Е.3. Управление текущими затратами

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Амортизационная политика.....	21
Валовые затраты.....	45
Затраты.....	85
Издержки обращения.....	91
Издержки производства.....	92
Материальные затраты.....	177
Методы калькулирования себестоимости про- дукции.....	181
Методы начисления амортизации.....	182
Общая сумма затрат.....	216
Операционный левверидж.....	218
Переменные затраты (издержки).....	234
Политика управления текущими затратами...	274
Постоянные затраты.....	287
Прямолинейная амортизация.....	296
Расходы будущих периодов.....	296
Себестоимость продукции.....	312
Текущие затраты.....	330
Ускоренная амортизация.....	338

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент налогообложения издержек...	156
Сумма годового эффекта от использования метода ускоренной амортизации.....	23
Сумма относительного перерасхода издержек..	275
Сумма относительной экономии издержек...	275
Эффект операционного леввериджа.....	219

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: График зависимости суммы прибыли от соотношения постоянных и перемен- ных издержек.....	219

Табл.:	Примерная форма текущего бюджета...	Стр. 331
Рис.:	Содержание основных этапов формирования амортизационной политики...	22
Рис.:	Характеристика зависимости отдельных видов затрат от объема операционной деятельности предприятия . . .	87

Е.4. Управление формированием прибыли

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Балансовая прибыль.....	31
Балансовая (валовая) прибыль от реализации продукции.....	31
Маржинальная прибыль.....	175
Политика управления прибылью.....	270
Прибыльность.....	293
Участие в прибыли.....	339
Целевая сумма прибыли.....	369
Чистая прибыль.....	373

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент налогообложения прибыли ..	157
Коэффициент финансовой безопасности	288
Объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности предприятия.....	334
Объем реализации продукции, обеспечивающий получение целевой суммы прибыли..	370
Предел финансовой безопасности.....	288
Сумма балансовой прибыли.....	32
Сумма маржинальной прибыли.....	177
Сумма чистой прибыли.....	373
Целевая сумма прибыли.....	369

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: График зависимости суммы прибыли от соотношения постоянных и переменных издержек.....	219

	Стр.
Рис.: График точки безубыточности предприятия.....	334
Рис.: Место маржинальной прибыли в формировании балансовой прибыли предприятия.....	176
Рис.: Схема формирования балансовой прибыли предприятия.....	31
Табл.: Требования, предъявляемые к маржинальной прибыли при формировании точки безубыточности и валовой прибыли.....	176

Е.5. Управление налоговыми платежами

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

База налогообложения.....	30
Двойное налогообложение.....	63
Источники уплаты налогов.....	119
Коэффициенты оценки эффективности налоговой политики предприятия.....	155
Местные налоги.....	179
Налог.....	204
Налоговая льгота.....	205
Налоговая политика предприятия.....	205
Налоговое планирование.....	207
Налоговые каникулы.....	209
Налогоемкость.....	209
Налогооблагаемая прибыль.....	210
Объект налогообложения.....	216
Оффшорная зона.....	228
Свободная экономическая зона.....	312
Система налогообложения.....	316
Уклонение от налогов.....	335

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент льготного налогообложения...	156
Коэффициент налогообложения доходов....	156
Коэффициент налогообложения издержек...	156

	Стр.
Коэффициент налогообложения прибыли ..	157
Налогоемкость реализации продукции.	156
Общая сумма планируемых налоговых платежей.....	209
Общий коэффициент эффективности налогообложения.....	155
Плановая сумма налоговых платежей, исчисляемых по отношению к доходу предприятия.....	198
Плановая сумма налоговых платежей, исчисляемых по отношению к прибыли предприятия.....	208
Плановая сумма налоговых платежей, исчисляемых по отношению к фонду оплаты труда.....	208

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Последовательность формирования налоговой политики предприятия.	207

Ж. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ АСПЕКТАМИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Ж.1. Общие основы управления финансовыми аспектами инвестиционной деятельности

	Стр.
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Агрессивная инвестиционная политика	7
Агрессивный инвестиционный портфель	8
Безрисковая норма доходности	39
Валовые инвестиции	45
Венчурное предприятие	307
Дезинвестиции	67
Денежный поток по инвестиционной деятель- ности	71
Диверсификация	74
Диверсификация инвестиционного портфеля...	74
Инвестиционная деятельность	95
Инвестиционная инфраструктура	95
Инвестиционная компания	95
Инвестиционная привлекательность	101
Инвестиционная привлекательность отраслей экономики	101
Инвестиционная привлекательность регионов...	102
Инвестиционная среда	104
Инвестиционные ресурсы	107
Инвестиционный менеджмент	108
Инвестиционный портфель	109
Инвестиционный риск	111
Инвестор	112
Индивидуальный инвестор	113
Институциональный инвестор	115
Инфляционная премия	117
Консервативная инвестиционная политика...	132
Консервативный инвестиционный портфель..	133
Ликвидность инвестиций	172
Линия надежности рынка	174
Необходимая ставка дохода	212
Несбалансированный инвестиционный порт- фель	212

	Стр.
Окупаемость инвестиций.....	217
Оптимизация инвестиционного портфеля ..	222
Портфель дохода.....	286
Портфель роста.....	286
"Портфельная теория".....	287
Портфельный риск.....	287
Реинвестирование.....	300
Роялти.....	307
Сбалансированный инвестиционный портфель.....	310
Соотношение уровня риска и доходности ..	318
Стратегический инвестор.....	328
Умеренная (компромиссная) инвестиционная политика.....	337
Умеренный (компромиссный) инвестиционный портфель.....	338
Ценовая модель капитальных активов	371

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент рентабельности инвестиций...	151
Сумма чистых инвестиций предприятия. . . .	375

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Зависимость дополнительного и общего дохода по объектам инвестирования от уровня их ликвидности.....	292
Рис.: Классификация инвестиций по основным признакам.....	94
Рис.: Основные формы государственного регулирования инвестиционной деятельности.....	96
Рис.: Спектр ликвидности отдельных видов инвестиций во времени.....	173

Ж.2. Управление реальными инвестициями

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Бизнес-план.....	41
График инвестиций.....	61
Жизненный цикл предприятия.....	83
Инвестиционная привлекательность реальных проектов.....	102

	Стр.
Инвестиционная программа.....	104
Инвестиционный проект.....	110
Капиталоемкость.....	127
Капитальные вложения.....	127
Капитальный бюджет.....	127
Методы финансирования инвестиционных проектов.....	184
Оценка эффективности реальных инвестиций...	228
Политика управления инновационными инвестициями.....	265
Политика управления реальными инвестициями.....	271
Портфель реальных инвестиций.....	286
Реальные инвестиции.....	298
Формы воспроизводства основных фондов	366
Фрэнчайзинг.....	367
Чистые инвестиции.....	373
Чистый денежный поток.....	376
ЮНИДО.....	381

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Внутренняя ставка доходности.....	232
Индекс доходности.....	230
Период окупаемости.....	231
Сумма чистых реальных инвестиций предприятия.....	375
Чистый приведенный доход.....	229

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Табл.:Примерная форма капитального бюджета.....	128
Табл.:Примерный график инвестиций, связанный с реализацией реального инвестиционного проекта.....	62

Ж.3. Управление финансовыми инвестициями

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Автоматическое реинвестирование.....	6
Агрессивная дивидендная политика.....	7
Ажио.....	9

	Стр.
Акумулированный дивиденд	9
Акция	18
Андеррайтинг	25
Бета, бета-коэффициент	40
"Бык"	43
Внебиржевой рынок ценных бумаг	50
Вторичный фондовый рынок	59
"Горячие деньги"	60
Депозит	71
Депозитарий	71
Дериватив	72
Дивиденд, дивидендный доход	74
Дивиденды на одну акцию	75
Дивидендная политика	75
Дивиденды , подлежащие выплате	77
Долговые ценные бумаги	80
Долгосрочные финансовые вложения	81
Дробление акций	81
Иммунизация инвестиционного портфеля ..	92
Инвестиции с фиксированным доходом	93
Инвестиционная декларация	95
Инвестиционная привлекательность финан- совых инструментов	104
Инвестиционные качества акций	104
Инвестиционные качества облигаций	106
Инвестиционные качества сберегательных (депозитных) сертификатов	107
Инвестиционный сертификат	111
Инвестиционный фонд	111
Индекс Доу-Джонса (промышленный)	112
Инструменты денежного рынка	115
Инструменты фондового рынка	116
Консервативная дивидендная политика	131
Контрольный пакет акций	134
Конъюнктура финансового рынка	134
Корпоративные права	138
Корпоративные ценные бумаги	138
Коэффициент соотношения рыночной цены акции и дохода по ней	139
Краткосрочные финансовые вложения	157
Купонная ставка	165
КЭМЭЛ	165
ЛИБОР	167

	Стр.
Листинг.....	174
"Медведь".....	179
Метод Грэхема.....	180
Модели оценки стоимости акций.....	188
Модели оценки стоимости облигаций.....	190
Мониторинг финансового рынка.....	204
Номинальная стоимость финансового инстру- мента.....	213
Облигация.....	213
Первичный фондовый рынок.....	234
Политика управления финансовыми инвес- тициями.....	276
Портфель финансовых инвестиций.....	286
Портфельный инвестор.....	287
Прибыль на одну акцию.....	293
Привилегированная акция.....	293
Противоречивый финансовый рынок.....	295
Рейтинг.....	300
Рейтинговая оценка акций.....	300
Рейтинговая оценка облигаций.....	301
Рынок денег.....	307
Рынок капитала.....	308
Рынок ценных бумаг.....	308
Сберегательный (депозитный) сертификат..	311
Спекулятивный запас денежных активов	318
Срочный вклад.....	323
Текущий доход по ценным бумагам.....	332
Умеренная (компромиссная) дивидендная политика.....	336
Финансовые инвестиции.....	335
Финансовые инструменты.....	335
Финансовые посредники.....	356
Ценные бумаги.....	371

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Базисная модель оценки стоимости облигаций	190
Коэффициент дивидендных выплат.....	78
Коэффициент соотношения рыночной цены акции и дохода по ней.....	78
Модель оценки ожидаемого дохода по обли- гациям без выплаты процентов.....	191
Модель оценки ожидаемого дохода по обли- гациям с выплатой всей суммы процента при погашении.....	192

	Стр.
Модель оценки ожидаемого дохода по облигациям с периодической выплатой процентов.....	191
Модель оценки текущей рыночной стоимости акции при ее использовании в течение заранее предусмотренного срока.....	188
Модель оценки текущей рыночной стоимости акции при ее использовании в течение неопределенного периода времени.....	188
Модель оценки текущей рыночной стоимости акций с изменяющейся суммой дивидендов по отдельным периодам.....	190
Модель оценки текущей рыночной стоимости акций с постоянно возрастающими размерами дивидендов.....	189
Модель оценки текущей рыночной стоимости акций с постоянными размерами дивидендов	189
Модель оценки текущей рыночной стоимости облигаций с выплатой суммы процента при погашении.....	193
Уровень дивидендных выплат на одну акцию	77

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: График "Линии надежности рынка"..	174
Рис.: Классификация акций, обращающихся на фондовом рынке, по основным признакам.....	19
Рис.: Классификация облигаций, обращающихся на фондовом рынке, по основным признакам.....	214
Рис.: Классификация сберегательных сертификатов по отдельным признакам.....	312
Табл. Формы рейтинговой оценки инвестиционных качеств облигаций, применяемых в зарубежной практике.....	302
Табл. Формы рейтинговой оценки инвестиционных качеств простых и привилегированных акций, применяемые в зарубежной практике.....	301

3. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

3.1. Общие основы управления финансовыми рисками

Стр.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Безрисковая норма доходности.....	39
Безрисковые финансовые операции.....	40
Ковариация.....	130
Коэффициент Кука.....	138
"Линия надежности рынка".....	174
Несистематический (специфический) риск ..	212
Политика управления финансовыми рисками..	278
Портфельный риск.....	287
Риск.....	306
Риск-менеджмент.....	306
Систематический (рыночный) риск.....	316
Соотношение уровня риска и доходности ..	318
Финансовые риски.....	357
Ценовая модель капитальных активов.....	371

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: График "Линии надежности рынка"...	174

3.2. Идентификация и оценка уровня финансовых рисков

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Бета, бета-коэффициент.....	40
Валютный риск.....	46
Вероятность возникновения финансового риска.....	48
Зоны финансовых рисков.....	88
Идентификация финансовых рисков.....	89
Инвестиционный риск.....	111
Инфляционный риск.....	118
Катастрофический финансовый риск.....	129

	Стр.
Кредитный риск.....	161
Налоговый риск.....	209
Портфель финансовых рисков.....	90
Предпринимательский риск.....	290
Процентный риск.....	296
Риск ликвидности инвестиций.....	306
Среднеквадратическое отклонение.....	322
Уровень финансового риска.....	338
Ценовой риск.....	372

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент вариации.....	138
Среднеквадратическое отклонение.....	322
Уровень риска.....	338

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Характеристика различных зон финансовых рисков.....	89

3.3. Профилактика финансовых рисков

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Диверсификация.....	74
Диверсификация инвестиционного портфеля..	74
Избежание финансовых рисков.....	90
Инфляционная премия.....	117
Концентрация финансовых рисков.....	134
Лимитирование финансовых рисков.....	172
Минимизация финансовых рисков.....	187
Премия за ликвидность.....	290
Премия за риск.....	292
Профилактика финансовых рисков.....	295
Уклонение от рисков.....	336

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Доход на вложенный капитал с учетом инфляционной премии.....	118
Сумма инфляционной премии.....	118
Уровень инвестиционного дохода с учетом премии за риск.....	293
Уровень премии за риск.....	292

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: График "Линии надежности рынка"...	174
Рис.: Зависимость общего номинального дохода и размера инфляционной премии от темпа инфляции.....	118
Рис.: Зависимость дополнительного и общего дохода по объектам инвестирования от уровня их ликвидности.....	292

3.4. Страхование финансовых рисков**ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ**

Внешнее страхование финансовых рисков..	50
Внутреннее страхование финансовых рисков	53
Кэптивная страховая компания.....	166
Обязательное страхование.....	216
Операция "своп".....	222
Опцион.....	226
Резервный фонд.....	300
"Репо", сделки "репо".....	305
Страхование.....	329
Страховая франшиза.....	329
Страховой запас денежных активов.....	329
Страховой платеж.....	330
Страховой случай.....	330
Хеджирование.....	368

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Критерий эффективности внешнего страхования финансовых рисков.....	51

И. АНТИКРИЗИСНОЕ ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПРИ УГРОЗЕ БАНКРОТСТВА

И.1. Общие основы антикризисного финансового управления при угрозе банкротства

Стр.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Банкротство.....	38
Катастрофический финансовый риск.....	129
Неплатежеспособность.....	212
Политика антикризисного финансового уп- равления.....	243
Процедуры банкротства.....	295
Фиктивное банкротство.....	347
Финансовая устойчивость.....	352
Финансовое равновесие.....	354
Чистая отрицательная стоимость (чистая стои- мость дефицита).....	373

И.2. Диагностика и предупреждение банкротства

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Внутренние механизмы финансовой стаби- лизации.....	55
Диагностика банкротства.....	72
Коэффициенты оценки платежеспособности предприятия.....	146
Коэффициенты оценки финансовой устой- чивости предприятия.....	151
Масштабы кризисного финансового состоя- ния.....	177
Модель Альтмана.....	193
Модель финансового равновесия предприятия.....	197
Модель финансовой поддержки экономиче- ского роста.....	199

	Стр.
Мониторинг текущей финансовой деятельности предприятия.....	<u>(201)</u>
Поглощение.....	243
Предел финансовой безопасности.....	288
Проект санации.....	294
Пролонгация долга.....	294
Реорганизация долга.....	302
Реорганизация предприятия.....	304
Реструктуризация долга.....	306
Санация.....	308
Факторы кризисного финансового развития предприятия.....	341

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Коэффициент автономии.....	151
Коэффициент абсолютной платежеспособности ("кислотный тест").....	146
Коэффициент промежуточной платежеспособности.....	146
Коэффициент текущей платежеспособности..	147
Коэффициент финансовой безопасности	288
Модель Альтмана.....	193
Модель финансового равновесия предприятия.....	197
Модель финансовой поддержки экономического роста.....	199

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Табл.: Масштабы кризисного финансового состояния и возможные пути выхода из него.....	178
Рис.: Модель финансового равновесия предприятия в долгосрочном периоде.	198
Табл.: Оценка уровня риска банкротства по модели Альтмана.....	194
Рис.: Система основных внешних факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия.....	342
Рис.: Система основных внутренних факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия.	344

И.3. Финансовое обеспечение ликвидационных процедур при банкротстве

	Стр.
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Ликвидационная масса	167
Ликвидационная стоимость активов	168
Ликвидационные процедуры при банкротстве..	169
Ликвидационный баланс	170
Ликвидация	171
Очередность удовлетворения требований кре- диторов	233
Приоритетность требований	294
Чистая отрицательная стоимость (чистая стои- мость дефицита)	373
РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ	
Ликвидационная стоимость целостного иму- щественного комплекса	168
Сумма чистой отрицательной стоимости ак- тивов предприятия	373
ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ	
Рис.: Очередность распределения средств, вырученных от продажи имущества предприятия-банкрота	233

К. ПЛАНИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

К.1. Общие основы планирования финансовой деятельности предприятия

Стр.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Финансовая идеология предприятия.....	348
Финансовое планирование.....	353
Финансовое равновесие.....	354
Финансовый инжиниринг.....	359
"Центр дохода".....	372
"Центр затрат".....	372
"Центр инвестиций".....	372
"Центр ответственности".....	372
"Центр прибыли".....	372
Эффективность.....	381

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Модель финансового равновесия предприятия в долгосрочной перспективе.. 197

К.2. Стратегическое планирование финансовой деятельности

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Жизненный цикл предприятия.....	83
Конъюнктура финансового рынка.....	134
Модель финансовой поддержки экономического роста.....	199
Стратегические цели.....	328
Финансовая политика.....	348
Финансовая стратегия.....	349

РАСЧЕТНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Модель финансовой поддержки экономического роста.....	199

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Рис.: Система формирования финансовой политики по основным аспектам финансовой деятельности предприятия.....	351
Рис.: Стадии изменения конъюнктуры финансового рынка.....	135
Рис.: Характеристика стадий жизненного цикла предприятия.....	84

К.3. Текущее планирование финансовой деятельности

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Балансовый план.....	32
Баланс финансирования активов.....	34
График инвестиций.....	61
Налоговое планирование.....	207
План доходов и расходов предприятия.....	235
План поступления и расходования денежных средств.....	236
План формирования и использования финансовых ресурсов.....	238

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Табл. Примерная схема статей поступления и расходования денежных средств по основным видам хозяйственной деятельности предприятия.....	239
Табл. Примерная форма балансового плана предприятия.....	33
Табл. Примерная форма доходов и расходов по операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия.....	235
Табл. Примерная форма плана поступления и расходования денежных средств предприятия.....	237
Табл. Примерная форма плана формирования и использования финансовых ресурсов предприятия.....	241

К.4. Оперативное планирование финансовой деятельности

	Стр.
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	
Бюджет.....	43
Бюджетирование.....	43
Денежный поток.....	70
Капитальный бюджет.....	127
Платежный календарь.....	242
Текущий бюджет.....	330
ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ	
Табл. Примерная форма капитального бюджета.....	128
Табл. Примерная форма текущего бюджета..	331

IV. АЛФАВИТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ РАССМАТРИВАЕМЫХ ТЕРМИНОВ И ПОНЯТИЙ

— Д —	Стр.		Стр.
Аваль.....	6	Активы финансовые .	18
Авалированный век- сель.....	47	Активы чистые.....	18
Алонж.....	6	Акция.....	18
Автоматически возоб- новляемый кредит	299	Амортизационная по- литика.....	21
Автоматическое реин- вестирование.....	6	Амортизация немате- риальных активов	24
Агрессивная диви- дендная политика	7	Амортизация основ- ных фондов.....	24
Агрессивная инвести- ционная политика	7	Анализ финансовых коэффициентов	25
Агрессивная политика финансирования ..	7	Андеррайтер.....	25
Агрессивный инвести- ционный портфель	8	Андеррайтинг.....	25
Ажио.....	9	Аннуитет.....	25
Аккумуляированный дивиденд.....	9	Арбитраж.....	26
Активы.....	9	Аренда.....	27
Активы внеоборотные (долгосрочные)	10	Аудит.....	29
Активы ликвидные ...	12		
Активы материальные	13	— Б —	
Активы неликвидные	14	База.....	30
Активы нематериаль- ные.....	15	База налогообложения	30
Активы внеоборотные	16	Базисная модель оцен- ки стоимости обли- гаций.....	190
		Базовая ставка про- цента.....	30
		Баланс предприятия .	30
		Баланс финансирова- ния активов.....	34

	Стр.
Балансовая (валовая) прибыль.....	31
Балансовая (валовая) прибыль от реализации продукции..	31
Балансовая стоимость актива.....	32
Балансовый план.....	32
Банковский кредит...	36
Банкротство.....	38
"Бегство капитала"...	38
Безнадежная дебиторская задолженность	39
Безрисковая норма доходности.....	39
Безрисковые финансовые операции....	40
Бета, бета-коэффициент.....	40
Бизнес-план.....	41
Бланковый кредит....	36
Будущая стоимость денег.....	43
"Бык".....	43
"Бычий рынок".....	43
Бюджет.....	43
Бюджетирование.....	43

— В —

Валовой доход.....	44
Валовые инвестиции	45
Валовые затраты.....	45
"Валютная корзина"	45
Валютная позиция....	45
Валютный курс.....	46
Валютный портфель..	45
Валютный риск.....	46
Вексель.....	46
Вексельная ставка....	47
Венчурное предприятие.....	307
Вероятность возникновения финансового риска.....	48

	Стр.
Вертикальный финансовый анализ.....	49
Внебиржевой рынок ценных бумаг.....	50
Внешнее страхование финансовых рисков	50
Внешние источники формирования финансовых ресурсов	52
Внешний аудит.....	29
Внутреннее страхование финансовых рисков.....	53
Внутренние источники формирования финансовых ресурсов	54
Внутренний аудит.....	29
Внутренние механизмы финансовой стабилизации.....	55
Внутренний финансовый контроль.....	57
Внутренняя ставка доходности.....	231
Возвратный лизинг...	58
Вторичный фондовый рынок.....	59
Выкупной фонд.....	59
"Выравнивание".....	59

— Г —

Горизонтальный финансовый анализ..	59
"Горячие деньги".....	60
Грант-элемент.....	61
График инвестиций..	61
Гудвилл.....	63

— Д —

Двойное налогообложение.....	63
Двойной опцион.....	227
Дебиторская задолженность.....	64

	Стр.
Дезинвестиции	67
Декапитализация	67
Денежные активы	67
Денежный поток	70
Денежный поток по инвестиционной де- ятельности	71
Денежный поток по операционной дея- тельности	71
Денежный поток по финансовой дея- тельности	71
Депозит	71
Депозитарий	71
Депозитный риск	71
Депозитный сертифи- кат	311
Дериватив, дериватив- ный инструмент ...	72
Дефицит	72
Диагностика банкрот- ства	72
Диверсификация	74
Диверсификация ин- вестиционного порт- феля	74
Дивиденд, дивиденд- ный доход	74
Дивиденды на одну акцию	75
Дивиденды, подлежа- щие выплате	75
Дивидендная политика	75
Дисконтирование сто- имости	78
Дисконтная ставка....	80
Длинная валютная по- зиция	46
Долг	80
Долговые ценные бу- маги	80

	Стр.
Долгосрочные финан- совые вложения ...	81
Долгосрочные финан- совые обязатель- ства	81
Дробление акций	81
Дюпоновская система финансового ана- лиза	82

— Е —

Емкость финансового рынка	83

— Ж —

“Живые” оборотные активы	83
Жизненный цикл предприятия	83

— З —

Заемный капитал, за- емные финансовые средства	84
Залог	84
Запас финансовой прочности	288
Затраты	85
Зоны финансовых рисков	88

— И —

Идентификация фи- нансовых рисков ..	89
Избегание финансо- вых рисков	90
Издержки обращения .	91
Издержки производства	92
Издержки размещения	92
Имобилизация обо- ротных активов	92
Иммунизация инвес- тиционного порт- феля	92

	Стр.
Инвестиции	93
Инвестиции с фиксированным доходом	93
Инвестиционная декларация	95
Инвестиционная деятельность	95
Инвестиционная инфраструктура	95
Инвестиционная компания	95
Инвестиционная политика	96
Инвестиционная привлекательность	101
Инвестиционная привлекательность отраслей экономики	101
Инвестиционная привлекательность реальных проектов ..	102
Инвестиционная привлекательность регионов	102
Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов	104
Инвестиционная программа	104
Инвестиционная среда	104
Инвестиционные качества акций	104
Инвестиционные качества облигаций ..	106
Инвестиционные качества сберегательных (деPOSITных) сертификатов	107
Инвестиционные ресурсы	107
Инвестиционный дилер	25

	Стр.
Инвестиционный менеджмент	108
Инвестиционный портфель	109
Инвестиционный проект	110
Инвестиционный риск	111
Инвестиционный сертификат	111
Инвестиционный фонд	111
Инвестор	112
Индекс Доу-Джонса (промышленный) ..	112
Индекс доходности инвестиций	230
Индексация стоимости основных фондов ..	112
Индивидуальный инвестор	113
Индикаторы фондового рынка	113
Индоссамент	113
Индоссант	113
Индоссат	113
Инкассо	113
Инновационные инвестиции	113
Инновация	115
Институциональный инвестор	115
Инструменты денежного рынка	115
Инструменты фондового рынка	116
Интенсивность обновления основных фондов	116
Инфляционная премия	117
Инфляционный риск	118
Инфляция	119
Ипотека	119
Ипотечный банк	119

Ипотечный кредит	Стр. 37
Источники уплаты налогов	119
Источники финансовой информации ..	120
Источники формирования финансовых ресурсов.....	124



Капитал.....	126
Капитализация.....	126
Капиталоемкость	127
Капитальные вложения	127
Капитальный бюджет	127
Катастрофический финансовый риск	129
Качество дебиторской задолженности. . . .	129
Качество доходов. . . .	129
Клиринг.....	129
Ковариация.....	130
Коммерческий кредит	332
Коммерческий риск .	290
Компенсационный остаток денежных активов	130
Конверсия валюты	130
Конвертируемость валюты.....	130
Кондоминиум.....	131
Консервативная дивидендная политика	131
Консервативная инвестиционная политика	132
Консервативная политика финансирования.....	132
Консервативный инвестиционный портфель	133
Консигнация.....	133

Консолидированная финансовая отчетность	Стр. 133
Консорциумный кредит	37
Контрольный пакет акций.....	134
Концентрация финансовых рисков	134
Конъюнктура финансового рынка.	134
Короткая валютная позиция.....	46
Корпоративные права	138
Корпоративные ценные бумаги	138
Коэффициент автономии.....	151
Коэффициент коммерческой рентабельности	150
Коэффициент Кука ..	138
Коэффициент рентабельности активов	159
Коэффициент рентабельности инвестиций	151
Коэффициент рентабельности реализации продукции	150
Коэффициент рентабельности собственного капитала.	149
Коэффициент рентабельности текущих затрат.....	150
Коэффициент самофинансирования развития предприятия	155
Коэффициент соотношения рыночной цены акции и дохода по ней	139

	Стр.
Коэффициент финансирования	152
Коэффициент финансовой рентабельности	149
Коэффициент экономической рентабельности	149
Коэффициент эластичности	139
Коэффициенты оценки оборачиваемости активов	139
Коэффициенты оценки оборачиваемости капитала	141
Коэффициенты оценки платежеспособности предприятия	146
Коэффициенты оценки рентабельности	148
Коэффициенты оценки состояния внеоборотных (долгосрочных) активов	150
Коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия	151
Коэффициенты оценки формирования финансовых ресурсов	153
Коэффициенты оценки эффективности налоговой политики предприятия	155
Краткосрочные кредиты	157
Краткосрочные финансовые вложения ...	157
Краткосрочные финансовые обязательства	158
Кредит	158
Кредитная карточка .	158

	Стр.
Кредитная линия	158
Кредитная политика.	158
Кредитный лимит	159
Кредитный менеджмент	159
Кредитный процент .	160
Кредитный риск	161
Кредиторская задолженность	161
Кредитоспособность.	161
Кривая Лаффера	162
Критерий	163
Кросс-курс	163
Кругооборот стоимости внеоборотных активов	163
Купон	165
Купонная ставка	165
КЭМЭЛ	165
Кэптивная страховая компания	166
Кэптивная финансовая компания	166

— Л —

Леверидж	166
ЛИБОР	167
Лизинг	27
Лизинговая операция	167
Ликвидационная масса	167
Ликвидационная стоимость активов	168
Ликвидационные процедуры при банкротстве	169
Ликвидационный баланс	170
Ликвидация	171
"Ликвидная подушка"	171
Ликвидность	171
Ликвидность активов	171
Ликвидность инвестиций	172

	Стр.
Лимитирование финансовых рисков ..	172
Линия надежности рынка	174
Листинг	174
Ломбардная ставка ...	174
Ломбардный кредит ..	175
Льготный (грационный) период	175

— М —

Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы	175
Маржинальная прибыль	175
Масштаб кризисного финансового состояния	177
Материальные затраты	177
Материнская компания	179
"Медведь"	179
"Медвежий рынок" ..	179
Межбанковская процентная ставка . . .	179
Межбанковский денежный рынок . . .	179
Местные налоги	179
Метод Грэхема	180
Метод ЛИФО	180
Метод стоимости замещения	180
Метод ФИФО	181
Методы калькулирования себестоимости продукции	181
Методы начисления амортизации	182
Методы финансирования инвестиционных проектов	184
Механизм финансового менеджмента	185

	Стр.
Минимизация финансовых рисков	187
Модели оценки стоимости акций	188
Модели оценки стоимости облигаций ..	190
Модель Альтмана	193
Модель Баумоля	194
Модель Гордона	189
Модель Дюпона	195
Модель Миллера—Орра	196
Модель финансового равновесия предприятия	197
Модель финансовой поддержки экономического роста ...	199
Модель экономически обоснованного размера заказа	200
Мониторинг текущей финансовой деятельности предприятия	201
Мониторинг финансового рынка	204
Моральный износ	204

— Н —

Наличный платеж . . .	204
Налог	204
Налоговая льгота . . .	205
Налоговая политика предприятия	205
Налоговое планирование	207
"Налоговые каникулы"	209
Налоговый риск	209
Налогоемкость	209
Налогооблагаемая прибыль	210
Нарращение стоимости	210

	Стр.
Настоящая стоимость денег.....	211
Необходимая ставка дохода.....	212
Неплатежеспособность.....	212
Нераспределенная прибыль.....	212
Несбалансированный инвестиционный портфель.....	212
Несистематический риск.....	212
Номинальная ставка процента.....	213
Номинальная стоимость финансового инструмента.....	213
Ноу-хау.....	213

— о —

Облигация.....	213
Обслуживание долга.....	216
Общая сумма долга.....	216
Общая сумма затрат.....	216
Объект налогообложения.....	216
Обязательное страхование.....	216
Обязательства.....	216
Овердрафт.....	36
Окупаемость инвестиций.....	217
Онкольный кредит.....	217
Оперативный лизинг.....	217
Операционные активы.....	217
Операционный левенридж.....	218
Операционный остаток денежных активов.....	220
Операционный цикл.....	222
Операция "своп".....	222

	Стр.
Оптимизация инвестиционного портфеля.....	222
Оптимизация состава активов.....	224
Оптимизация структуры капитала.....	225
Опцион.....	226
Опцион на покупку.....	226
Опцион на продажу.....	226
Основной капитал.....	227
Основные фонды.....	227
Отчет о финансовом имущественном состоянии предприятия.....	227
Отчет о финансовых результатах и их использовании.....	227
Оффшорная зона.....	228
Оценка эффективности реальных инвестиций.....	228
Очередность удовлетворения требований кредиторов.....	233

— п —

Первичный фондовый рынок.....	234
"Первый пришел — первый ушел".....	181
Переводной вексель.....	46
Переменные затраты (издержки).....	234
Период оборота.....	234
Период окупаемости инвестиций.....	231
Плавающая ставка процента.....	234
Плавающий валютный курс.....	234
План доходов и расходов предприятия.....	235

	Стр.		Стр.
План поступления и расходования де- нежных средств	236	Политика управления текущими затратами	274
План формирования и использования фи- нансовых ресурсов	238	Политика управления финансовыми ин- вестициями.	276
"Платеж против доку- ментов".....	204	Политика управления финансовыми рис- ками.....	278
Платежеспособность	242	Политика финанси- рования оборотных активов.....	280
Платежный кален- дарь.....	242	Политика формиро- вания собственных фи- нансовых ресурсов .	283
Поглощение.....	243	"Порог рентабельнос- ти".....	334
Политика антикризис- ного финансового управления.....	243	Портфель дохода	286
Политика привлечения банковского кредита	245	Портфель реальных инвестиций.....	286
Политика привлечения заемных средств	247	Портфель роста	286
Политика привлечения товарного (коммер- ческого) кредита ..	251	Портфель финансо- вых инвестиций....	286
Политика управления внеоборотными ак- тивами.....	253	Портфель финансо- вых рисков	90
Политика управления дебиторской задол- женностью.....	255	"Портфельная теория"	287
Политика управления денежными актива- ми.....	258	Портфельный инвес- тор.....	287
Политика управления запасами.....	260	Портфельный риск ...	287
Политика управления инновационными инвестициями.....	265	Поручительство.....	287
Политика управления оборотными акти- вами.....	267	"Последний пришел — первый ушел".	180
Политика управления прибылью.....	270	Постоянные затраты (издержки).....	287
Политика управления реальными инвес- тициями.....	271	Поток платежей.....	287
		Потребительский кре- дит.....	288
		Предварительное фи- нансирование.....	288
		Предел финансовой безопасности.....	288
		Предельная стоимость капитала.....	289
		Предельная эффек- тивность капитала	289

	Стр.
Предприниматель- ский риск	290
Премия за ликвид- ность	290
Премия за риск	292
Прибыль на одну ак- цию	293
Прибыльность	293
Привилегированная акция	293
Принудительный ва- лютный курс	294
Приоритетность тре- бований	294
Проект санации	294
Производные ценные бумаги	72
Пролонгация долга...	294
Простой вексель	46
Противоречивый фи- нансовый рынок ..	295
Профилактика фи- нансовых рисков ..	295
Процедуры банкрот- ства	295
Процент	295
Процентная ставка ...	295
Процентный риск	296
Прямолинейная амор- тизация	296

— Р —

Распределение прибы- ли	296
Распределение финан- совых ресурсов	296
Расходы будущих пе- риодов	296
Реальная ставка про- цента	298
Реальные инвестиции	298
Револьверный кредит	299
Резервный капитал ...	300
Резервный фонд	300

	Стр.
Реинвестирование. . . .	300
Рейтинг	300
Рейтинговая оценка акций	300
Рейтинговая оценка облигаций	301
Реновация	301
Рентинг	302
Реорганизация долга ...	302
Реорганизация пред- приятия	304
Репо	305
Реструктуризация дол- га	306
Рефинансирование дебиторской задол- женности	306
Риск	306
Риск-менеджмент. . . .	306
Риск ликвидности ин- вестиций	306
Рисковое предприятие	307
Ролloverный кредит	307
Роялти	307
Рынок денег	307
Рынок капитала	308
Рынок ценных бу- маг	308
Рыночный риск	316

— С —

Самоокупаемость	308
Самофинансирование	308
Санация	308
Сбалансированный инвестиционный портфель	310
Сберегательный сер- тификат	311
Свободная экономи- ческая зона	312
Своп	222
Себестоимость про- дукции	312

	Стр.
Сегментация финансового рынка	313
Сезонное финансирование	314
Сезонный кредит	314
Селенг	314
Синергизм	314
Система анализа "Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли"	315
Система налогообложения	316
Система финансовых взаимоотношений предприятия	316
Систематический риск	316
Скидка	317
Слияние	317
Собственный капитал, собственные финансовые средства	317
Соглашение о двойном налогообложении	63
Соотношение уровня риска и доходности	318
"Спазм ликвидности"	318
Спекулятивный остаток денежных активов	318
Спред	318
Сравнительный финансовый анализ	319
Среднеарифметическое значение показателя	319
Средневзвешенная стоимость капитала	320
Средневзвешенное значение показателя	321
Среднегеометрическое значение показателя	321

	Стр.
Среднеквадратическое отклонение	322
Среднехронологическое значение показателя	322
Срок амортизации	323
Срок исковой давности	323
Срочный вклад	323
Ставка налогообложения	323
Ставка "прайм-райт"	323
Стартовый капитал ...	323
"Стеллаж"	227
Стоимость капитала .	326
Стратегические цели	328
Стратегический инвестор	328
Страхование	329
Страховая франшиза	329
Страховой запас де-нежных активов ...	329
Страховой платеж (страховая премия)	330
Страховой случай	330
Структура капитала ..	330
Структурный финансовый анализ	49
Суммарный кредит ...	330

— Т —

Текущие активы	16
Текущие затраты	330
Текущий бюджет	330
Текущий доход по ценным бумагам...	332
Темп инфляции	332
"Теория инвестирования, ориентированная на рынок"	180
Товарный кредит	332
Точечный кредит	333
Точка безубыточности	334

	Стр.
Точка денежного равновесия	335
Точка насыщения рынка	335

— У —

Уклонение от налогов	335
Уклонение от рисков	336
"Уличный" рынок ценных бумаг	50
Умеренная (компромиссная) дивидендная политика	336
Умеренная (компромиссная) инвестиционная политика	337
Умеренная (компромиссная) политика финансирования ..	337
Умеренный (компромиссный) инвестиционный портфель	338
Управленческий учет	338
Уровень финансового риска	338
Ускоренная амортизация	338
Условия предоставления кредита	339
Уставный фонд	339
"Устойчивые пассивы"	339
Участие в прибыли ...	339
Учет векселей	340

— Ф —

Факторинг, факторинговая операция	340
Фактор-фирма	340
Факторы кризисного финансового развития	341
Факторы формирования дивидендной политики	343

	Стр.
Факторы формирования структуры капитала	346
Фиксированная ставка процента	347
Фиктивное банкротство	347
Финансирование	347
Финансирование инвестиций	347
Финансовая гибкость	348
Финансовая идеология предприятия ..	348
Финансовая инновация	348
Финансовая компания, инвестирующая инновации	307
"Финансовая пирамида"	348
Финансовая позиция	348
Финансовая политика	348
Финансовая самостоятельность	349
Финансовая стратегия	349
Финансовая структура предприятия	352
Финансовая устойчивость	352
Финансовое планирование	353
Финансовое равновесие	354
Финансовое состояние	354
Финансовые инвестиции (финансовые вложения)	355
Финансовые институты	355
Финансовые инструменты	355
Финансовые коэффициенты	356
Финансовые посредники	356
Финансовые ресурсы	356

	Стр.
Финансовые риски ...	357
Финансовый анализ .	357
Финансовый инжини- ринг.....	359
Финансовый кредит .	359
Финансовый леверидж	360
Финансовый лизинг .	362
Финансовый менедж- мент.....	362
Финансовый рынок ..	364
Финансы	364
Флоут.....	365
Фонд погашения	59
Фондовая биржа	365
Фондоотдача	366
Фондовый рынок	308
Формы воспроизвод- ства основных фон- дов.....	366
Форс-мажор.....	367
Форфейтинг.....	367
Франшиза	367
Фрэнчайзинг.....	367

— X —

Хайринг.....	368
Хеджирование.....	368
Хеджирование покуп- кой.....	368
Хеджирование прода- жей.....	368

— Ц —

Целевая сумма дохо- дов.....	368
Целевая сумма прибыли	369
Целевая финансовая структура капитала	370
Целевые финансовые фонды.....	370
Целостный имуще- ственный комплекс	371
Ценовая модель капи- тальных активов...	371

	Стр.
Ценные бумаги.....	371
Ценовой риск.....	372
"Центр дохода".....	372
"Центр затрат".....	372
"Центр инвестиций" ..	372
"Центр ответственно- сти".....	372
"Центр прибыли"	372
Цикл денежного кру- гооборота	220

— Ч —

Чистая отрицательная стоимость (чистая стоимость дефици- та).....	373
Чистая прибыль	373
Чистые оборотные ак- тивы (чистый рабо- чий капитал)	374
Чистые инвестиции ..	375
Чистый денежный по- ток.....	376
Чистый доход	377
Чистый приведенный доход.....	229

— Э —

Эластичность.....	377
Эмиссионная полити- ка.....	377
Эмиссия.....	380
Эмитент ценных бу- маг	380
Эффект.....	380
Эффект синергизма ..	314
Эффективность.....	381
Эффективный инвес- тиционный порт- фель.....	311
Эффективный рынок	381

— Ю —

ЮНИДО.....	381

V. АНГЛО-РУССКИЙ СЛОВАРЬ РАССМАТРИВАЕМЫХ ТЕРМИНОВ И ПОНЯТИЙ

Absorption point — точка насыщения

Accelerated depreciation — ускоренная амортизация

Accounts payable — кредиторская задолженность

Accruals; Accrued expences — счета к начислению ("устойчивые пассивы")

Accumulated dividend — аккумулированный дивиденд

Advance — наращение стоимости

Advance financing — предварительное финансирование

Agency bill — переводной вексель

Agio — ажио

Agressive dividend policy — агрессивная дивидендная политика

Agressive financial policy — агрессивная политика финансирования

Agressive investment policy — агрессивная инвестиционная политика

Agressive portfolio — агрессивный инвестиционный портфель

Allonge — аллонж

Altman model — Модель Альтмана

Amortization — амортизация нематериальных активов

Annuity — аннуитет

Anticrizis financial policy — политика антикризисного финансового управления

Appropriation — распределение прибыли

Arbitrage — арбитраж

Arithmetic mean — среднеарифметический показатель

Asset allocation decision — распределение финансовых ресурсов

Assets — активы

Assets for liquidation — ликвидационная масса

Assets liquidity — ликвидность активов

Assets of low unit cost — малоценные и быстроизнашивающиеся предметы

Assets structure optimization — оптимизация состава активов

Accets turnover ratios — коэффициенты оценки оборачиваемости активов

Audit — аудит

Automatic investment — автоматическое реинвестирование

Autonomy ratio — коэффициент автономии

Aval — аваль

Aval bill — авалированный вексель

Bad debts — безнадежная задолженность

Balance plan — балансовый план

Balance sheet — баланс предприятия

Balance of financing — баланс финансирования активов

Balanced portfolio — сбалансированный инвестиционный портфель

Bank advance; Bank loan — банковский кредит

Bank loans drawing policy — политика привлечения банковского кредита

Bankruptcy diagnostic — диагностика банкротства

Base — база

Base rate — базовая ставка процента

Basic bond valuation model — базисная модель оценки облигаций

Basis of assessment — база налогообложения

Basket of currency — "валютная корзина", валютный портфель

Baumol model — Модель Баумоля

"Bear" — "Медведь"

"Bearmarket" — "медвежий рынок"

Beta, beta coefficient — бета, бета-коэффициент

Bill, bill of exchange — вексель

Bills discounting — учет векселей

Bill rate — вексельная ставка

Blank credit — бланковый кредит

Bond — облигация

Bond rating — рейтинговая оценка облигаций

Bond valuations models — модели оценки стоимости облигаций

Book value — балансовая стоимость актива

Break-even point — точка безубыточности, "порог рентабельности"

Budget — бюджет

Budgeting — бюджетирование

"Bull" - "бык"

"Bull market" — "бычий рынок"

Bankruptcy — банкротство

Bankruptcy proceedings — процедуры банкротства

Business plan — бизнес-план

Business risk — предпринимательский риск

Buying hedging — хеджирование покупкой

Calculation methods — методы калькулирования себестоимости продукции

Call option — опцион на покупку

CAMEL - КЭМЭЛ

Capacity to pay its way — самофинансирование

Capital — капитал

Capital assets pricing model — ценовая модель капитальных активов

Capital budget — капитальный бюджет

Capital capacity — капиталоемкость

"Capital flight" — "бегство капитала"

Capital gearing — структура капитала

Capital investment — капитальные вложения

Capital market — рынок капитала

Capital requirement — капиталоемкость

Capital structure — структура капитала

Capital structure factors — факторы формирования структуры капитала

Capital structure optimization — оптимизация структуры капитала

Capital turnover ratios — коэффициенты оценки оборачиваемости капитала

Capitalization — капитализация

Captive financial company — кэптивная финансовая компания

Captive insurance company — кэптивная страховая компания

"Cash against documents" — наличный платеж; "деньги против документов"

Cash conversion cycle — цикл денежного кругооборота; операционный цикл

Cash equilibrium point — точка денежного равновесия

Cash flow — денежный поток

Cash flow from financing — денежный поток по финансовой деятельности

Cash flow from investment — денежный поток по операционной деятельности

Cash flow from operations — денежный поток по операционной деятельности

Cash income-expenditures plan — план поступления и расходования денежных средств

Cash management policy — политика управления денежными активами

Catastrophic financial risk — катастрофический финансовый риск

Certificate of deposit — сберегательный (депозитный) сертификат

Certificate of investment — инвестиционный сертификат

Chronological mean — среднехронологическое значение показателя

Clearing — клиринг

Coefficient of variation — коэффициент вариации

Collateral — залог

Collateral loan — ломбардный кредит

Commercial credit — товарный (коммерческий) кредит

Commercial credit drawing policy — политика привлечения товарного (коммерческого) кредита

Common size financial analysis — вертикальный (структурный) финансовый анализ

Common stock — обыкновенная акция

Company-life cycle — жизненный цикл предприятия

Company reorganization — реорганизация предприятия

Comparative financial analysis — сравнительный финансовый анализ

Compensating balance of monetary assets — компенсационный остаток денежных активов

Compromise approach — умеренная (компромиссная) политика финансирования

Compromise dividend policy — умеренная (компромиссная) дивидендная политика

Compromise investment policy — умеренная (компромиссная) инвестиционная политика

Compromise portfolio — умеренный (компромиссный) инвестиционный портфель

Compulsory insurance — обязательное страхование

Condominium — кондоминиум

Conjuncture of financial market — конъюнктура финансового рынка

Conservative dividend policy — консервативная дивидендная политика

Conservative financial policy — консервативная финансовая политика

Conservative investment policy — консервативная инвестиционная политика

Conservative portfolio — консервативный инвестиционный портфель

Consolidated financial statement — консолидированная финансовая отчетность

Consortium credit — консорциальный кредит
Consumer credit — потребительский кредит
Contrary financial market — противоречивый финансовый рынок
Contribution — маржинальная прибыль
Controlling block — контрольный пакет акций
Core investor — стратегический инвестор
Cooke ratio — коэффициент Кука
Corporate rights — корпоративные права
Corporate securities — корпоративные ценные бумаги
Costs — текущие затраты
Cost centre — "центр затрат"
Cost management policy — политика управления текущими затратами
Cost of capital — стоимость капитала
Cost of sales — издержки обращения
Cost price of production — себестоимость продукции
Cost replacement method — метод "стоимости замещения"
"Cost—Volume—Profit Relationship" — система анализа "Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли"
Conversion of currency — конверсия валюты
Convertibility — конвертируемость валюты
Coupon rate — купонная ставка
Covariation — ковариация
Credit — кредит
Credit card — кредитная карточка
Credit interest — процент за кредит
Credit limit — кредитный лимит
Credit line — кредитная линия
Credit management — кредитный менеджмент
Credit policy — кредитная политика
Credit risk — кредитный риск
Credit terms — условия предоставления кредита
Creditors satisfy sequence — очередность удовлетворения требований кредиторов
Creditworthiness — кредитоспособность
Crisis financial development factors — факторы кризисного финансового развития
Criterion — критерий
Cross rate — кросс-курс
Currency risk — валютный риск
Currency position — валютная позиция
Current assets — оборотные (текущие) активы
Current assets immobilization — иммобилизация оборотных активов
Current assets management policy — политика управления оборотными активами

Current assets financing policy — политика финансирования оборотных активов

Current budget — текущий бюджет

Current cost — текущие затраты, издержки

Current liabilities — текущие финансовые обязательства

Debt — долг

Debt prolongation — пролонгация долга

Debt reorganization — реорганизация долга

Debt rescheduling — реконструкция долга

Debt securities — долговые ценные бумаги

Debt service — обслуживание долга

Debt sources of financing — заемный капитал, заемные финансовые средства

Decapitalization — декапитализация

Declared profit — налогооблагаемая прибыль

Deepness of financial crisis — масштаб кризисного финансового состояния

Default — неплатежеспособность

Deficit — дефицит

Deficit net worth — чистая отрицательная стоимость; чистая стоимость дефицита

Degree of financial risk — уровень финансового риска

Deposit — депозит

Deposit risk — депозитный риск

Deposit insurance — страхование депозитных вкладов

Depository — депозитарий

Depreciation — амортизация основных фондов

Depreciation life — срок амортизации

Depreciation methods — методы начисления амортизации

Depreciation policy — амортизационная политика

Derivative, derivative instrument — дериватив; деривативный инструмент

Discount — скидка

Discount rate — дисконтная ставка

Discounting — дисконтирование стоимости

Disinvestment — дезинвестирование

Disposal value — ликвидационная стоимость активов

Diversification — диверсификация

Dividend — дивиденд; дивидендный доход

Dividend payable — дивиденды, подлежащие выплате

Dividend per share — дивиденды на одну акцию

Dividend policy — дивидендная политика

Dividend policy factors — факторы формирования дивидендной политики

Double option — двойной опцион

Double taxation — двойное налогообложение

Double taxation agreement — соглашение о двойном налогообложении

Dow Jones Industrial Average — индекс Доу-Джонса (промышленный)

Du Pont model — Модель Дюпона

Du Pont system of financial analysis — Дюпоновская система финансового анализа

Earning per share — прибыль на одну акцию

Exchange rate — валютный курс

Effect — эффект

Effectiveness — эффективность

Efficient market — эффективный рынок

Efficient portfolio — эффективный инвестиционный портфель

Elasticity — эластичность

Elasticity coefficient — коэффициент эластичности

Emission policy — эмиссионная политика

Endorsee — индоссат

Endorsement — индоссамент

Endorser — индоссант

Equitees rating — рейтинговая оценка акций

Equity — собственный капитал, собственные финансовые ресурсы

Equity stock — акция

External audit — внешний аудит

External insurance of financial risks — внешнее страхование финансовых рисков

External sources of financing — внешние источники формирования финансовых ресурсов

Face value of financial instrument — номинальная стоимость финансового инструмента

Factoring — факторинг, факторинговая операция

Factor-company — фактор-фирма

Fictitious bankruptcy — фиктивное банкротство

FIFO method — метод ФИФО

Finance — финансы

Financial analysis — финансовый анализ

Financial assets — финансовые активы

Financial autonomy — финансовая независимость

Financial avoidance — избежание финансовых рисков

Financial balance model — модель финансового равновесия предприятия

Financial credit — финансовый кредит

Financial engineering — финансовый инжиниринг

Financial equilibrium — финансовое равновесие

Financial flexibility — финансовая гибкость
Financial ideology of company — финансовая идеология предприятия
Financial innovation — финансовая инновация
Financial instruments — финансовые инструменты
Financial institutions — финансовые институты
Financial intermediaries — финансовые посредники
Financial investment — финансовые инвестиции
Financial investment management policy — политика управления финансовыми инвестициями
Financial investment portfolio — портфель финансовых инвестиций
Financial lease — финансовый лизинг
Financial leverage — финансовый леверидж
Financial management — финансовый менеджмент
Financial management mechanism — механизм финансового менеджмента
Financial market — финансовый рынок
Financial market segmentation — сегментация финансового рынка
"Financial piramide" — "финансовая пирамида"
Financial planning — финансовое планирование
Financial policy — финансовая политика
Financial position — финансовая позиция
Financial ratios — финансовые коэффициенты
Financial relationship system — система финансовых взаимоотношений
Financial risks — финансовые риски
Financial risks concentration — концентрация финансовых рисков
Financial risks identification — идентификация финансовых рисков
Financial risks limitation — лимитирование финансовых рисков
Financial risks management policy — политика управления финансовыми рисками
Financial risks minimization — минимизация финансовых рисков
Financial risks prophylaxis — профилактика финансовых рисков
Financial situation — финансовое состояние
Financial sources income-expences plan — план формирования и использования финансовых ресурсов
Financial sources ratios — коэффициенты оценки финансовых ресурсов
Financial stability — финансовая устойчивость

Financial stability ratios — коэффициенты оценки финансовой устойчивости

Financial strategy — финансовая стратегия

Financial strategy of company — финансовая стратегия предприятия

Financing — финансирование

Financing of development model — модель финансирования экономического развития

Financing of investment — финансирование инвестиций

Financing of investment methods — методы финансирования инвестиций

Financing ratio — финансовый коэффициент

"First in — first out" — "первый пришел — первый ушел"

Fixed capital — основной капитал

Fixed assets — основные фонды

Fixed assets change intensivity — интенсивность обновления основных фондов

Fixed assets productivity — фондоотдача

Fixed assets reproduction forms — формы воспроизводства основных фондов

Fixed cost — постоянные затраты (издержки)

Fixed rate — фиксированная ставка процента

Fixed yield investment — инвестиции с фиксированным доходом

Float — флоут

Floating exchange ratio — плавающий валютный курс

Floating rate — плавающая ставка процента

Floating cost — переменные затраты

Forced currency — принудительный валютный курс

Force-majeure — форс-мажор

Forfeiting — форфейтинг

Founded capital — уставный фонд

Franchise — франшиза

Franchising — френчайзинг

Free economic zone — свободная экономическая зона

Future value — будущая стоимость денег

Geometric mean — среднегеометрическое значение показателя

Goodwill — гудвилл

Gordon model — Модель Гордона

Grace period — льготный (грационный) период

Graham method — Метод Грэхема

Grant-element — грант-элемент

Gross cost — валовые затраты

Gross income — валовый доход

Gross investment — валютные инвестиции

Gross profit — балансовая (валовая) прибыль
Gross operating profit — балансовая (валовая) прибыль от реализации продукции
Growth portfolio — портфель роста
Guarantee — поручительство
Hedging — хеджирование
Hiring — хайринг
Horizon financial analysis — горизонтальный (трендовый) финансовый анализ
"Hot-money" — горячие деньги

Incasso — инкассо
Income portfolio — портфель дохода
Income statement — отчет о финансовых результатах и их использовании
Indexation off fixed assets — индексация основных фондов
Individual investor — индивидуальный инвестор
Inflation — инфляция
Inflation premium — инфляционная премия
Inflation risk — инфляционный риск
Information sources of financial management — информационная база финансового менеджмента
Inland bill — переводной вексель
Innovation — инновация
Innovation investment — инновационные инвестиции
Innovation investment management policy — политика управления инновационными инвестициями
Insolvency — неплатежеспособность
Institutional investor — институциональный инвестор
Insurance — страхование
Insurance accident — страховой случай
Insurance franchise — страховая франшиза
Insurance premium — страховой платеж (страховая премия)
Intangible assets — нематериальные активы
Integrated property system — целостный имущественный комплекс
Interbank market — межбанковский денежный рынок
Interbank rate — межбанковская ставка процента
Interest — процент (сумма процента)
Interest rate — ставка процента
Interest risk — процентный риск
Internal audit — внутренний аудит
Internal financial control — внутренний финансовый контроль
Internal insurance of financial risks — внутреннее страхование финансовых рисков

Internal mechanizmes of financial stabilization — внутренние механизмы финансовой стабилизации

Internal rate of return — внутренняя ставка доходности

Internal sources of financing — внутренние источники формирования финансовых ресурсов

Inventory management policy — политика управления запасами

Investment — инвестиции

Investment business — инвестиционная деятельность

Investment climat — инвестиционный климат

Investment declaration — инвестиционная декларация

Investment company — инвестиционная компания

Investment envizonment — инвестиционная среда

Investment fund — инвестиционный фонд

Investment infrastructure — инвестиционная инфраструктура

Investment liquidity — ликвидность инвестиций

Investment liquidity risk — риск ликвидности инвестиций

Investment management — инвестиционный менеджмент

Investment policy — инвестиционная политика

Investment portfolio — инвестиционный портфель

Investment preference — инвестиционная привлекательность

Investment preferance of financial instruments — инвестиционная привлекательность финансовых инструментов

Investment preference of industries — инвестиционная привлекательность отраслей

Investment preference of real projects — инвестиционная привлекательность реальных проектов

Investment preference of regions — инвестиционная привлекательность регионов

Investment program — инвестиционная программа

Investment quality of equities — инвестиционные качества акций

Investment quality of bonds — инвестиционные качества облигаций

Investment quality of deposit certificates — инвестиционные качества сберегательных (депозитных) сертификатов

Investment risk — инвестиционный риск

Investment schedule — график инвестиций

Investment sources — инвестиционные ресурсы

Investor — инвестор

Issue — эмиссия

Issuer — эмитент

Know-How — ноу-хау

Laffers curve — Кривая Лаффера
"Last in — first out" — "последний пришел — первый ушел"
Lease — лизинг
Lease-back — возвратный лизинг
Leasing transaction — лизинговая операция
Legal capital — уставный фонд
Legal reserve — резервный фонд
Leverage — леверидж
Liabilities — обязательства; финансовые обязательства
LIBOR — ЛИБОР
Lien — залог
LIFO method — метод ЛИФО
Liquid assets — активы ликвидные
"Liquid cushion" — "ликвидная подушка"
Liquidation — ликвидация
Liquidating balance sheet — ликвидационный баланс
Liquidation procedures — ликвидационные процедуры
Liquidity — ликвидность
Liquidity premium — премия за ликвидность
"Liquidity squeeze" — "спазм ликвидности"
Listing — листинг
"Living" current assets — "живые" оборотные активы
Loan — заем, кредит
Loan drawing policy — политика привлечения заемных средств
Local tax — местные налоги
Lombard loan — ломбардный кредит
Lombard rate — ломбардная ставка
Long currency position — длинная валютная позиция
Long-term financial investment — долгосрочные финансовые вложения
Long-term liabilities — долгосрочные финансовые обязательства
Low value items — малоценные и быстроизнашивающиеся предметы
Management accounting — управленческий учет
Manufacturing costs — издержки производства
Margin financial security — "предел финансовой безопасности"
Marginal cost of capital — предельная стоимость капитала
Marginal efficiency of capital — предельная эффективность капитала
Maginal profit — маргинальная прибыль
Market risk — систематический (рыночный) риск
Matching — "выравнивание"
Material cost — материальные затраты
Miller—Orr model — Модель Миллера—Оппа

Monetary assets — денежные активы
Money market — рынок денег
Money market instruments — инструменты денежного рынка
Monitoring of financial market — мониторинг финансового рынка
Monitoring of internal finance — мониторинг текущей финансовой деятельности предприятия
Mortgage — ипотека
Mortgage bank — ипотечный банк
Mortgage credit — ипотечный кредит
Municipal tax — местные налоги

Negative net worth — чистая отрицательная стоимость активов

Net asset value — активы чистые

Net cash flow — чистый денежный поток

Net income — чистый доход

Net investment — чистые инвестиции

Net present value — чистый приведенный доход

Net profit — чистая прибыль

Net working capital — чистый рабочий капитал

Nominal interest rate — номинальная ставка процента

Noncurrent assets — активы внеоборотные

Noncurrent assets management policy — политика управления внеоборотными активами

Noncurrent assets ratios — коэффициенты оценки внеоборотных активов

Noncurrent assets value turnover — кругооборот стоимости внеоборотных активов

Nonsystematic risk — несистематический (специфический) риск

Obsolescence — моральный износ

Off-shore zone — оффшорная зона (территория)

On-call credit — онкольный кредит

Open-end credit — автоматически возобновляемый ("револьверный") кредит

Operating assets — операционные активы

Operating assets ratio — коэффициент операционных активов

Operating income-expences plan — план доходов и расходов предприятия (по операционной деятельности)

Operating lease — оперативный лизинг

Operating leverage — операционный леве́ридж

Option — опцион

Order of priority — приоритетность требований

Outstanding credit — суммарный кредит

Overdraft — овердрафт

Over-the-counter market — внебиржевой (уличный) рынок ценных бумаг

Owner's sources of financing policy — политика формирования собственных финансовых ресурсов

Par value of financial instruments — номинальная стоимость финансового инструмента

Parent company — материнская компания

Payback index — индекс доходности инвестиций

Payback of investment — окупаемость инвестиций

Payback period — период окупаемости инвестиций

Payment flow — поток платежей

Portfolio — инвестиционный портфель

Portfolio diversification — диверсификация инвестиционного портфеля

Portfolio investor — портфельный инвестор

Portfolio immunization — иммунизация инвестиционного портфеля

Portfolio optimisation — оптимизация инвестиционного портфеля

Portfolio risk — портфельный риск

"Portfolio theory" — "портфельная теория"

Precautionary balance of monetary assets — страховой запас денежных активов

Preferred stock — привилегированная акция

Premium — премия

Prepayments — расходы будущих периодов

Present value — настоящая стоимость денег

Price-earning ratio — коэффициент соотношения рыночной цены акций и годового дохода по ней

Price risk — ценовой риск

Primary capital — первоначальный капитал

Primary stock market — первичный фондовый рынок

"Prime-rate" — ставка "прайм-райт"

Probability of financial risk — вероятность возникновения финансового риска

Profitability — прибыльность, рентабельность

Profitability ratios — коэффициенты оценки рентабельности

Profit centre — "центр прибыли"

Profit management policy — политика управления прибылью

Profit sharing — участие в прибыли

Project of sanation — проект санации

Promisory rate — простой вексель

Purpose-oriented financial funds — целевые финансовые фонды

Purpose-oriented income — целевая сумма дохода
Purpose-oriented profit — целевая сумма прибыли
Purpose-oriented structure of capital — целевая финансовая структура капитала
Put option — опцион на продажу

Quality of earnings — качество доходов
Quality off receivable — качество дебиторской задолженности
Quick assets — активы ликвидные

Rate of exchange — валютный курс
Rate of inflation — темп инфляции
Rating — рейтинг
Ratio-analysis — анализ коэффициентов
Real interest rate — реальная ставка процента
Real investment — реальные инвестиции
Real investment effectiveness estimate — оценка эффективности реальных инвестиций
Real investment management policy — политика управления реальными инвестициями
Real investment portfolio — портфель реальных инвестиций

Receivable — дебиторская задолженность
Receivable refinancing — рефинансирование дебиторской задолженности
Receivable management policy — политика управления дебиторской задолженностью
Reinvestment — реинвестирование
Renovation — реновация
Renting — рентинг
REPO — репо
Repurchase agreement — сделка репо
Required rate off return — необходимая ставка дохода
Reserve capital — резервный капитал
Residual value — ликвидационная стоимость активов
Retained profit — нераспределенная прибыль
Return on assets — коэффициент рентабельности активов (коэффициент экономической рентабельности)
Return on current costs — коэффициент рентабельности текущих затрат
Return on equity — коэффициент рентабельности собственного капитала (коэффициент финансовой рентабельности)
Return on investment — коэффициент рентабельности инвестиций

Return on sales — коэффициент рентабельности реализации продукции (коэффициент коммерческой рентабельности)

Revolving credit — "револьверный кредит"; автоматически возобновляемый кредит

Risk — риск

Risk aversion — уклонение от рисков

Risk capital — рисковый капитал

Risk-free rate of return — безрисковая норма доходности

Risk management — риск-менеджмент

Risk portfolio — рисковый портфель

Risk premium — премия за риск

Risk/return rate off — соотношение уровня риска и уровня доходности

Riskless financial transactions — безрисковые финансовые операции

Roll-over credit — ролloverный кредит

Royalty — роялти

Sanation — санация

Schedule of payments — платежный календарь

Securities — ценные бумаги

Security market — рынок ценных бумаг; фондовый рынок

Security market indexes — индикаторы фондового рынка

Security market instruments — инструменты фондового рынка

Security market line — "линия надежности рынка"

Secondary stock market — вторичный фондовый рынок

Seasonal credit — сезонный кредит

Seasonal financing — сезонное финансирование

Seleng — селенг

Self-financing ratio — коэффициент самофинансирования

Selling hedging — хеджирование продаж

Stellage — "стеллаж"; двойной опцион

Short currency position — короткая валютная позиция

Short-term credit — краткосрочный кредит

Short-term financial investment — краткосрочные финансовые вложения

Short-term liabilities — краткосрочные финансовые обязательства

Sinking fund — выкупной фонд

Solvency — платежеспособность

Solvency ratios — коэффициенты оценки платежеспособности предприятия

Sources of financing — источники формирования финансовых ресурсов

Speculative balance of monetary assets — спекулятивный запас денежных активов

Split — сплит; дробление акций

Spot credit — “точечный” кредит

Spread — спред

Standart of devitation — среднеквадратическое (стандартное) отклонение

Statement of changes in financial position — отчет о финансово-имущественном состоянии предприятия

Statutory limitation — срок исковой давности

Stock exchange — фондовая биржа

Stock market — рынок ценных бумаг

Stock split — дробление акций

Stock valuation models — модели оценки стоимости акций

Straight-line depreciation — прямолинейная амортизация

Strategic goals — стратегические цели

Strategic investor — стратегический инвестор

Swap — своп

Synergy — синергизм, эффект синергизма

Systematic risk — систематический (рыночный) риск

Tangible assets — активы материальные

Takeover — поглощение

Tax — налог

Tax benefit — налоговая льгота

Tax capacity — налогообъемность

Tax-effectivity ratios — коэффициенты оценки эффективности налоговой политики предприятия

Tax evasion — уклонение от налогов

"Tax holiday" — "налоговые каникулы"

Tax law — система налогообложения

Tax object — объект налогообложения

Tax planning — налоговое планирование

Tax policy of company — налоговая политика предприятия

Tax rate — налоговая ставка

Tax risk — налоговый риск

Tax-pay sources — источники уплаты налогов

Time deposit — срочный вклад

Total debts — общая сумма долга

Total costs — общая сумма текущих затрат

Transactions balance of monetary assets — операционный остаток денежных активов

Trend — тренд

Turn — курсовая прибыль

Turnover period — период оборота

Unbalanced portfolio — несбалансированный портфель

Underwriter — андеррайтер

Underwriting — андеррайтинг

UNIDO — ЮНИДО; Организация Объединенных Наций по промышленному развитию

Value-oriented investing theory — теория инвестирования, ориентированная на рынок

Variable costs — переменные затраты (издержки)

Venture capital — венчурный капитал

Venture capital financing company — финансовая компания, инвестирующая инновации

Venture company — венчурная компания

Volume of financial market — емкость финансового рынка

Weighted average cost of capital — средневзвешенная стоимость капитала

Weighted mean — средневзвешенное значение показателя

Yield — текущий доход по ценным бумагам

Zones of financial risks — зоны финансовых рисков

АНГЛИЙСКИЕ АББРЕВИАТУРЫ И СОКРАЩЕНИЯ ТЕРМИНОВ

Anny	— annuity
B/S	— balance sheet
B/V	— book value
CA	— current assets
CAD	— cash against documents
CAPM	— capital assets pricing model
CC	— current cost
CD	— certificate of deposit
CEP	— cash equilibrium point
CF	— cash flow
COS	— cost of sales
cp	— coupon
Cr	— credit
CS; C/S	— common stock
CV	— coefficient of variation
CVP	— "cost-volume-profit relationship"
dep	— deposit
Dep"	— depreciation
DI	— disposable income
dis	— discount
div	— dividend
DJIA	— Dow-Jones Industrial Average
DPS	— dividend per share
EPS	— earning per share
F; fin	— finance
FA	— fixed assets
FC	— fixed costs
FIFO	— "first in — first out"
FM	— financial management
FV	— future value
GOP	— gross operating profit
GP	— gross profit
GW	— goodwill
in	— interest
incc	— insurance
IRR	— internal rate of return
LIBOR	— London interbank offered rate
LIFO	— "last in — first out"
LVI_s	— low value items
MCC	— marginal cost of capital

MEC	—	marginal efficiency of capital
M of S	—	margin of safety
mort	—	mortgage
NPV	—	net present value
O/D	—	overdraft
OTC market	—	over-the counter market
PAT	—	profit after tax
P/E; P/E ratio	—	price to earning ratio
PI	—	payback index
PP	—	payback period
PS; P/S	—	prefered stock
PV	—	present value
R-analysis	—	ratio-analysis
RECO	—	replacement cost
ROA	—	return on assets
ROCC	—	return on current cost
ROE	—	return on equity
ROI	—	return on investment
ROS	—	return on sales
RP	—	risk-premium
RRR	—	required rate of return
SD	—	standard defitiation
Secs	—	securities
SE; St. Ex.	—	stock exchange
SF	—	sinking fund
SML	—	security market line
TC	—	total cost
TD; T/D	—	time deposit
Tx	—	tax
UNIDO	—	United Nations Industrial Development Organi- zation
UW	—	underwriter
VC	—	variable costs
W/A	—	weighted average, weighted mean
WACC	—	weighted average cost of capital
YLD	-	yield

VI. ЛИТЕРАТУРА

1. Англо-русский словарь по экономике и финансам. Под ред. Аникина А.В. — С.-Петербург: Экономическая школа, 1993.
2. *Бернар И., Колли Ж.-К.* Толковый экономический и финансовый словарь. Пер. с фр. — М.: Международные отношения, 1994.
3. *Бернстайн Л.А.* Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация. Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996.
4. *Бланк И.А.* Инвестиционный менеджмент. — Киев: "ИТЕМ" — "Юнайтед Лондон Трейд Лимитед", 1995.
5. *Бланк И.А.* Стратегия и тактика управления финансами. - Киев: "ИТЕМ" - "АДЕФ - Украина", 1996.
6. *Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р.* Привлечение капитала. Пер. с англ. — М.: "Джон Уайли энд Санз", 1995.
7. *Дамари Р.* Финансы и предпринимательство: Финансовые инструменты, используемые западными фирмами для роста и развития. Пер. с англ. — Ярославль: "Елень", 1993.
8. *Ефимова О.В.* Как анализировать финансовое положение предприятия. — М.: Бизнес-школа "Интел-Синтез", 1994.
9. Инвестиционно-финансовый портфель. — М.: Со-минтэк, 1993.
10. *Крейнина М.Н.* Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. — М.: АО "ДИС" - "МВ-Центр", 1994.
11. *Миддлтон Д.* Бухгалтерский учет и принятие финансовых решений. Пер. с англ. М.: "Аудит" — "ЮНИТИ", 1997.

12. *Ришар Ж.* Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия. Пер. с фр. — М.: "Аудит" "ЮНИТИ", 1997.
13. *Розенберг Дж.* Инвестиции: Терминологический словарь. Пер. с англ. - М.: "ИНФРА-М", 1997.
14. *Родионова В.М., Федотова М.А.* Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. — М.: Перспектива, 1995.
15. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой. Под ред. Градова А.П. и Кузина Б.И. — С.-Петербург: "Специальная литература", 1996.
16. Теория и практика антикризисного управления. Под ред. Беляева С.Г. и Кошкина В.И. — М.: "Закон и право" - "ЮНИТИ", 1996.
17. *Ушакова Н.Н., Унковская Т.Е., Гуляева Н.Н., Гринюк Н.А.* Инвестирование, финансирование, кредитование: стратегия и тактика предприятия. — Киев: Киевский государственный торгово-экономический университет, 1997.
18. Финансовое управление компанией. — М.: Правовая культура, 1995.
19. Финансовый менеджмент: теория и практика. Под ред. Стояновой Е.С. — М.: Перспектива, 1996.
20. Финансовый менеджмент. Под ред. Поляка Г.Б. — М.: "Финансы", "ЮНИТИ", 1997.
21. Финансы. Оксфордский толковый словарь: англо-русский. — М.: "Весь мир", 1997.
22. Финансы и инвестиции. Англо-русский, русско-английский толковый словарь. — М.: "Джон Уайли энд Санз", 1995.
23. Фондовый портфель. — М.: Соминтэк, 1993.
24. *Хелферт Э.* Техника финансового анализа. Пер. с англ. - М.: "Аудит", "ЮНИТИ", 1996.
25. *Чедвиг Л.* Основы финансового учета. — М.: "Банки и биржи", "ЮНИТИ", 1997.
26. *Четыркин Е.М.* Методы финансовых и коммерческих расчетов. — М.: Дело, 1992.
27. *Шим Д., Сигел Д.* Финансовый менеджмент. — М.: "Филинь", 1996.

СОДЕРЖАНИЕ

К ПОЛЬЗОВАТЕЛЮ	3
I. СЛОВАРЬ-СПРАВОЧНИК ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ТЕРМИНОВ И ПОНЯТИЙ ..	6
II. ТАБЛИЦЫ ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ.....	382
III. ПРЕДМЕТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ ОСНОВНЫХ ТЕРМИНОВ И ПОНЯТИЙ, РАСЧЕТНЫХ АЛГОРИТМОВ, ИЛЛЮСТРАТИВНЫХ СХЕМ И ТАБЛИЦ.....	398
А. Общие основы управления финансами	398
А.1. Финансы. Финансовый рынок	398
А.2. Финансовый менеджмент.....	399
А.3. Финансовые вычисления.....	399
Б. Анализ финансовой деятельности и оценка финансового состояния предприятия	401
Б.1. Источники аналитической финансовой информации.....	401
Б.2. Системы и методы финансового анализа.....	401
Б.3. Показатели обобщающей оценки результатов финансовой деятельности и характеристика финансового состояния.....	403
В. Управление активами.....	405
В.1. Общие основы управления активами....	405
В.2. Управление внеоборотными (долгосрочными) активами.....	406
В.3. Управление совокупными оборотными активами.....	407

В.4. Управление запасами.....	408
В.5. Управление дебиторской задолженностью ...	409
В.6. Управление денежными активами.	410
Г. Управление капиталом.....	412
ГЛ. Общие основы управления капиталом.....	412
Г.2. Управление собственным капиталом.....	413
Г.3. Управление заемным капиталом.	413
Д. Управление формированием финансовых ресурсов.....	415
Д.1. Общие основы управления формированием финансовых ресурсов.....	415
Д.2. Управление формированием собственных финансовых ресурсов.....	416
Д.3. Управление привлечением заемных средств.....	418
Д.4. Особенности управления привлечением финансового кредита.....	419
Д.5. Особенности управления привлечением товарного (коммерческого) кредита.....	420
Е. Управление финансовыми аспектами операционной деятельности.....	421
ЕЛ. Общие основы управления финансовыми аспектами операционной деятельности.....	421
Е.2. Управление формированием доходов.....	421
Е.3. Управление текущими затратами.	422
Е.4. Управление формированием прибыли.....	423
Е.5. Управление налоговыми платежами ...	424
Ж. Управление финансовыми аспектами инвестиционной деятельности.....	426
Ж. 1. Общие основы управления финансовыми аспектами инвестиционной деятельности.	426

Ж.2. Управление реальными инвестициями.....	427
Ж.3. Управление финансовыми инвестициями.....	428
3. Управление финансовыми рисками.....	432
3.1. Общие основы управления финансовыми рисками.....	432
3.2. Идентификация и оценка уровня финансовых рисков.....	432
3.3. Профилактика финансовых рисков . . .	433
3.4. Страхование финансовых рисков	434
И. Антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства.....	435
И.1. Общие основы антикризисного финансового управления при угрозе банкротства.....	435
И.2. Диагностика и предупреждение банкротства.....	435
И.3. Финансовое обеспечение ликвидационных процедур при банкротстве.....	437
К. Планирование финансовой деятельности предприятия.....	438
К.1. Общие основы планирования финансовой деятельности предприятия.....	438
К.2. Стратегическое планирование финансовой деятельности.....	438
К.3. Текущее планирование финансовой деятельности.....	439
К.4. Оперативное планирование финансовой деятельности.....	440
IV. АЛФАВИТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ РАССМАТРИВАЕМЫХ ТЕРМИНОВ И ПОНЯТИЙ.....	441
V. АНГЛО-РУССКИЙ СЛОВАРЬ РАССМАТРИВАЕМЫХ ТЕРМИНОВ И ПОНЯТИЙ.....	454
VI. ЛИТЕРАТУРА.....	474



Автор книги — доктор экономических наук, профессор Бланк Игорь Александрович продолжительное время сочетает научную и преподавательскую работу по проблеме финансового менеджмента с практической деятельностью в качестве главного эксперта и консультанта ряда компаний. Им изданы известные монографии "Инвестиционный менеджмент", "Стратегия и тактика управления финансами", "Экономические основы биржевой торговли и брокерской деятельности", "Торговый менеджмент" и другие, которые широко используются в практической деятельности предприятий.

ОПТОВО-КНИГОТОРГОВАЯ ФИРМА "ЭЛЬГА"

Более 2000 наименований книг по:

- ☐ экономике;
 - ☐ бухгалтерскому учету;
 - ☐ финансам;
 - ☐ праву;
 - ☐ философии;
 - ☐ психологии;
 - ☐ социологии;
 - ☐ политологии;
 - ☐ компьютерам
- и др.

**Большой опыт работы с библиотеками,
учебными заведениями,
магазинами**

Гибкая система скидок

Формируем дилерскую сеть в Украине

тел./факс (044) 243-59-39

Издательство «Алетейя»
Санкт-Петербург, ул. 2-ая Советская, д.27
Телефониздательства: (812)277-2119
Факс: (812) 277-5319