**Оглавление**

Глава 1. Способы финансирований деятельности предприятия

1.1 Способы финансирований деятельности предприятий

1.2 Капитал: сущность, трактовки

Глава 2. Управление капиталом

2.. Управление собственным капиталом

2.2 Управление заемным капиталом

ГЛАВА 3. Источники финансирования предприятий

3.1 Лизинг как источник финансирования

3.2 Оценка эффективности лизинговых операций

3.3 Управление краткосрочными источниками финансирования

3.4 Управление целевой структурой источников финансирования

Заключение

Список использованной литературы

**Глава 1. Способы финансирований деятельности предприятий**

**1.1 Способы финансирований деятельности предприятия**

В основе экономики рыночного типа на микроуровне лежит пятиэлементная система финансирования ее системообразующих компонентов (предприятий): самофинансирование,

прямое финансирование через механизмы рынка капитала, банковское кредитование, бюджетное финансирование и взаимное финансирование хозяйствующих субъектов.

**Самофинансирование.** В данном случае речь идет о финансировании деятельности фирмы, за счет генерируемой ею прибыли. Собственники предприятия всегда имеют выбор между[[1]](#footnote-1):

(а) полным изъятием полученной в отчетном периоде прибыли с целью ее потребления или инвестирования в другие проекты;

(б) реинвестированием прибыли в полном объеме в деятельность того же самого предприятия, поскольку такое приложение полученного дохода представляется им наиболее предпочтительным;

(в) комбинацией первых двух вариантов, предусматривающей распределение полученного дохода на две части — реинвестированная прибыль и дивиденды.

Именно последний вариант является наиболее распространенным. Он позволяет найти компромисс между текущим и отложенным потреблениями, обеспечить наращивание объемов финансово-хозяйственной деятельности и др.

Самофинансирование — наиболее очевидный способ мобилизации дополнительных источников средств, однако он трудно прогнозируем в долгосрочном плане и ограничен в объемах. Поэтому любое стратегическое направление развития бизнеса с неизбежностью предполагает привлечение дополнительных источников финансирования.

**Финансирование через механизмы рынка капитала.** Достаточно очевидно, что никакое предприятие не ограничивается самофинансированием. Дело в том, что жить в долг выгодно; правда, в том случае, если этот долг обоснован. Поэтому предприятие прибегает к привлечению средств из других источников. Наиболее значимый источник — рынки капитала. Существуют два основных варианта мобилизации ресурсов на рынке капитала: долевое и долговое финансирование.

В первом случае компания выходит на рынок со своими акциями, т. е. получает средства от дополнительной продажи акций либо путем увеличения числа собственников, либо за счет дополнительных вкладов уже существующих собственников.

Во втором случае компания выпускает и продает на рынке срочные ценные бумаги (облигации), которые дают право их держателям на долгосрочное получение текущего дохода и возврат предоставленного капитала в соответствии с условиями, определенными при организации данного облигационного займа. По сравнению с самофинансированием рынок капитала как источник обоснованного финансирования конкретной компании практически «бездонен». Если условия вознаграждения потенциальных инвесторов привлекательны в долгосрочном плане, можно удовлетворить инвестиционные запросы в достаточно больших объемах. Однако подобное развитие событий возможно лишь теоретически, а на практике далеко не каждая компания может воспользоваться рынком капитала как средством мобилизации дополнительных источников финансирования. Функционирование рынков, в том числе и требования, предъявляемые к его участникам, в известной степени регулируются как государственными органами, так и собственно рыночными механизмами.

**Банковское кредитование.** Рассмотренные выше два метода финансирования деятельности компании не свободны от недостатков: первому методу свойственна ограниченность привлекаемых финансовых ресурсов, второму — сложность в реализации и недоступность для многих представителей малого и среднего бизнеса. В этом смысле банковское кредитование выглядит весьма привлекательным. Получение банковского кредита, в принципе, не связано с размерами производства заемщика, устойчивостью генерирования прибыли, степенью распространенности его акций на рынке капитала, как это учитывается при мобилизации средств на финансовых рынках; объемы привлекаемого капитала теоретически могут быть сколь угодно большими; оформление и получение кредита может быть сделано в кратчайшие сроки и т. п. Главная проблема заключается в том, как убедить банкира выдать долгосрочный кредит на приемлемых условиях. Для нормального функционирования экономики крайне необходимо развитие сети инвестиционных банков. Неудовлетворительное текущее положение с инвестиционным климатом в России, проявляющееся, в том числе и в отсутствии инвестиционных банков, отчасти объясняет достаточно узкий спектр операций, выполняемых отечественными банками и сводящихся в основном к обслуживанию текущих платежей своих клиентов.

**Бюджетное финансирование.** Это наиболее желаемый метод финансирования, предполагающий получение средств из бюджетов различного уровня. Привлекательность этой формы финансирования состоит в том, что за годы советской власти руководители предприятий привыкли к тому, что этот источник средств практически бесплатен, нередко полученные средства не возвращаются, а их расходование слабо контролируется.

**Взаимное финансирование хозяйствующих субъектов.** Поскольку в ходе осуществления хозяйственных связей предприятия поставляют друг другу продукцию на условиях оплаты с отсрочкой платежа, естественным образом возникает взаимное финансирование. Величина средств, «омертвленных» в расчетах, в значительной степени зависит от многих факторов, в том числе и разветвленности и гибкости банковской системы. Принципиальное отличие данного метода финансирования от предыдущих заключается в том, что он является составной частью системы краткосрочного финансирования текущей деятельности, тогда как другие методы имеют стратегическую значимость. В условиях централизованно планируемой экономики имеет место абсолютная доминанта двух последних элементов приведенной системы — бюджетного финансирования и взаимного, финансирования предприятий; в рыночной экономике прибыль и рынки капитала рассматриваются как основные способы наращивания экономического потенциала хозяйствующих субъектов.

Прибыль[[2]](#footnote-2) — наиболее дешевый и быстро мобилизуемый источник, однако, во-первых, его объемы ограниченны и, во-вторых, существуют некоторые обязательные и (или) весьма желательные направления использования текущей прибыли. Второй источник, напротив, требует немалых расходов по его созданию и реализации, кроме того, подготовка и проведение эмиссии — довольно продолжительны во времени; поэтому к данному источнику прибегают лишь после тщательной подготовки и в случае необходимости мобилизации крупного капитала, необходимого для реализации проектов, имеющих для компании стратегически важное значение.

Развитие мировой экономики показывает, что в системе стратегического финансирования крупных хозяйствующих субъектов рынки капитала, безусловно, занимают доминирующее место.

**1.2 Капитал: сущность, трактовки**

Одно из ключевых понятий в теории финансов вообще и в системе финансирования деятельности хозяйствующего субъекта в частности — капитал. Можно выделить три основных подхода к формулированию сущностной трактовки этой категории: экономический, бухгалтерский и учетно-аналитический. В рамках *экономического подхода* реализуется так называемая физическая концепция капитала, который рассматривается

в широком смысле как совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов общества, и подразделяется на:

(а) личностный (неотчуждаемый от его носителя, т.е. человека);

(б) частный;

(в) публичных союзов, включая государство.

Каждый из двух последних видов капитала, в свою очередь, можно подразделить на реальный и финансовый. *Реальный капитал* воплощается в материально-вещественных благах как факторах производства (здания, машины, транспортные средства, сырье и др.); *финансовый* — в ценных бумагах и денежных средствах. В соответствии с этой концепцией величина капитала исчисляется как итог бухгалтерского баланса по активу. В рамках *бухгалтерского подхода,* реализуемого, прежде всего на уровне хозяйствующего субъекта, капитал трактуется как интерес собственников этого субъекта в его активах, т. е. термин «капитал» в этом случае выступает синонимом чистых активов, а его величина рассчитывается как разность между суммой активов субъекта и величиной его обязательств. Такое представление известно как финансовая концепция капитала и выражается формально следующей балансовой моделью:

A-E+L,

где, А — активы хозяйствующего субъекта в стоимостной оценке;

Е — капитал (собственников);

L — обязательства перед третьими лицами.

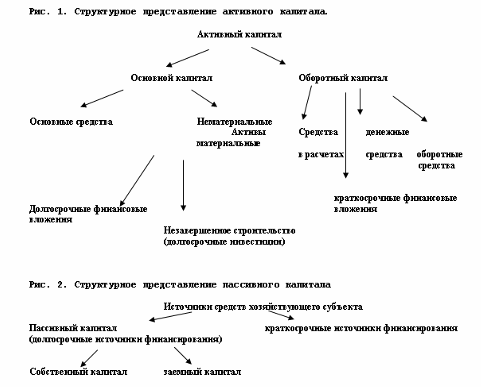
*Учетно-аналитический подход* является некоторой комбинацией двух предыдущих подходов и использует модификации физической и финансовой концепций капитала.

В этом случае капитал как совокупность ресурсов характеризуется одновременно с двух сторон:

(а) направлений его вложения (капитал как единая самостоятельная субстанция не существует и всегда облекается в некоторую физическую форму);

(б) источников происхождения (откуда получен капитал, чей он).

Соответственно выделяют две взаимосвязанные разновидности капитала: активный и пассивный капиталы. *Активный капитал* — это производственные мощности хозяйствующего субъекта, формально представленные в активе его бухгалтерского баланса в виде двух блоков — основного и оборотного капиталов (рис..1). *Пассивный капитал* — это долгосрочные источники средств, за счет которых сформированы активы субъекта; они подразделяются на собственный и заемный капиталы[[3]](#footnote-3) (см. рис..2).



Собственный капитал есть часть стоимости активов предприятия, достающейся его собственникам после удовлетворения требований третьих лиц. Оценка собственного капитала может быть выполнена формально (причем одним из двух способов: по балансовым оценкам, т. е. по данным текущего учета и отчетности, или рыночным оценкам) или фактически, т. е. в случае ликвидации предприятия.

Заемный капитал есть денежная оценка средств, предоставленных предприятию на долгосрочной основе третьими лицами.

Заемный капитал[[4]](#footnote-4):

(а) подлежит возврату, причем условия возврата оговариваются на момент его мобилизации;

(б) постоянен в том смысле, что с позиции поставщиков капитала номинальная величина основной суммы долга не меняется.

Формально заемный капитал представлен в пассиве баланса как совокупность долгосрочных обязательств предприятия перед третьими лицами, а его основными компонентами являются долгосрочные кредиты и займы, в том числе облигационные.

С позиции материально-вещественного представления капитал, как и все другие виды источников, обезличен, т. е. он распылен по различным активам предприятия. В этом смысле наличие собственного и заемного капиталов ни в коем случае нельзя представлять, например, таким образом, что часть средств на расчетном счете является собственными, а часть заемными. Все средства, показанные в активе баланса, за исключением финансовой аренды, являются собственными средствами предприятия, но вот профинансированы они из различных источников. В случае ликвидации предприятия удовлетворение требований лиц, предоставивших свои средства предприятию, будет осуществляться в соответствии с законом в определенной последовательности и сумме.

**Глава 2. Управление капиталом**

**2.1 Управление собственным капиталом**

**Уставный капитал.** Выступает основным и, как правило, единственным источником финансирования на момент создания коммерческой организации акционерного типа; он характеризует долю собственников в активах предприятия. В балансе уставный капитал отражается в сумме, определенной учредительными документами. Увеличение (уменьшение) уставного капитала допускается по решению собственников организации по итогам собрания за год с обязательным изменением учредительных документов. Для хозяйственных обществ законодательством предусматривается необходимость вынужденного изменения величины уставного капитала (в сторону понижения) в том случае, если его величина превосходит стоимость чистых активов общества.

Уставный капитал акционерного общества может состоять из акций двух типов — обыкновенные и привилегированные, причем номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25%. Акции общества, распределенные при его учреждении, должны быть полностью оплачены в течение срока, определенного уставом общества, при этом не менее 50% распределенных акций следует оплатить в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества, а оставшуюся часть — в течение года с момента его регистрации.

*Акция[[5]](#footnote-5)* — ценная бумага, свидетельствующая об участии ее владельца в собственном капитале компании. Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных и иных прав:

• право голоса;

• право на участие в распределении прибыли, а следовательно, на получение пропорциональной части прибыли в форме дивидендов;

• право на соответствующую долю в акционерном капитале компании и остатка активов при ее ликвидации;

• право на ограниченную ответственность, согласно которому акционеры отвечают по внешним обязательствам компании лишь в пределах рыночной стоимости принадлежащих им акций;

• право продажи или уступки акции ее владельцем какому-либо другому лицу;

• право на получение информации о деятельности компании, которая представлена в публикуемом годовом отчете.

Обыкновенные акции являются основным компонентом уставного капитала компании. С позиции потенциальных инвесторов они характеризуются особенностями:

(а) могут генерировать относительно больший доход, однако более рисковые по сравнению с другими вариантами инвестирования средств;

(б) нет гарантированного дохода;

(в) нет гарантии, что при продаже акций их владелец не понесет убытка;

(г) при ликвидации компании право на получение части имущества реализуется в последнюю очередь.

Обыкновенная акция дает право на получение плавающего дохода, т. е. дохода, зависящего от результатов деятельности общества, а также право на участие в управлении. Распределение чистой прибыли среди держателей обыкновенных акций осуществляется после выплаты дивидендов по привилегированным акциям и пополнения резервов, предусмотренных учредительными документами и решением собрания акционеров. Иными словами, выплата дивидендов по обыкновенным акциям ничем не гарантирована и зависит исключительно от результатов текущей деятельности и решения собрания акционеров.

Владелец привилегированной акции имеет право на получение дивидендов в форме гарантированного фиксированного процента, а также на долю в остатке активов при ликвидации общества. Дивиденды по таким акциям в большинстве случаев должны выплачиваться независимо от результатов деятельности общества и до их распределения между держателями обыкновенных акций. Тем самым обусловливается относительно меньшая рисковость привилегированных акций; одновременно это отражается и на величине дивидендов, уровень которых в среднем более низок по сравнению с уровнем дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным акциям. Кроме того, привилегированная акция не дает право на участие в управлении обществом, если иное не предусмотрено уставными документами.

**Добавочный капитал.** Является дополнением к уставному капиталу и включает сумму дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества организации со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке, а также сумму, полученную сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионный доход акционерного общества). В части дооценки внеоборотных активов добавочный капитал может формироваться весьма искусственно. Направления использования этого источника средств, регламентированные бухгалтерскими регулятивами, включают: погашение снижения стоимости внеоборотных активов в результате их переоценки; увеличение уставного капитала; распределение между участниками организации.

**Резервный капитал.** Источники, отражаемые в этом подразделе, могут создаваться в организации либо в обязательном порядке, либо в том случае, если это предусмотрено в учредительных документах. Законодательством РФ предусмотрено обязательное создание резервных фондов в акционерных обществах открытого типа и организациях с участием иностранных инвестиций. Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах» величина резервного фонда (капитала) определяется в уставе общества и не должна быть менее 15% уставного капитала. Формирование резервного капитала осуществляется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения, им установленного размера. Величина этих отчислений также определяется в уставе, но не может быть менее 5% чистой прибыли

Данным законом предусмотрено, что средства резервного капитала предназначены для покрытия убытков, а также **для погашения** облигаций общества и выкупа собственных акций в случае отсутствия иных средств.

**Нераспределенная прибыль.** Полученная предприятием по итогам года прибыль распределяется решением компетентного органа на выплату дивидендов, формирование резервного и других фондов, покрытие убытков прошлых лет и др. Оставшийся нераспределенным остаток прибыли по существу представляет собой реинвестирование прибыли в активы предприятия; он отражается в балансе как источник собственных средств и остается неизменным до следующего собрания акционеров. Если доля акционеров устраивает генерируемая предприятием доходность собственного капитала, то с течением лет этот источник может быть весьма значимым в структуре источников собственных средств.

**Способы финансирования предприятия за счет собственных средств[[6]](#footnote-6).**

Источником финансирования инвестиционной деятельности, а также обеспечения и расширения текущей деятельности выступает прибыль предприятия. Для осуществления стратегически важных проектов в качестве источника финансирования может выступать единовременное увеличение уставного капитала путем дополнительной эмиссии акций. В мировой практике известны различные способы эмиссии акций:

• продажа непосредственно инвесторам по подписке;

• продажа через инвестиционные институты, которые покупают весь выпуск и затем распространяют акции по фиксированной цене среди физических и юридических лиц;

• тендерная продажа (несколько инвестиционных институтов покупают у заемщика весь выпуск по фиксированной цене и затем устраивают аукцион, по результатам которого устанавливают оптимальную цену акции);

• размещение акций брокером у небольшого числа своих клиентов.

*Эмиссия акций* — дорогостоящий и протяженный во времени процесс, кроме того, он регулируется законодательством.

**2.2 Управление заемным капиталом**

Использование заемного капитала для финансирования деятельности предприятия, как правило, выгодно экономически, поскольку плата за этот источник в среднем ниже, чем за акционерный капитал. Кроме того, привлечение этого источника позволяет собственникам и топ-менеджерам существенно увеличить объем контролируемых финансовых ресурсов. Основными видами заемного капитала являются облигационные займы и долгосрочные кредиты.

**Облигационный заем.** Облигации являются долговыми ценными бумагами. Облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента[[7]](#footnote-7). Эта ценная бумага предоставляет ее держателю право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Облигации могут выпускаться в обращение:

(а) государством и *его* субъектами;

(б) корпорациями (акционерными обществами);

в первом случае облигации называются государственными или муниципальными, во втором — долговыми частными ценными бумагами. Облигации хозяйствующих субъектов классифицируются по ряду признаков, в частности по сроку действия (краткосрочные — до 3 лет, среднесрочные — до 7 лет, долгосрочные — до 30 лет, бессрочные), по способам выплаты купонного дохода, по способу обеспечения займа, по характеру обращения (обычные и конвертируемые). Купонная ставка по облигациям чаще всего зависит от средней процентной ставки на рынке капиталов. Облигация обязательно должна иметь номинальную стоимость, причем суммарная номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер его уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для цели выпуска облигаций. Выпуск облигаций обществом допускается лишь после полной оплаты его уставного капитала.

Акционерное общество вправе выпускать облигации:

(а) обеспеченные залогом своего определенного имущества;

(б) под обеспечение, специально предоставленное третьими лицами;

(в) без обеспечения.

Облигации могут погашаться единовременно, сериями либо досрочно, причем стоимость погашения и срок, не ранее которого они могут быть предъявлены к досрочному погашению, указывается в проспекте эмиссии. С позиции эмитентов и инвесторов облигационный заем имеет свои плюсы и минусы. Эмитенту выгоден обоснованный выпуск облигаций, поскольку:

• объем денежных средств, которыми будет распоряжаться предприятие, резко увеличится, появятся возможности для внедрения новых инвестиционных проектов;

• выплаты держателям облигаций чаще всего осуществляются по стабильным, не подверженным резким колебаниям ставкам, что приводит к предсказуемости расходов по обслуживанию этого источника;

• стоимость источника меньше;

• источник дешевле в плане мобилизации средств;

• процедура привлечения средств менее трудоемка.

*Основной недостаток* — выпуск займа приводит к повышению финансовой зависимости компании, т. е. к увеличению финансового риска ее деятельности.

**Долгосрочный банковский кредит.** Банковский кредит предоставляют коммерческие банки и другие кредитные организации, получившие в Центральном банке РФ лицензию на осуществление банковских операций.

В основном банки вещают краткосрочные кредиты; эти кредиты используются для финансирования текущих операций и поддержания ликвидности и платежеспособности предприятия. Долгосрочные кредиты в основном используются для финансирования затрат по капитальному строительству, реконструкции и другим капитальным вложениям, а потому они должны окупиться за счет будущей прибыли, ожидаемой к получению в результате проводимых мероприятий «капитального» характера. Именно поэтому получение долгосрочного кредита обычно сопровождается предоставлением банку экономических расчетов, подтверждающих способность заемщика расплатиться в дальнейшем за полученный кредит и погасить его в срок. Кроме того, кредитный договор может предусматривать целевое использование кредита. Независимо от суммы кредита кредитный договор должен быть заключен в письменной форме, в противном случае он считается ничтожным; в этом — одно из отличий его от договора займа, который заключается в письменной форме лишь в том случае, если его сумма не менее чем в десять раз превышает установленный законом минимальный размер оплаты труда.

**Глава 3. Источники финансирования предприятий**

**3.1 Лизинг как источник финансирования**

Деятельность любой коммерческой организации чаще всего строится исходя из стратегии наращивания производственных мощностей и объемов производства. Очевидно, что капитальные вложения могут быть профинансированы за счет двух источников — собственного и заемного капиталов. Выше были выделены два основных элемента заемного капитала — облигационные займы и долгосрочные кредиты и займы. В принципе, к ним можно отнести и такой специфический источник финансирования, как финансовая аренда. В балансах многих крупных корпораций экономически развитых стран задолженность перед лизинговыми компаниями составляет значимую долю в долгосрочных источниках привлеченных средств.

Привлекательность аренды заключается в том, что это один из сравнительно быстро мобилизуемых и выгодных в финансовом плане источников. Арендные отношения имеют давнюю историю, однако, именно в последнее время их развитию был придан новый импульс, в частности появился принципиально новый вид аренды, стимулирующий инвестиционную деятельность,— финансовая аренда[[8]](#footnote-8), или лизинг.

*Лизингом признается* специфическая операция, предусматривающая инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей передачей его клиенту на условиях аренды. В структуре арендных операций лизинг занимает особое место, поскольку представляет собой целенаправленную, специально организованную деятельность по сдаче имущества в аренду. В то же время аренда в своем классическом, обыденном понимании нередко рассматривается как в некотором смысле вынужденная мера — имущество сдается в аренду, поскольку оно не находит должного применения у его владельца. По своему экономическому содержанию договор лизинга близок к операциям по кредитованию. Лизингодатель (арендодатель) стремится получить определенный процент на осуществленную им инвестицию — приобретение имущества и последующая передача его лизингополучателю (арендатору); тогда как для последнего операция лизинга является одной из форм финансирования приобретения активов. Отметим, что балансодержателем объекта финансовой аренды может выступать как лизингодатель, так и лизингополучатель, тогда как в международной практике объекты финансового лизинга принято отражать на балансе лизингополучателя — такой подход рекомендован и Международными стандартами финансовой отчетности[[9]](#footnote-9). Лизинг имеет ряд особенностей, которые отличают его от общепринятого порядка регулирования договоров аренды. Например, риск утраты и порчи имущества при лизинге несет - лизингополучатель (арендатор), в то время как общие правила арендных операций возлагают указанный риск на собственника имущества, но не на арендатора. Кроме того, договор лизинга, как правило, обязывает лизингодателя осуществлять техническую поддержку объекта у клиента, проводить замену морально устаревшего оборудования, а также осуществлять иные действия, зачастую не свойственные обычному порядку взаимоотношений между арендатором и арендодателем. Специфика лизинга заключается еще и в том, что лизингополучателю передается имущество, выбранное и приобретенное по его желанию. В наиболее общем виде операция лизинга в ее классическом понимании может быть представлена следующим образом.

Лизинговая сделка состоит из нескольких последовательных операций. Нуждающийся в некотором имуществе потенциальный лизингополучатель, предпочитающий в силу ряда обстоятельств приобрести это имущество путем лизинговой сделки, определяет продавца, у которого он хотел бы приобрести имущество; как правило, продавец выбирается им самостоятельно. После этого он заключает договор с лизинговой компанией, согласно которому она приобретает в собственность указанное имущество и сдает его в аренду лизингополучателю. Для финансирования сделки лизинговая компания использует собственные ресурсы или обращается за необходимыми средствами в банк или иное кредитное учреждение. Объект лизинговой сделки может быть застрахован от рисков утраты (гибели), недостачи или повреждения, причем в качестве страхователя могут выступать как лизингодатель, так и лизингополучатель. Экономическая суть финансового лизинга заключается в том, что лизингополучатель возмещает лизингодателю *все* его инвестиционные затраты, а также комиссионное вознаграждение, причем делает это не одномоментным платежом, а в течение определенного срока, сопоставимого со сроком полезной эксплуатации предмета лизинга. Именно срок договора и возмещение инвестиционных затрат лизингодателя являются достаточными признаками финансового лизинга. К категории операционного лизинга относится практически любой иной вид лизинговой сделки, не подпадающей под определение лизинга финансового. Основными признаками операционного лизинга является довольно короткие сроки договора, а также возврат имущества лизингодателю по окончании сделки. В экономически развитых странах большое распространение получили сделки возвратного лизинга. По договору о возвратном лизинге компания, владеющая каким-либо имуществом, продает право собственности на этот объект лизинговой компании. Одновременно оформляется договор о его аренде на определенный срок с выполнением некоторых условий. Фирмой, предоставляющей капитал, может быть, в частности, страховая компания, банк, специализированная лизинговая компания и т. д[[10]](#footnote-10).

В результате подобной операции у предприятия появляются дополнительные финансовые средства. Причем данный вид аренды предусматривает переход права собственности на объект соглашения к предприятию после совершения последнего платежа. По экономическому смыслу данная операция сходна с кредитованием лизингополучателя, когда объект лизинга выступает в качестве гарантии, залога. Тем не менее, существует и весьма существенное различие, а именно объект лизинга формально является собственностью лизингодателя. Указанное обстоятельство в определенном смысле способствует повышению гарантии выполнения своих обязательств лизингополучателем.

Преимущества, которые дает лизинг участникам сделки:

1. Инвестирование в форме имущества в отличие от денежного кредита снижает риск невозврата средств, предмет лизинга в течение всего договора остается собственностью лизингодателя.

2. Банковский кредит выдается, как правило, на 70—80% стоимости приобретаемого оборудования, в то время как его лизинг предполагает соответственно 100%-ное кредитование и не требует немедленного начала платежа, что позволяет без резкого финансового напряжения обновлять материально-техническую базу предприятия.

3. Условия договора лизинга по-своему более вариабельны, чем кредитные отношения, так как позволяют участникам выработать удобную для них схему выплат.

4. Договор лизинга часто содержит в себе условия о технической поддержке оборудования лизингодателем, в результате чего уменьшается риск морального износа, и т. д. В том случае, если оборудование приобретается в собственность путем его покупки, указанные расходы организация должна нести самостоятельно.

5. В некоторых случаях объект лизинга может и не числиться на балансе лизингополучателя, в связи с этим он не платит по этому оборудованию налог на имущество; кроме того, улучшаются показатели, характеризующие его финансовое положение.

6. Производитель имущества получает дополнительные возможности сбыта своей продукции, что представляется весьма немаловажным фактором в условиях жесткой конкурентной борьбы.

**3.2 Оценка эффективности лизинговых операций**

Лизингом признается специфическая операция, предусматривающая инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей передачей его клиенту на условиях аренды. В структуре арендных операций лизинг занимает особое место, поскольку представляет собой, как правило, целенаправленную, специально организованную деятельность по сдаче имущества в аренду.

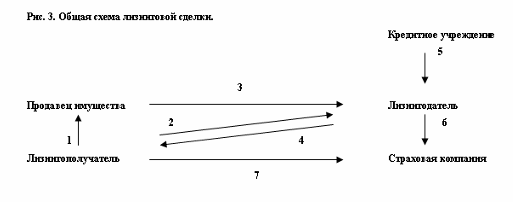
Известны две формы лизинга — операционный и финансовый; инициатива выбора той или иной формы принадлежит обычно лизингополучателю. Эти формы различаются целевыми установками субъектов лизинговой операции, объемом их обязанностей, сроком использования имущества. Операционный лизинг заключается на срок, меньший чем амортизационный период арендуемого имущества, и предусматривает возврат объекта лизинга владельцу по окончании срока действия контракта. Нередко операционный лизинг предусматривает возможность досрочного возврата арендуемого имущества по желанию арендатора с выплатой определенного штрафа за расторжение лизингового контракта.

Различают две основные причины, обуславливающие выбор арендатора в пользу операционного лизинга:

(а) арендатору необходимо арендуемое имущество лишь на время, например, для реализации какого-то проекта (работы), имеющего разовый характер; после окончания проекта надобность в данном типе имущества полностью отпадает;

(б) арендуемое имущество подвержено сравнительно быстрому моральному старению, Финансовый лизинг заключается на весь амортизационный период арендуемого имущества и, как правило, не предусматривает досрочного расторжения лизингового контракта. Таким образом, платежи арендатора в этом случае превышают расходы арендодателя по приобретению данного имущества. На современном этапе именно финансовый лизинг рассматривается как один из вариантов приобретения имущества. Очевидно, что капитальные вложения могут быть профинансированы за счет двух источников — собственного[[11]](#footnote-11) и заемного капиталов. К основным источникам собственных средств относятся уставный капитал и реинвестированная прибыль. В наиболее общем виде заемный капитал как долгосрочный источник финансирования подразделяется на банковские кредиты, облигационные займы, а также финансовый лизинг.

Типовая схема финансирования приобретения объекта с помощью лизинга может быть представлена следующей схемой (рис. 3). Лизинговая сделка состоит из нескольких последовательных операций.



Среди преимуществ лизинговой сделки можно выделить[[12]](#footnote-12):

1. лизинговая операция предполагает 100% кредитование сделки (приобретателю поставляется имущество), в то время как банковский кредит выдается, как правило, на 70—80% стоимости приобретаемого оборудования, оставшуюся часть приобретатель имущества должен выплатить за счет собственных средств.

2. условия договора лизинга по-своему более вариабельны, чем кредитные отношения, так как позволяют участникам выработать удобную для них схему выплат. При этом необходимо иметь в виду, что лизинговые платежи связаны с платежами по кредиту у лизингодателя в случае, если для приобретения объекта лизинга лизингодатель использовал кредитные ресурсы. Тем не менее, лизинговая схема позволяет более гибко подходить к определению графика лизинговых платежей. При классической лизинговой операции лизинговые платежи постоянно уменьшаются; данное обстоятельство вызвано

постепенным снижением величины процентов за кредит, взятым лизингодателем на финансирование сделки при условии осуществления периодических возвратов кредита.

3. договор лизинга часто содержит в себе условия о технической поддержке оборудования лизингодателем, в результате чего лизингополучатель приобретает дополнительные преимущества, в частности, уменьшается риск морального износа арендуемого имущества. В том случае, если оборудование приобретается в собственность путем его покупки, указанные расходы организация должна нести самостоятельно.

4. в некоторых случаях объект лизинга может и не числиться на балансе лизингополучателя, в связи с этим он не платит по этому оборудованию налог на имущество; кроме того, улучшаются показатели, характеризующие его финансовое положение, поскольку степень финансовой зависимости вуалируется— в балансе показывается только текущая задолженностьпо лизинговым платежам. С другой стороны, кредитные обязательстваотражаются в балансе заемщика полностью.

5. при классической схеме финансового лизинга срок договора лизинга совпадает со сроком списания имущества на затраты посредством начисления амортизации. Таким образом, лизингополучателю по окончании договора в собственность достается имущество с нулевой остаточной стоимостью, в то время как реальная цена объекта существенно выше. Удорожание сделки по приобретению объекта, с одной стороны, компенсируется более высокой оборачиваемостью средств. Даже обыкновенная продажа имущества лизингополучателем, в случае, если в соответствии с условиями договора по окончании его объект переходит в собственность лизингополучателя, может существенно уменьшить совокупные затраты лизингополучателя по лизинговой операции. Данный подход при сопоставлении различных операций, прежде всего, ориентируется на особенности их налогообложения.

Для принятия решения о методе финансирования инвестиций предлагается сравнить три возможных варианта:

(1) приобретение имущества через лизинг (лизинг);

(2) закупка имущества непосредственно приобретателем за счет кредитных ресурсов (кредит);

(3) закупка имущества приобретателем за счет собственных средств (покупка). Совокупные затраты приобретателя при соответствующих вариантах финансирования представлены в табл.1.

**Таблица 1.**

**Совокупные затраты при разных вариантах финансирования.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Лизинг | Кредит | Покупка |
| Затраты | | |
| Лизинговые платежи, включая налог на добавленную стоимость (НДС) | Расходы на погашение кредита, в том числе проценты по кредиту | Расходы на закупку оборудования, включая НДС (при покупке за счет собственных средств) |
|  | Налог на имущество | Налог на имущество |
|  | Потери приобретателя на процентах | Потери при покупке |
| Из совокупных затрат вычитаются | | |
| Возврат НДС по лизинговым платежам | Возврат НДС по приобретенному имуществу | Возврат НДС по приобретенному имуществу |
| Налоговая экономия в результате списания лизинговых платежей на себестоимость | Налоговая экономия в результате списания амортизационных отчислений и налога на имущество на себестоимость | Налоговая экономия в результате отчислений и налога на имущество на себестоимость |

**3.3 Управление краткосрочными источниками финансирования**

Финансовые решения в отношении источников средств принимаются не только в рамках стратегического управления, но и в ходе осуществления текущей деятельности. Финансовые потоки в этом случае описывают трансформацию вложений в те или иные оборотные средства, а их структура и динамика в немалой степени определяется особенностями технологического процесса. Важнейшим элементом этой трансформации выступает финансирование текущей деятельности, которое, по сути, сводится к финансированию оборотных средств и осуществляется за счет собственных и привлеченных источников, прямым и косвенным способами.

Прямое финансирование текущей деятельности осуществляется путем привлечения различного рода краткосрочных банковских кредитов, косвенное финансирование осуществляется за счет кредиторской задолженности, называемой иногда коммерческим кредитом. Банковское кредитование может осуществляться в различных формах: срочный кредит, контокоррентный кредит, онкольный кредит, учетный кредит и др.

Суть *срочного кредита* заключается в перечислении банком оговоренной суммы на расчетный счет заемщика. По истечении срока кредит погашается.

*Контокоррентный кредит* предусматривает ведение банком текущего счета клиента с оплатой поступивших расчетных документов и зачислением выручки. Если средств клиента оказывается недостаточно для погашения обязательств, банк кредитует его в пределах установленной в кредитном договоре суммы, т. е. контокоррент может иметь и дебетовое, и кредитовое сальдо. В том случае, если банк кредитует клиента, он взимает с него проценты в свою пользу; если клиент является кредитором банка, то последний начисляет процент на депозит в пользу клиента.

*Онкольный кредит* является разновидностью контокоррента и выдается, как правило,- под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг; оплата счетов клиента осуществляется в пределах обеспечения кредита. Онкольный кредит должен быть погашен по требованию банка.

*Учетный (вексельный) кредит* предоставляется банком векселедержателю путем покупки (учета) векселя до наступления срока платежа.

Способы погашения основной суммы долга и процентов по нему (одной суммой или сериями платежей) устанавливаются в кредитном договоре. Кредиторская задолженность представляет собой один из основных источников финансирования текущей деятельности.

Суть ее состоит в том, что у предприятия в силу различных обстоятельств оказались средства (активы), за которые оно должно уплатить определенную сумму денег, или сделаны начисления, предполагающие в будущем выплату денежных сумм — например, полученное, но не оплаченное сырье, начисленные, но не выплаченные обязательные платежи в бюджет,

начисленная заработная плата и др. Таким образом, до тех пор пока не будут сделаны перечисления денежных средств или другие операции погасительного характера, предприятие пользуется чужими финансовыми ресурсами. Этот источник существенно зависит от масштабов финансово-хозяйственной деятельности и меняется спонтанно, т. е. непредсказуемо. Спонтанность заключается в том, что, например, объем поставляемого сырья и возникающей одновременно кредиторской задолженности могут меняться в зависимости от различных обстоятельств. Финансирование текущей деятельности заключается в оптимизации обеспечения оборотных средств источниками финансирования в надлежащих объеме и структуре.

Таковыми источниками являются:

(а) собственные оборотные средства;

(б) краткосрочные банковские кредиты и займы;

(в) кредиторская задолженность (задолженность перед поставщиками и подрядчиками, бюджетом, работниками). Схематично соотношение между оборотными активами и источниками их финансирования представлено в табл.2.

**Таблица 2. Статическое представление баланса.**

|  |  |
| --- | --- |
| Актив | Пассив |
| Внеоборотные активы | Долгосрочные обязательства |
| Собственный капитал |
| Оборотные активы |
| Краткосрочные источники (краткосрочные кредиты и займы и кредиторская задолженность) |

Из приведенного в табл.2 представления видно, что:

• долгосрочные обязательства в полном объеме покрывают внеоборотные активы (такое утверждение в известном смысле условно, но в целом не лишено основания);

• собственный капитал частично используется для финансирования внеоборотных активов, а в оставшейся части (это и есть собственные оборотные средства) — оборотных активов;

• краткосрочные источники в полном объеме покрывают оборотные активы.

В приведенной схеме финансирования кредиторская задолженность нередко представляет собой весьма значимый источник, а узловыми моментами управления ею являются:

• выбор поставщика (в данном случае по возможности должны приниматься во внимание: солидность поставщика, возможность установления долгосрочных отношений, вариабельность в установлении финансово-расчетных отношений, наличие различных схем поставки сырья и материалов, средняя продолжительность поставки и т. п.);

• контроль своевременности расчетов (как правило, превышение предельного срока оплаты поставленных сырья и материалов приводит к штрафным санкциям);

• выбор момента расчета с конкретным кредитором в конкретной ситуации (в подавляющем большинстве случаев поставщики сырья, естественным образом заинтересованные в ускорении оплаты, предлагают скидку с отпускной цены при условии относительно быстрой оплаты; таким образом, перед предприятием возникает дилемма — воспользоваться скидкой или получить дополнительный источник финансирования).

**3.4 Управление целевой структурой источников финансирования**

Финансово-хозяйственная деятельность предприятия зависит от многих факторов (ресурсы, условия и др.), причем влияние и сравнительная характеристика не всех из них поддаются формализованной оценке. С позиции возможности такой оценки принято выделять трудовые, материальные и финансовые ресурсы предприятия. Поскольку все виды ресурсов находятся в чьей-то собственности, включение их в процесс производства сопровождается необходимостью выполнения ряда условий: согласие собственника на использование принадлежащего ему ресурса, условия и сроки привлечения ресурса, размер и способы оплаты и др[[13]](#footnote-13).

Определение и согласование затрат, которые нужно понести как для привлечения некоторого ресурса, так и для его поддержания на требуемом уровне, является обычно наиболее критическим моментом в принятии решений по управлению ресурсным потенциалом предприятия. Эти затраты сводятся к некоторым выплатам собственникам ресурсов в виде дивидендов, процентов, заработной платы. Известны различные показатели оценки затрат в зависимости от вида ресурса.

Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема привлекаемых на рынке капитала финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется стоимостью капитала*.* Несмотря на то, что предприятие финансируется из многих источников, причем большинство из них, как правило, не являются

бесплатными, именно стоимость долгосрочных источников финансирования имеет особую значимость в финансовом менеджменте. Причина достаточно очевидна — решение о привлечении капитала является ключевым элементом стратегии управления предприятием, а его последствия будут сказываться на финансовом положении предприятия в течение длительного времени.

Две причины — оборачиваемость и риск — объясняют появление затрат, связанных с привлечением капитала.

Во-первых, инвестор предполагает иметь свою долю в доходе, который получает финансовый реципиент, пуская привлеченный капитал в оборот.

Во-вторых, для инвестора предоставление средств на долгосрочной основе — весьма рисковое мероприятие. Например, купив облигации некоторого предприятия и спустя некоторое время вознамерившись по каким-либо причинам досрочно вернуть вложенный капитал, инвестор не сможет сделать это путем предъявления облигаций эмитенту для погашения (если таковое не предусмотрено условиями эмиссии); единственное, что ему остается сделать,— продать их на вторичном рынке; финансовый результат при этом может быть непредсказуемым. Именно поэтому инвестор требует платы за предоставление финансовых ресурсов. Любая компания обычно финансируется из нескольких источников одновременно. С позиции стратегии оптимизация структуры источников — это проявление разумной и осознанной финансовой политики; с позиции текущего финансирования

— возникновение тех или иных источников, изменение структуры текущих пассивов осуществляется не только в плановом порядке, но и нередко спонтанно (в частности, расширение объемов деятельности обычно сопровождается ростом кредиторской задолженности).

В отношении затрат все источники можно подразделить на две группы:

• платные источники (таких большинство — например, за привлечение кредитов и займов платятся проценты, акционерам платятся дивиденды, кредиторская задолженность по товарным операциям нередко связана с отказом от скидки и т. п.);

• бесплатные источники (сюда относятся некоторые виды текущей кредиторской задолженности, например задолженность по заработной плате).

Очевидно, что затраты, связанные с привлечением и обслуживанием того или иного источника, разнятся. Например, проценты по краткосрочным и долгосрочным кредитам не совпадают, ставка, предлагаемая банком, зависит от степени финансовой зависимости заемщика, разные банки предлагают различные процентные ставки. То же самое можно сказать об облигационных займах и акциях. Поскольку стоимость каждого из приведенных источников средств различна, стоимость капитала коммерческой организации в целом находят по формуле средней арифметической взвешенной, а соответствующий показатель называется средневзвешенной стоимостью капитала[[14]](#footnote-14)

*{Weighted Average Cost of Capital, WACC):*

WACC = Xkj-dj,

где kj — стоимость j-ro источника средств;

dj — удельный вес j-го источника средств в общей их сумме.

Показатель WACC имеет достаточно простую интерпретацию — он характеризует уровень расходов (в процентах), которые ежегодно должно нести предприятие за возможность осуществления своей деятельности благодаря привлечению финансовых ресурсов на долгосрочной основе. Условно говоря, WACC численно равен проценту, получаемому в среднем поставщиками капитала, т. е. стратегическими инвесторами. Приведенная формула расчета отражает лишь логику формирования показателя WACC; что касается практики его исчисления, то соответствующий расчет может быть выполнен с разной степенью условности, зависящей от учета особенностей налогообложения доходов различных типов инвесторов. Любой новый проект должен приносить доходность, превышающую значение WACC. Поскольку любое предприятие обычно финансируется из нескольких принципиально различающихся источников, а стоимость их варьирует, всегда актуальна проблема контроля за структурой источников в целом и долгосрочных источников (капитала) в особенности. Эта проблема решается путем поддержания так называемой целевой структуры капитала, смысл которой состоит в том, что по мере стабилизации деятельности предприятия у него складывается определенное соотношение между собственным и заемным капиталами, отражающее:

(а) некоторую приемлемую степень финансового риска;

(б) резервный заемный потенциал, под которым понимается способность предприятия в случае необходимости привлечь заемный капитал в желаемых объемах и на приемлемых условиях.

Упрощенно целевую структуру капитала можно понимать как осознанно поддерживаемое соотношение между собственным и заемным капиталами. Высокая доля заемных средств означает низкий уровень резервного заемного потенциала. Оба эти понятия являются не только стратегически важными, но и имеют непосредственное отношение к финансированию текущей деятельности, поскольку условия получения краткосрочного кредита в подавляющем большинстве случаев также зависят от финансовой структуры предприятия. Вместе с тем можно утверждать, что оптимизация структуры капитала является ядром более общей задачи — оптимизации структуры источников.

**Заключение**

В ходе моей работы можно выделить следующие способы финансирований деятельности предприятия: самофинансирование, банковское кредитование, прямое финансирование через механизмы рынка капитала, бюджетное финансирование и взаимное финансирование хозяйствующих субъектов. Развитие мировой экономики показывает, что в системе стратегического финансирования хозяйствующих субъектов, рынки капитала занимают доминирующее место.

Одно из ключевых понятий в теории финансов – капитал. Капиталом называют:

1. совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов предприятия;
2. доля собственников предприятия в его активах;
3. совокупность долгосрочных источников финансирования предприятия.

Можно обобщить определение финансам. Финансы – это система экономических

отношений, в процессе которых происходят формирование, распределение и использование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств в целях выполнения функций и задач государства и обеспечения условий расширения воспроизводства, удовлетворения социальных потребностей общества.

Одним из источников финансирования предприятия, как уже говорилось в работе, является лизинг. Лизинг имеет ряд особенностей, которые отличают его от общепринятого порядка регулирования договоров аренды. Лизинг занимает особое место, поскольку представляет собой целенаправленную, специально организованную деятельность по сдаче имущества в аренду.

Из данной работы видно, что финансирование деятельности предприятия осуществляется путем привлечения различного рода краткосрочных банковских кредитов, косвенное финансирование осуществляется за счет за счет кредиторской задолженности.

Я считаю, что финансово-хозяйственная деятельность предприятии зависит лот многих факторов (ресурсы, условия). И поскольку все виды ресурсов находятся в чьей-то собственности, включение их в процесс производства сопровождается необходимостью выполнения ряда условий: условия и сроки привлечения ресурса, размер и способы оплаты и др.

Ключевым элементом стратегии управления предприятием является привлечение капитала, его последствия будут сказываться на финансовом положении предприятия в течение длительного времени.

**Список использованной литературы**

1. Гражданский кодекс Российской Федерации – 1,2 части, от 30.11.1994 №51-ФЗ, от 26.01.96 №14-ФЗ.
2. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.95 №208-ФЗ с изменениями от 27.07.2006 №155-ФЗ.
3. Федеральный закон «О лизинге» от 29 октября 1998 г,№164-ФЗ.
4. Алексеева, М.М. Планирование деятельности фирмы; учебно-методическое пособие / М.М.Алексеева.-М.: Финансы и статистика 2002. - 268 с.
5. Ковалев, В.В. Финансы организаций (предприятий): учебник / В.В.Ковалев. – М.: Проспект 2008. – 352 с.
6. Моляков, Д.С. Теория финансов предприятий / Д.С. Моляков, Е.И. Шохин. – М.: ИНФРА – М,2002. – 232 с.
7. Моляков, Д.С. Финансы организаций (предприятий): учеб.пособие / Д.С. Моляков. – М.: Финансы и статистика 2004. – 425 с.
8. Управление организацией: учебник / А.Г. Поршнева (и др.). – М.:ИНФРА – М, 2005. – 387 с.
9. Финансы: учеб.пособие / А.М. Ковалева (и др.). – М.: Финансы и статистика, 2005. – 232 с.
10. Шеремет, А. Методика финансового анализа предприятий: учеб.пособие / А. Шеремет, Р. Сайфулин, Е. Негашев; под общей ред.А.Г. Колпина. – М.: Юни-Глоб, 2006. – 135 с.

1. Алексеева, М.М. Планирование деятельности фирмы; учебно-методическое пособие / М.М.Алексеева.-М.: Финансы и статистика 2002. - 268 с. [↑](#footnote-ref-1)
2. Моляков,Д.С. Теория финансов предприятий / Д.С.Моляков, Е.И.Шохин. – М.: ИНФРА – М,2002. – 232 с. [↑](#footnote-ref-2)
3. Моляков, Д.С. Финансы организаций (предприятий): учеб.пособие / Д.С.Моляков. – М.: Финансы и статистика 2004. – 425 с. [↑](#footnote-ref-3)
4. Шеремет, А. Методика финансового анализа предприятий: учеб.пособие / А.Шеремет, Р.Сайфулин, Е.Негашев; под общей ред.А.Г.Колпина. – М.: Юни-Глоб, 2006. – 135 с. [↑](#footnote-ref-4)
5. Управление организацией: учебник / А.Г.Поршнева (и др.). – М.:ИНФРА – М, 2005. – 387 с. [↑](#footnote-ref-5)
6. Управление организацией: учебник / А.Г.Поршнева (и др.). – М.:ИНФРА – М, 2005. – 387 с. [↑](#footnote-ref-6)
7. Ст.816, Гражданский кодекс Российской Федерации [↑](#footnote-ref-7)
8. При употреблении терминов следует иметь в виду, что идентичность категорий «финансовая аренда» и «лизинг», подразумеваемая российским гражданским законодательством, не является абсолютно корректной. Представляя собой вид предпринимательской деятельности, лизинг является категорией гражданского права. Термин «финансовая аренда» существует только в приложении к бухгалтерскому учету и представляет собой совокупность определенных условий, позволяющих арендатору отражать арендованное имущество на своем балансе. [↑](#footnote-ref-8)
9. Федеральный закон от 29октября 1998 г.№164-ФЗ «О лизинге» [↑](#footnote-ref-9)
10. Финансы: учеб.пособие / А.М.Ковалева (и др.). – М.: Финансы и статистика, 2005. – 232 с. [↑](#footnote-ref-10)
11. Следует отметить, что термин «собственные средства» в приложении к конкретной покупке достаточно условен, поскольку относится к пассиву бухгалтерского баланса. Денежные средства, аккумулированные на расчетном счете, т.е. в активе баланса, могут быть обеспечены как собственными, так и привлеченными источниками. При списании денежных средств с расчетного счета в оплату имущества однозначно нельзя сказать за счет каких источников были сформированы списанные средства. [↑](#footnote-ref-11)
12. Алексеева, М.М. Планирование деятельности фирмы; учебно-методическое пособие / М.М.Алексеева.-М.: Финансы и статистика 2002. - 268 с. [↑](#footnote-ref-12)
13. Алексеева, М.М. Планирование деятельности фирмы; учебно-методическое пособие / М.М.Алексеева.-М.: Финансы и статистика 2002. - 268 с. [↑](#footnote-ref-13)
14. Финансы: учеб.пособие / А.М.Ковалева (и др.). – М.: Финансы и статистика, 2005. – 232 с [↑](#footnote-ref-14)