ГОУ Брянский государственный университет им. И.Г. петровского

Кафедра Финансы и кредит

ЛЕКЦИИ

Долгосрочная финансовая политика предприятия

Брянск – 2009

СОДЕРЖАНИЕ

Тема 1. Сущность и классификация долгосрочной финансовой политики предприятия

Тема 2. Финансовое планирование и прогнозирование

Тема 3. Формирование и использование финансовых ресурсов коммерческих организаций

Тема 4. Инвестиционная политика и стратегия предприятия

Тема 5. Цена (стоимость) и структура капитала фирмы

Тема 6. Дивидендная политика предприятия

Тесты по дисциплине

# ТЕМА 1. СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ ДОЛГОСРОЧНОЙ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

## 1. Финансовая политика с точки зрения экономической теории

Важное значение в условиях рынка для предприятия имеет финансовый менеджмент. ФМ – процесс управления денежным оборотом, формированием финансовых ресурсов организации.

Его задачами является

1. планирование и прогнозирование финансовой стороны деятельности предприятия;
2. принятие обоснованных решений по инвестированию средств; •
3. координация финансовой деятельности всех подразделений;
4. проведение операций на финансовом рынке с целью мобилизации финансовых ресурсов.

Понятие "финансовый менеджмент», или "управление финансами' сливает воедино 2 категории - 'финансы" и "управление'.

Финансы – это система денежных отношений, выражающихся в образовании доходов (денежных фондов, ресурсов), осуществлении расходов (распределении и перераспределении фондов, ресурсов), контроле эффективности названных процессов.

Управление – процесс выработки и осуществления управляющих воздействий субъектом управления.

Управляющее воздействие – воздействие на объект управления, направленное на достижение поставленной цели управления. Выработка управляющих воздействий включает сбор, обработку, передачу необходимой информации, принятие решений.

Система управления представляет собой замкнутый процесс (рис. 1).

**Планирование**

**Организация**

**Мотивация**

**Контроль**

Рис. 1. Процесс управления (стандарт менеджмента)

Управление финансами предприятия - это деятельность, связанная с проведением общей финансовой политики предприятия, направленная на сбалансированность всех его финансовых отношений.

Управление финансами на предприятиях осуществляют финансовые отделы и службы предприятий.

Специфика корпоративного управления состоит в том, что объектом управления является совокупность независимых друг от друга предприятий, которые взаимодействуют между собой.

Цели объединения предприятий в корпорации:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Финансовые цели |  | Стратегические цели |
| Рост доходов |  | Увеличение рыночной доли |
| Рост дивидендов |  | Повышение качества товаров |
| Увеличение доходов на инвестированный капитал |  | Более низкие издержки по сравнению с конкурентами |
| Повышение кредитного и облигационного рейтингов |  | Расширение ассортимента продуктов и повышение их привлекательности |
| Рост потоков наличности |  | Укрепление репутации перед потребителями |
| Повышение курсов акций |  | Повышение уровня (качества) обслуживания |
| Улучшение и оптимизация структуры источников доходов |  | Расширение применения инноваций |
|  |  | Укрепление конкурентных позиций на международном уровне |

Первоначально финансовым директором назывался «переименованный» главный бухгалтер. Он выполнял в основном бухгалтерские функции: вел учет, контактировал с налоговыми органами и т. п. За последние годы требования к финансовым директорам существенно увеличились, а его роль в организации возросла.

Финансовый директор – это второе лицо компании после генерального директора. Он занимается стратегическим планированием, управляет информационными системами, контролирует затраты и составление отчетности. Также он участвует в налоговом планировании, в том числе оптимизирует налогообложение, и налаживает внутренний контроль в компании.

Для того чтобы система финансового учета и контроля работала, финансовые директора занимаются вопросами персонала. Они определяют не только ключевых сотрудников, но и составляют план по их замещению. Чтобы, если кто-либо из них решит уволиться, это не было катастрофой для предприятия. Кроме того, финансовый директор выполняет публичную функцию, то есть выступает от имени компании, дает интервью и комментарии для СМИ.

Финансовая политика предприятия – это совокупность методов управления финансовыми ресурсами предприятия, направленных на формирование, рациональное и эффективное использование финансовых ресурсов.

Финансовая политика предприятия - Система принципов и методов предприятия в целях формирования финансовых ресурсов и их эффективного использования для достижения стратегических и тактических целей.

Цель финансовой политики - построение эффективной системы управления финансами предприятия.

Целью разработки финансовой политики предприятия является построение эффективной системы управления финансами, направленной на достижение стратегических и тактических целей его деятельности.

Финансовая политика предприятия – это целенаправленное использование финансов для достижения стратегических и тактических задач, например:

* усиления позиций производителя на рынке товаров;
* достижения приемлемого объема продаж, прибыли и доходности (рентабельности) активов;
* увеличения собственного капитала;
* сохранения платежеспособности и ликвидности баланса.

Указанные задачи индивидуальны для каждого хозяйствующего субъекта, так как предприятия могут иметь различные интересы в вопросах формирования и использования прибыли, выплаты дивидендов, регулирования затрат производства, увеличения имущества и объемов продаж (выручки от реализации).

### Характеристика составных элементов долгосрочной и краткосрочной финансовой политики.

Содержание финансовой политики многогранно и включает следующие важные аспекты:

- разработку оптимальной концепции управления финансами предприятия, обеспечивающей сочетание высокой доходности и низкого предпринимательского риска;

- определение основных направлений использования финансовых ресурсов на текущий период (месяц, квартал) и на перспективу (год и более длительный срок) с учетом планов производственной и коммерческой деятельности, состояния и прогнозов макроэкономической конъюнктуры (налогообложения, учетной банковской процентной ставки, норм амортизационных отчислений по основным фондам и др.);

- практическое достижение поставленных целей (финансовый анализ и контроль, выбор способов финансирования предприятия, оценка инвестиционных проектов и т. д.).

Разработка финансовой политики предприятия осуществляется на основе Методических рекомендаций по разработке финансовой политике предприятия, утвержденных приказом Министерства экономики Российской Федерации от 1 октября 1997 г. № 118. Согласно этому документу к основным направлениям разработки финансовой политики предприятия относятся:

1. анализ финансово-экономического состояния;
2. разработка учетной политики;
3. управление оборотным капиталом;
4. управление текущими затратами предприятия;
5. инвестиционная политика;
6. дивидендная политика организации;
7. оперативное управление финансами (бюджетирование).

Основные составляющие финансовой политики

1. Анализ финансово-экономического состояния предприятия (перспективный, оперативный, стратегический, ретроспективный)
2. Разработка краткосрочной финансовой политики (ценовой, учетной, включая оперативное налоговое планирование, политика издержек, политики управления оборотными средствами предприятия в том числе дебиторской и кредиторской задолженностями, а так же краткосрочное финансовое планирование и бюджетирование)
3. Разработка долгосрочной финансовой политики (долгосрочной налоговой, дивидендной, инвестиционной политики и политики в области управления капиталом предприятия, включая его стоимостью, а так же долгосрочное финансовое планирование и прогнозирование).

*А) Анализ финансово- экономического состояния предприятия*

Значение анализа финансово-экономического состояния предприятия трудно переоценить, так как именно он является базой, на которой строится разработка финансовой политики предприятия. Основными компонентами финансово-экономического анализа деятельности предприятия являются: горизонтальный, вертикальный, трендовый анализы; анализ бухгалтерской отчетности; расчет финансовых коэффициентов.

Анализ бухгалтерской отчетности представляет собой изучение абсолютных показателей, представленных в бухгалтерской отчетности. Горизонтальный анализ состоит в сравнении показателей бухгалтерской отчетности с показателями предыдущих периодов. Вертикальный анализ проводится в целях выявления удельного веса отдельных статей отчетности в итоговом показателе и последующего сравнения результата с данными предыдущего периода. Трендовый основан на расчете относительных отклонений показателей отчетности за ряд лет от уровня базисного года. При проведении анализа следует учитывать различные факторы, такие, как эффективность применения методов планирования, достоверность бухгалтерской отчетности, использование различных методов учета (учетной политики), уровень диверсификации деятельности других предприятий, статичность используемых коэффициентов.

Переход предприятия к управлению финансами на основе анализа финансово-экономического состояния с учетом постановки стратегических целей деятельности предприятия, адекватных рыночным условиям, и поиск путей их достижения помогает предприятию устоять.

*Б) Ценовая политика (Блок управления ценами – это краткосрочная финансовая политика.)*

Финансовая политика определяется предприятием в зависимости от избранной стратегии и тактики ценообразования.

В России ценовая политика разрабатывалась на основе метода полных издержек.

Но предприятиям иногда выгодно определение цены ниже себестоимости: прибыль получается исключительно за счет увеличения объема продаж.

*В) Учетная и налоговая политика*

Учетная политика - выбор совокупности способов ведения бухучета (влияние на величину статей баланса, на структуру капитала, на величину затрат).

Налоговая политика - различные возможности для маневра в формировании конкретной финансовой политики ограничены налоговым учетом.

Так, налоговое законодательство сокращает варианты использования метода ускоренной амортизации.

Для успешной реализации финансовой политики недостаточно ориентироваться только на налоговый учет.

Но грамотно разработанная налоговая политика должна быть включена в систему (блок) принятия управленческих решений.

*Г) Политика управления активами:*

* Политика формирования активов:
* Создание нового предприятия:
  + - Формирование стартового капитала
    - Определение оптимальной скорости оборота активов
    - Определение эффективного уровня ликвидности активов
* Расширение (реконструкция, модернизация) предприятия:
  + - Поиск дополнительных средств, связанных со стратегическими задачами развития фирмы
    - Возможность формирования инвестиционных ресурсов в соответствии со стратегическими задачами развития предприятия
* Формирование новых структурных единиц предприятия:
  + - Анализ целесообразности принятия конкретного решения - оценка покупки нового бизнеса и обращение к заемному финансированию.
* Политика управления необоротными активами
* Политика управления оборотными активами

Д) Политика управления капиталом:

* Политика формирования оптимальной структуры капитала
* Политика управления собственным капиталом
* Политика управления заемным капиталом.

*Е) Политика управления инвестициями*

* Политика управления реальными инвестициями (капитальные затраты предприятия)
* Политика управления финансовыми инвестициями:
  + - Инновационная деятельность фирмы
    - Денежные инструменты инвестирования.

*Ж) Политика управления финансовыми рисками фирмы*

* + - * Выявление риска;
      * Определение величины угрозы
      * Выбор метода управления риском
      * Применение метода

Долгосрочная финансовая политика обеспечивает взаимодействие финансовой стратегии и тактики. Предприятия с разработанной долгосрочной финансовой политикой оказываются лучше подготовленными к работе на конкурентном рынке и являются более финансово-устойчивыми. Вопрос формирования долгосрочной финансовой политики предприятия актуален для всех предприятий, независимо от организационно-правовой формы и отраслевой принадлежности.

Долгосрочная финансовая политика включает:

- инвестиционную политику;

- политику в области долгосрочных источников финансирования;

- дивидендную политика;

- политику в области управления капиталом и стоимостью фирмы;

- стратегическое налоговое планирование.

Долгосрочная финансовая политика включает также вопросы, связанные с прогнозированием и регулированием финансовых процессов стратегического характера.

В зависимости от характера поставленных задач и длительности периода финансовая политика предприятия подразделяется на финансовую стратегию и финансовую тактику. Финансовая стратегия и тактика тесно связаны между собой.

Финансовая стратегия ориентирована на длительный период развития и предусматривает решение крупномасштабных задач. Следовательно, именно в финансовой стратегии и находит выражение долгосрочная финансовая политика предприятия.

На уровне предприятия разработка финансовой стратегии является важнейшей функцией финансового менеджмента

Финансовая тактика - система конкретных мер и мероприятий, разработанных на предприятии с целью достижения его стратегических финансовых целей. Финансовая тактика направлена на решение задач конкретного этапа развития предприятия и связана с изменением форм и методов организации финансовых отношений исходя из его текущих потребностей.

Финансовая тактика – определяет способы и пути решения локальных задач конкретного этапа развития предприятия путем своевременного изменения финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между отдельными видами расходов.

Долгосрочная финансовая политика предприятия выражается в финансовой стратегии, а она в свою очередь входит в состав общей стратегии развития. Цели общей стратегии развития предприятия и должна достигать долгосрочная финансовая политика.

Стратегическими задачами финансовой политики являются:

- максимизация прибыли;

- оптимизация структуры капитала и поддержка финансовой устойчивости предприятия;

- достижение «информационной прозрачности» предприятия для собственников (участников, учредителей), инвесторов и кредиторов;

- обеспечение инвестиционной привлекательности предприятия;

- использование рыночных механизмов привлечения денежных ресурсов (эмиссии корпоративных ценных бумаг);

- эффективное управление финансами (финансовый менеджмент) на основе диагностики финансового состояния, выбора стратегических целей деятельности предприятия, адекватных рыночным условиям, и поиска путей их достижения.

Долгосрочные финансовые решения означают:

* сохранение финансовой устойчивости, платежеспособности,
* достижение стабильного положения на рынке.

При разработке эффективной системы управления финансами постоянно возникает проблема гармонизации таких противоречивых целей, как развитие предприятия и поддержание достаточно высокой ликвидности и платежеспособности.

2. Финансовая стратегия

В основе современной концепции стратегического управления — теория конкурентной стратегии и конкурентного преимущества, разработанная ученым из США М. Портером в 80-х гг. XX в. Экономическую стратегию автор трактует как обобщенный план управления, ориентированный на достижение целей компании путем определения и реализации долгосрочных конкурентных преимуществ.

Стратегия представляет собой детальный всесторонний комплексный план, предназначенный для того, чтобы обеспечить осуществление миссии корпорации и достижение ее целей.

Финансовая стратегия – финансовый курс, рассчитанный на долговременную перспективу и предполагающий решение крупномасштабных задач развития предприятия.

В процессе ее разработки прогнозируют основные тенденции развития финансов, формируют концепцию их использования, намечают принципы финансовых отношений с государством (налоговую политику) и партнерами. Стратегия предполагает выбор альтернативных путей развития предприятия. При этом используют прогнозы, опыт и интуицию специалистов для мобилизации финансовых ресурсов на достижение поставленных целей. С позиции стратегии формулируют конкретные цели и задачи производственной и финансовой деятельности и принимают оперативные управленческие решения.

Однако выбор той или иной стратегии не гарантирует еще получение прогнозируемого эффекта (дохода) из-за влияния внешних факторов и, в частности, состояние финансового рынка, налоговой и денежно-кредитной политики государств.

Если финансовая стратегия относительно стабильна, финансовая тактика должна отличаться гибкостью, обеспечивая быстрое реагирование на изменение рыночной конъюнктуры (спроса и предложение на ресурсы, товары и услуги). Стратегический и тактический аспекты финансовой политики тесно взаимосвязаны: правильный выбор стратегии создает благоприятные возможности для решения тактических задач.

Финансовая стратегия — это долговременный курс финансовой политики, рассчитанный на перспективу и предполагающий решение крупномасштабных задач организации.

Финансовая стратегия — это генеральный план действий предприятия, охватывающий формирование финансов и их планирование для обеспечения финансовой стабильности предприятия.

Финансовая стратегия

* система долгосрочных сбалансированных целей финансовой деятельности фирмы
* подчинена общей стратегии фирмы
* нацелена на рост рыночной стоимости предприятия.

Финансовая стратегия включает в себя следующее:

* планирование, учет, анализ и контроль финансового состояния;
* оптимизацию основных и оборотных средств; распределение прибыли.

Обеспечение долговременного развития предприятия в интересах его собственников (акционеров) предполагает:

\* формирование оптимальной величины уставного капитала;

\* привлечение дополнительных источников финансирования с рынка капитала (в форме кредитов и займов);

\* аккумуляцию денежных фондов, образуемых в составе выручки от реализации продукции (работ, услуг);

\* формирование нераспределенной прибыли, направляемой на капиталовложения;

\* привлечение специальных целевых средств;

\* учет и контроль формирования капитала, доходов и денежных фондов.

Важнейшие направления разработки финансовой стратегии предприятия следующие:

* анализ и оценка финансово-экономического состояния;
* определение ценовой политики;
* разработка учетной и налоговой политики;
* формирование кредитной политики;
* управление основным капиталом и выбор метода амортизации;
* управление оборотным капиталом и кредиторской задолженностью;
* управление текущими издержками, сбытом продукции и прибылью;
* выбор дивидендной и инвестиционной политики;
* оценка достижений корпорации и ее рыночной стоимости (цены).

Цели финансовой стратегии должны подчиняться общей стратегии экономического развития и направляться на максимизацию прибыли и рыночной стоимости предприятия.

Стратегия экономического развития — это совокупность главных целей и основных средств их достижения.

Главной задачей финансовой стратегии является достижение полной самоокупаемости и независимости предприятия,

В рамках финансовой деятельности любого хозяйствующего субъекта[[1]](#footnote-1) непременно возникают две равнозначные задачи:

1. Задача привлечения ресурсов для осуществления хозяйственной деятельности.

2. Задача распределения полученных ресурсов (инвестирования).

Задачи финансовой стратегии:

* определение способов успешного использования финансовых возможностей;
* определение перспективных финансовых взаимоотношений предприятия с третьими лицами
* финансовое обеспечение операционной и инвестиционной деятельности;
* изучение экономических и финансовых возможностей вероятных конкурентов, разработка и осуществление мероприятий по обеспечению финансовой стойкости.

Финансовая стратегия строится на определенных принципах организации и включает в себя следующее:

* текущее и перспективное финансовое планирование, определяющее на перспективу все поступления денежных средств предприятия и основные направления их расходования;
* централизацию финансовых ресурсов, обеспечивающую маневренность финансовыми ресурсами, их концентрацию на основных направлениях производственно-хозяйственной деятельности;
* формирование финансовых резервов, обеспечивающих устойчивую работу предприятия в условиях возможных колебаний рыночной конъюнктуры;
* безусловное выполнение финансовых обязательств перед партнерами;
* разработку учетно-финансовой и амортизационной политики предприятия;
* организацию и ведение финансового учета предприятия и сегментов деятельности на основе действующих стандартов;
* составление финансовой отчетности по предприятию и сегментам деятельности в соответствии с действующими нормами и правилами с соблюдением требований стандартов;
* финансовый анализ деятельности предприятия и его сегментов (приоритетных хозяйственных и географических сегментов, прочих сегментов в составе нераспределенных статей);
* финансовый контроль деятельности предприятия и всех его сегментов.

Охватывая все формы финансовой деятельности предприятия, а именно: оптимизацию основных и оборотных средств, формирование и распределение прибыли, денежные расчеты и инвестиционную политику, финансовая стратегия исследует объективные экономические закономерности рыночных отношений, разрабатывает формы и способы выживания и развития при новых условиях.

На основании финансовой стратегии определяется финансовая политика предприятия по следующим основным направлениям финансовой деятельности:

* налоговая политика;
* ценовая политика;
* амортизационная политика;
* дивидендная политика;
* инвестиционная политика,
* управление капиталом и стоимостью фирмы.

Поскольку корпорация представляет собой совокупность подразделений предприятия, представляется целесообразным структурировать подразделения корпорации по целям и задачам, выполняемым ими в рамках группы.

На основании такого распределения функций разработка финансовой стратегии основывается на совокупности финансовых функций подразделений корпорации.

Финансовая стратегия предприятия обеспечивает:

* формирование и эффективное использование финансовых ресурсов;
* выявление наиболее эффективных направлений инвестирования и сосредоточение финансовых ресурсов на этих направлениях;
* соответствие финансовых действий экономическому состоянию и материальным возможностям предприятия;
* определение главной угрозы со стороны конкурентов, правильный выбор направлений финансовых действий и маневрирование для достижения преимущества над конкурентами;
* создание и подготовку стратегических резервов;
* ранжирование и поэтапное достижение целей.

Формирование и реализация финансовой стратегии как основы финансового планирования предприятия базируются на использовании инструментов:

* финансового управления — финансовый анализ, бюджетирование, финансовый контроль;
* рынка финансовых услуг — факторинг, страхование, лизинг.

Разработка финансовой стратегии — это часть общей стратегии экономического развития, в силу чего она должна согласовываться с ее целями и направлениями.

В свою очередь, финансовая стратегия оказывает существенное влияние на общую экономическую стратегию предприятия, поскольку изменение ситуации на макроуровне и на финансовом рынке является причиной корректирования не только финансовой, но и общей стратегии развития предприятия.

Этапы формирования ФС фирмы:

1. Определение общего периода формирования ФС
2. Исследование факторов внешней финансовой среды и конъюнктуры финансовых рынков, влияющих на рыночное положение фирмы
3. Формирование стратегических целей деятельности предприятия
4. Конкретизация целевых показателей по периодам реализации
5. Разработка финансовой политики (как формы реализации ФС) по отдельным аспектам деятельности предприятия
6. Разработка системы организационно-экономических мероприятий по обеспечению и реализации ФС
7. Оценка эффективности ФС

Разработки стратегии включает осуществление нескольких этапов:

1. Оценка долгосрочных перспектив.

2. Прогноз развития.

3. Осознание цели.

4. Анализ сильных и слабых сторон.

5. Обобщение стратегических альтернатив.

6. Разработка критериев оптимизации.

7. Выбор оптимальной стратегии.

8. Планирование мероприятий.

После выработки общей финансовой стратегии корпорации специальные подразделения в соответствии со стратегией корпорации, а также в соответствии с состоянием финансового рынка разрабатывают инвестиционную и кредитную стратегии корпорации. Такой подход позволяет, с одной стороны, "директировать" деятельность подразделений, то есть направить различные аспекты деятельности корпорации в единое русло (директрису или вектор) в соответствии с миссией корпорации, а с другой стороны, гибкая и продуманная финансовая стратегия позволяет высшему менеджменту корпорации планировать развитие прочих направлений деятельности.

Типы финансовой стратегии:

1. Выживание
2. Планирование оздоровления неплатежеспособного предприятия
3. Стабилизация финансово-экономического состояния предприятия
4. Рост объема продаж
5. Экспансионизм
6. Глобализация деятельности фирмы

В процессе разработки стратегии прогнозируют основные тенденции развития финансов, формируют концепцию их использования, намечают принципы организации финансовых отношений с государством (налоговая политика) и партнерами (поставщиками, покупателями, инвесторами, кредиторами, страховщиками и пр.).

Внутри корпоративных финансовых инструментов реализации стратегию развития обеспечивают методы финансового планирования и управления предприятием:

«гибкого бюджета»,

процента от продаж,

анализа безубыточности,

управления расходами, а также

ситуационные планы.

Метод «гибкого бюджета» предусматривает определение капитальных затрат по проектам программы развития не в виде фиксированных сумм, а в виде нормативов расходов, используемых как базу определения показателей деятельности предприятия.

Метод процента от продаж используется для получения по каждому элементу прогнозируемого бюджета и уровня прибыли с запланированных объемов продаж. В качестве отправных процентных отношений выбираются отношения, которые имеют место в текущей деятельности, полученные по ретроспективным или прогнозным данным.

Метод безубыточности (break-even-point) — метод анализа точки разрыва — разрешает:

* определить объемы производства и продажи, которые удовлетворяют условиям безубыточности;
* получить информацию для определения размера прибыли, обеспечивать гибкость долгосрочных финансовых планов за счет возможностей вариации расходов, цен, объемов продажи.

Метод управления расходами, в основе которого лежат три принципа: полуфабрикатный метод учета расходов, системно-составляющая деятельность главного экономического управления предприятием и использование мотивационных установок отдельных производств (сегментов деятельности), которые выделены в самостоятельные центры ответственности. Данный метод эффективно используется для уже постоянной номенклатуры предприятия и может распространяться на управление расходами по крупным контрактам. Каждый центр ответственности может принимать участие в одном или нескольких контрактах предприятия.

В современных условиях наиболее эффективной стратегией развития для крупных предприятий является стратегия диверсификации. Суть ее в том, что деятельность разнообразных подразделений предприятия организуется в разных областях, что усиливает его конкурентные позиции. Предприятия, особенно работающие в стратегически важных для экономики страны областях, должны формировать собственные финансовые механизмы и инструменты, исходя из особенностей как каждого контракта, так и конкретных условий рыночной среды: законодательной базы, конъюнктуры рынка и других факторов. Качественно разработанные и реализованные механизмы финансовой стратегии, как правило, обеспечивают синергетический эффект: сформированные в результате льготы и преференции для предприятия ведут, в конечном счете, к более крупному суммарному результату для экономики государства в целом (платежи в бюджет на всех уровнях, занятость работников предприятия, развитие потенциала предприятия).

## 3. Финансовая стратегия как проекция общей стратегии развития

Финансовая стратегия является одним из пяти функциональных элементов стратегического управления коммерческим предприятием (производство, маркетинг, инновации, кадры и финансы).

### Сбалансированная система показателей (Balanced ScoreCard, BSC) - ССП

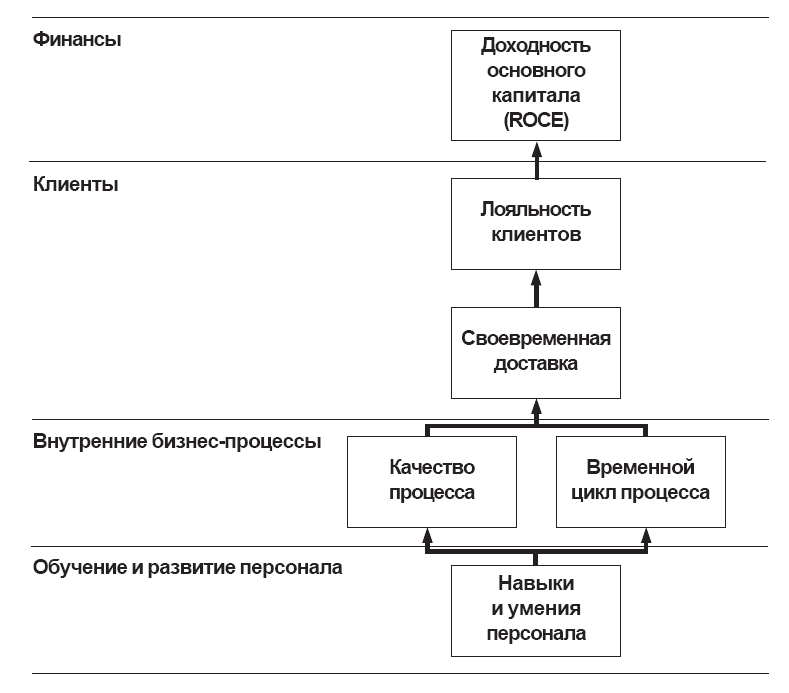
В 1992-1996 гг. профессор Гарвардской школы бизнеса Роберт Каплан и консультант по управлению Дэвид Нортон предложили методику в виде сбалансированной системы показателей деятельности предприятия (ССП).

Задача методики ССП – трансформация инициатив компании в четкую и всем понятную систему показателей.

ССП включает 4 группы (блока, направления) показателей:

1. Финансы – экономика.
2. Рынок – клиенты - маркетинг.
3. Бизнес–процессы - производство.
4. Перспективы развития (инфраструктура – персонал) - инновации.

Все показатели ССП через цепь причинно-следственных связей должны быть согласованы с финансовыми целями.



1. Реализуя любые стратегические цели, фирме необходимо, прежде всего, разрабатывать финансовые показатели. Чаще всего в основе - показатель рентабельности собственного капитала или рентабельность активов.

2. Определяется рыночная стратегия компании – перспективы взаимоотношений с клиентами, которые позволят обеспечить достижение запланированных финансовых целей. Выход на рынки связан с разработкой конкретной ценовой стратегии.

3. Прорабатываются составляющие бизнес-процессов. Определяется, какие бизнес-процессы необходимы для реализации данной ценовой стратегии и в более широком плане – для реализации рыночной стратегии компании. Успешная реализация стратегии, основанной на конкретных бизнес-процессах, позволяет эффективно достигать финансовых целей. Для освоения новых бизнес-процессов необходимы дополнительные финансовые ресурсы.

4. Реализация бизнес-процессов невозможна без соответствующей инфраструктуры и квалифицированного персонала.

ССП требует координации многих решений и в конечном счете работает на увеличение рыночной стоимости компании.

### *Бизнес как взаимодействие 4-5 проекций (перспектив)*

Постановка сбалансированной системы динамичных показателей реализации стратегии на предприятиях должна осуществляться в несколько этапов:

• разработка сбалансированной системы показателей – превращение перспективных планов и стратегии в совокупность целей и мероприятий. После разработки система должна быть интегрирована в управленческий процесс;

• сцепление – увязка всех иерархических уровней (от высшего управленческого звена до вспомогательных звеньев) путем выстраивания соответствующих целей и показателей, организация стратегической коммуникации, обеспечение компенсации за инициативные решения;

• планирование – определение путей достижения во времени запланированных результатов через конкретные плановые задания, распределение ресурсов, проектирование стратегических мероприятий;

• обратная связь и обучение – тестирование теоретической базы стратегии и обновление последней с отражением полученных знаний.

На первом этапе происходит определение единой стратегии, миссии и видения развития организации путем проведения опроса руководства предприятий. Руководство организации должно иметь четкие представления о своей стратегии и того, чего они хотят добиться в результате ее осуществления.

Хорошо разработанная стратегия должна включать в себя описание текущего положения организации и желаемый результат. Стратегические цели должны быть понятными, реально достижимыми и измеримыми. Стратегия не должна быть излишне детализированной. Все подробности достижения желаемого результата должны быть прописаны в документах более низкого уровня.

Сформулировав количественные цели по разным направлениям, сбалансированной системы динамичных показателей реализации стратегии с помощью инструментов внесения изменений позволяет определить наиболее короткий и эффективный путь для достижения задач, а также целей, дающих максимальный эффект.

В итоге определенная стратегия должна быть сформирована в виде взаимосвязанных целей и показателей. Для использования на предприятиях предлагается использовать четыре проекции:

1) проекция финансовой стратегии;

2) проекция клиентов;

3) проекция внутренних бизнес-процессов;

4) проекция обучения и развития персонала.

При этом для каждой из четырех перспектив необходимо выделить примерно равное число показателей, с некоторым увеличением в части производственной проекции: финансы – 4-5 показателей; клиенты – 4-5 показателей; внутренние бизнес-процессы – 8-10 показателей; обучение и развитие – 4-5 показателей.

Таблица 3.1. – Проекция финансовой стратегии – ключевые показатели.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Сущность показателей |
| 1. Коэффициент эффективности осуществляемых инвестиций | Отражает эффективность производимых предприятием инвестиций (в процентах прироста рентабельности совокупного капитала) |
| 2. Коэффициент эффективности использования дебиторской задолженности | Отражает относительную эффективность использования дебиторской задолженности на предприятии (в процентах прироста рентабельности совокупного капитала) |
| 3. Коэффициент эффективности использования уставного капитала | Отражает эффективность использования уставного капитала относительно рентабельности совокупного капитала |
| 4. Коэффициент эффективности использования заемных средств | Отражает относительную эффективность использования привлекаемых предприятием кредитов и займов |
| 5. Коэффициент эффективности использования кредиторской задолженности | Отражает относительную эффективность использования кредиторской задолженности на предприятии |

Таблица 3.2. – Проекция клиентов – ключевые показатели

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Сущность показателей |
| 1. Доля рынка | Отражает долю предприятия на данном рынке (с точки зрения количества клиентов, затраченных денежных средств или объема проданных товаров |
| 2. Расширение клиентской базы | Оценивает в абсолютных или относительных единицах показатель, отражающий расширение клиентской базы предприятия, которое привлекает или завоевывает клиентов |
| 3. Сохранение клиентской базы | Оценивает в абсолютных или относительных единицах показатель, отражающий сохранение имеющейся клиентской базы предприятия |
| 4. Удовлетворение  потребностей клиентов | Оценивает степень удовлетворенности клиента в соответствии со специальными критериями результатов деятельности |
| 5. Прибыльность клиента | Оценивает чистую прибыль от клиента или сегмента рынка, после того как осуществлены затраты на их поддержание |

Таблица 3.3. – Проекция бизнес-процессов – ключевые показатели.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Сущность показателей |
| 1. Своевременная доставка | Отражает долю своевременно доставленных в производственный процесс материалов и полуфабрикатов |
| 2. Улучшение  производительности | Оценивает в абсолютных или относительных единицах показатель, отражающий производительность основных производственных процессов |
| 3. Административные расходы | Оценивает в абсолютных или относительных единицах показатель, отражающий понесенные административные расходы. Целевая функция показателя – минимум. |
| 4. Оборачиваемость складских запасов | Оценивает оборачиваемость складских запасов в абсолютных или относительных единицах |
| 5. Время подготовки и наладки  производства | Оценивает время необходимое для подготовки производственных мощностей к началу работы, а также затраты времени на их обслуживание |
| 6. Стоимость  административных ошибок | Оценивает убытки от неверно принятых управляющих решений |

Таблица 3.4. – Проекция обучения и развития персонала – ключевые показатели.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Сущность показателей |
| 1. Текучесть кадров | Отражает постоянство кадрового состава предприятия во времени |
| 2. Время на обучение | Оценивает время, необходимое для обучения или переобучения персонала |
| 3. Затраты на обучение | Оценивает в абсолютных или относительных единицах показатель, отражающий понесенные предприятием затраты, связанные с обучением и повышением квалификации персонала |
| 4. Индекс удовлетворенности | Оценивает степень удовлетворенности сотрудников теми условиями труда, которые предложены им на предприятии |

Необходимо отметить, что 80% всех показателей должны быть нефинансовыми. Все это должно быть представлено в виде стратегической карты, на которой четко должны прослеживаться причинно-следственные связи между целями и показателями в увязке с 4-мя выбранными проекциями.

Чтобы процесс разработки сбалансированной системы динамичных показателей реализации стратегии не затянулся на долгие месяцы (годы), целесообразно составить примерный график работ.

Мероприятия

Целевое значение

Индикатор

Стр. цель

Каких целей в отношении наших клиентов мы должны достичь, чтобы достичь финансовых целей?

**Перспектива «Клиенты»**

Мероприятия

Целевое значение

Индикатор

Стр. цель

Каких целей в отношении наших б/п мы должны достичь, чтобы финансовых и клиентских целей?

**Перспектива «Процессы»**

Мероприятия

Целевое значение

Индикатор

Стр. цель

Каких финансовых целей должны достичь компания для своих акционеров?

**Перспектива «Финансы»**

Мероприятия

Целевое значение

Индикатор

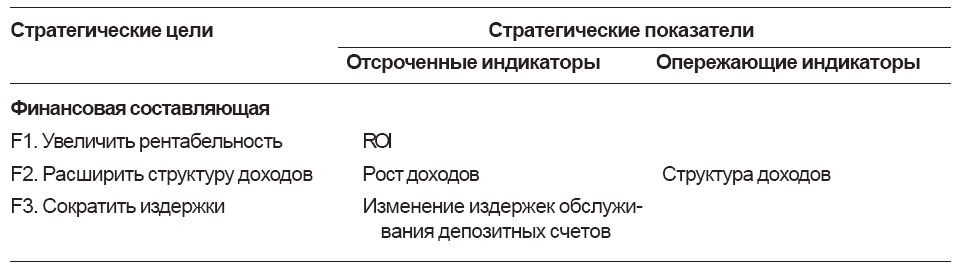
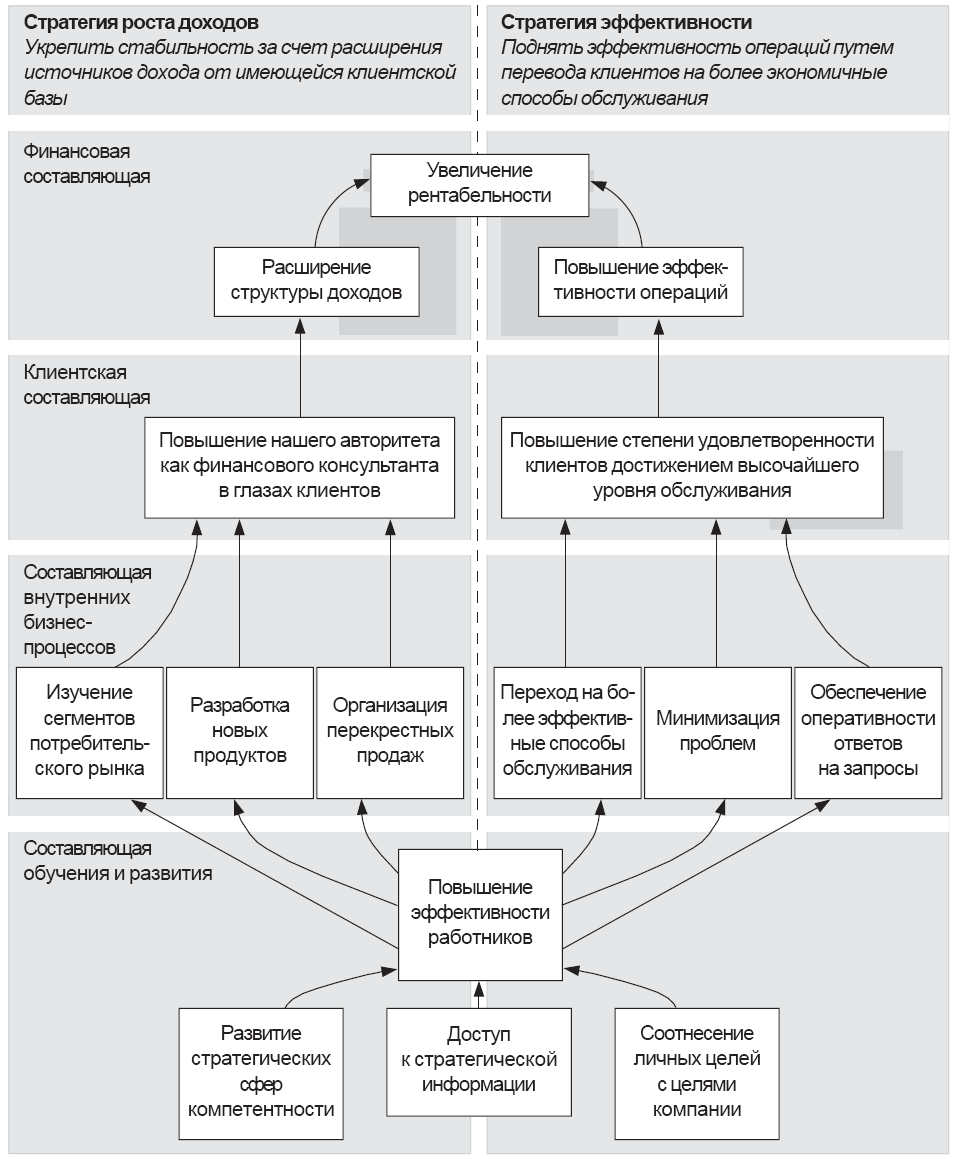
Стр. цель

Каких целей в отношении потенциала должны достичь, чтобы соответствовать будущим услови?

**Перспектива «Потенциал развития»**

**Стратегия**

ССП: Стратегия Metro Bank



ССП Metro Bank: финансы

# ТЕМА 2. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ

2.1 Финансовая стратегия и планирование

Планирование - процесс деятельности людей связанный с принятием определенных решений, (прогнозирование - это расчет показателей при заранее обусловленных параметрах или границах).

- основа финансового планирования предприятия.

Финансовое планирование - один из элементов управления финансами, объектом которого является распределительный процесс. Оно охватывает формирование и распределение финансовых ресурсов, образование и использование на их основе различных денежных фондов и осуществляется на основе производственных и финансовых показателей.

Финансовое планирование - одна из главных функций финансового менеджмента.

Финансовое планирование – это умение предвидеть цели предприятия, результаты его деятельности и то, какие ресурсы необходимы для достижения определенных целей.

Финансовое планирование

* охватывает важнейшие стороны финансово-хозяйственной деятельности предприятия,
* обеспечивает необходимый контроль за образованием и использованием материальных, трудовых и финансовых ресурсов,
* создает условия для укрепления финансового состояния предприятия

Финансовое планирование позволяет:

* свести к минимуму неопределенность и негативные последствия рыночной среды для хозяйствующего субъекта
* снизить транзакционные издержки фирмы по торговым сделкам (на поиск покупателей и поставщиков, проведение переговоров и т.п.)

Финансовое планирование помогает ответить на вопросы:

* Каков экономический потенциал предприятия и каковы будут результаты его финансово-хозяйственной деятельности?
* При помощи каких ресурсов эти результаты могут быть достигнуты?

Финансовое планирование определяет важнейшие показатели, пропорции и темпы расширенного воспроизведения и является основной формой реализации главных целей предприятия.

На оперативном уровне оно реализуется как бюджетное планирование, а на стратегическом уровне хозяйствующего звена - как финансовый план предприятия.

Цели финансового планирования

* обоснование стратегии развития предприятия с позиции компромисса между доходностью, ликвидностью и риском
* определение необходимого объема финансовых ресурсов для реализации стратегии.

Перспективное планирование является важной частью финансовой стратегии предприятия и включает в себя разработку и прогнозирование его финансовой деятельности.

Финансовый план - задание на изменения в желаемом направлении тех или иных финансовых показателей распределительных процессов. Это составная часть бизнес-плана предприятия.

Основными задачами финансового планирования является:

1. Обеспечение производственного и социального развития предприятия за счет собственных средств или ресурсов.

2.Увеличение прибыли за счет роста объемов производства и оптимизации системы государственного регулирования, то есть увеличение реальной прибыли и минимизация (оптимизация) налогообложения.

3. Обеспечение финансовой устойчивости предприятия, т.е. обеспечение своевременности расчетов по всем своим обязательствам, включая расчеты с бюджетом, внебюджетными фондами, кредиторами и т.д.

Объектами финансового планирования являются:

1. выручка от реализации продукции, работ, услуг при всех системах расчетов (наличный, безналичный, бартер, валюта);
2. прибыль, ее формирование, распределение и использование;7 0
3. фонды специального назначения: потребления, накопления, резервный, страховой; их формирование, распределение и использование;
4. объемы платежей в бюджет, внебюджетные фонды и другие отчисления.

Объектом финансового планирования является денежный поток т.е процесс формирования и распределения доходов и накоплений, а также использование различных фондов денежных средств.

Классификация денежных потоков по видам деятельности

Текущая деятельность:

* извлечение прибыли в качестве основной цели в соответствии с предметом деятельности

Инвестиционная деятельность:

* капитальные вложения предприятия;
* долгосрочные финансовые вложения в другие предприятия;
* выпуск облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера и т.п.

Финансовая деятельность:

* краткосрочные финансовые вложения,
* выпуск облигаций и иных ценных бумаг краткосрочного характера,
* выбытие ранее приобретенных на срок до 12 мес. акций, облигаций и т.п.

Принципы составления финансовых планов:

1. все виды финансовых планов на предприятии должны быть тесно связаны между собой и составлять единую систему;
2. непрерывность планирования;
3. единоначалие - при принятии каких-либо решений собственник - главное лицо;
4. данные финансовых планов являются коммерческой тайной предприятия и вся информация, связанная с расчетами используются только для внутреннего использования;
5. принцип научности;
6. обеспечение соответствия потребностям рынка, то есть учет конъюнктуры, платежеспособного спроса, платежеспособности, т.е. возможности нормальных расчетов;
7. соответствие сроков получения и использования средств;
8. обеспечение возможности маневрирования при невозможности достигнуть запланированного объема реализации или при превышении плановых затрат;
9. обеспечение эффективности (рациональности) вложений капитала в новые инвестиции должно давать больше, чем в действующих условиях;
10. инвестиции и затраты должны обеспечиваться самым «дешевым» способом финансирования (собственные средства и бюджетные ассигнования);
11. поддержания платежеспособности предприятия в любой период его деятельности.

Типы финансовых планов:

1. оперативный: составляется в форме кассовой заявки или планов движения денежных ресурсов предприятия (составляется на один месяц с подекадной или ежедневной разбивкой);
2. текущий: все расчеты ведутся на один год с разбивкой по кварталам. Такой план включает в себя план доходов и затрат, план получения платежей и уплаты налогов в бюджет и внебюджетные фонды, инвестиционный план, план обеспеченности трудовыми ресурсами и т.д.;
3. перспективный (стратегический) рассчитывается на 5-10 лет, как правило, в виде программы.

В процессе финансового планирования определяются:

1. источники и размеры финансовых ресурсов на планируемый период;
2. объемы денежных фондов, создаваемых на их основе;
3. рассчитываются направления и структура использования средств денежных фондов. При этом решаются задачи выбора наиболее эффективного использования финансовых ресурсов и денежных фондов, создаваемых на их основе.

Этапы составления финансового плана:

1. Анализ исполнения финансового плана за текущий период (надо рассчитать ожидаемое исполнение плана). Как правило, оно рассчитывается за полгода, затем по окончанию 3-х кварталов.
2. Расчет по конкретным видам доходов и расходов финансового плана.

3. ведение и выведение итоговых показателей, и составление баланса (доходы равны расходам). На этом же этапе ведется пересчет показателей, оценка источников дохода.

В процессе планирования на всех трех этапах применяются различные методы, наиболее применяемыми из которых являются:

1. Метод коэффициентов (экстраполяции);
2. Нормативный метод;
3. Балансовый метод.
4. Планируемый показатель финансового плана рассчитывается на основе показателя текущего года, измененного на величину коэффициента. Этот коэффициент рассчитывается либо на основе динамики предыдущих лет, либо спускается планирующим финансовым органом, как задание. Достоинства: простота. Недостатки: не учитывает в полной мере изменяющиеся потребности в финансовых ресурсах по тем или иным видам расходов, возможны резервы роста показателей, связанных с доходами.
5. Финансовый показатель определяется на основе нормы или норматива и величины хозяйственного показателя, к которому установлены эти нормативы - более точное определение финансового показателя по отношению к потребностям. Достоинства: более точная оценка величины планируемых финансовых показателей с точки зрения конкретных покупателей и с точки зрения более полного выявления резервов роста дохода. Недостатки: а) более сложный и большой объем вычислений; б) много потерь; в) нормативный метод, используемый к расходной части финансового плана, не учитывает изменений доходной базы финансового плана.
6. Финансовый план должен быть сбалансирован. Даже если имеет место дефицит, то должны быть разработаны источники покрытия этого дефицита.

Основой для составления финансового плана являются:

1. договора с поставщиками товарно-материальных ценностей и покупателями;
2. экономические нормативы, утвержденные в соответствующих рекомендациях правительственных органов (расходы на рекламу, представительские расходы и др.), ставки налогообложения (расчет налогооблагаемой базы и применение ставок), нормы амортизации, ставки процентов за банковский кредит.

Главный документ финансового плана коммерческой организации – это сводный финансовый бюджет, как правило, состоит из следующих разделов:

1. Доходы и прочие поступления (финансовые ресурсы).
2. Расходы и отчисления.
3. Взаимоотношения с кредитной системой.
4. Взаимоотношения с бюджетом и внебюджетными фондами.

## 2. Финансовое прогнозирование

Предвидение – проницательное освоение и упреждение будущего средствами логического построения (анализ, синтез, воображение, индукция, дедукция, наблюдение, эксперимент, классификация, обобщение и д.т.)

Виды предвидения: эмпирическое, научное, ненаучное (не относится теоретическое).

Прогноз (функциональное определение) - вероятностная оценка возможных путей и результатов развития явления, а также требуемых для их достижения ресурсов и необходимых реорганизационных дел.

Прогноз (для студента) – поливариантное, вероятностное, комплексное высказывание о будущем

Прогноз - вероятностная оценка возможных путей и результатов развития явления, а также требуемых для их достижения ресурсов и необходимых реорганизационных дел.

Прогноз:

Качественные характеристики прогноза:

поливариантность,

вероятностный характер,

комплексность.

3 основные характеристики, которые должны быть присущи прогнозам:

Поливариантность. Множество вариантов, множественный характер. Прогноз должен содержать в себе результаты всех возможных состояний, все возможные пути достижения, все возможные сроки достижения. Первое – факторы, второе – сила действия факторов –> отсюда величина множественности.

Вероятность. Вероятностный характер – любой вариант прогноза носит определённую степень свершения (реальности).

Комплексность.

Прогнозирование – процесс разработки научно-обоснованных прогнозов на основе принципов необходимости, непрерывности и верификации.

Определение будущего состояния предприятия и его окружения на основе сложившихся тенденций и есть прогнозирование.

Оценка последствий решений и действий для предприятия с учетом сложившихся тенденций изменения внешней среды и состояния предприятия или прогнозирование отличается от планирования этих действий и решений только тем, что:

* при планировании мы руководствуемся, прежде всего, целью, которую надлежит реализовать, то есть исходя из цели - планируем последовательность действий и потребные ресурсы для их осуществления.
* при прогнозировании результат или возможная степень достижения целей есть вероятные последствия принятых или планируемых решений. Фирмы пытаются предвидеть возможные негативные последствия их деятельности.

Основное отличие прогноза от плана состоит в том, что прогнозируются те показатели, которыми компания не может управлять в полной мере – объем продаж, риски или действия конкурентов. Планироваться может то, что полностью находится в сфере влияния, например, расходы.

В этом смысле прогнозирование является необходимым составным элементом планирования и управления.

И успех планирования и, следовательно, управления деятельностью предприятия будет полностью определяться качеством прогнозных оценок последствий принимаемых решений.

Прогнозирование:

Принципы прогнозирования:

1. Необходимость – – высказывание о будущем (прогноз) истинно только тогда, когда выполнены 5 последовательных операции (в строгой последовательности):

P1 – изучение условий существования объекта прогнозирования в прошлом (до настоящего времени)

Р2 – вскрытие закономерности развития изучаемого объекта в прошлом (имеет большую важность)

Р3 – определение всех возможных тенденций развития объекта исследования в будущем

Р4 – изучение всех возможных состояния по тенденциям

Р5 – изучение всех последствий достижения состояний

2. Непрерывность (поступления и обновления информации)

3. Верификация

Прогностика - наука, изучающая закономерности исследования вероятностных будущих ситуаций.

Прогностика:

Задачи прогностики:

1. Изучение принципов и специфики исследования. Понятийный аппарат.

2. Разработка инструментария прогнозирования (методов, способов получения прогнозной информации, перевода качественной информации в количественную)

3. Разработка и создание организационно-экономического механизма проведения прогнозных исследований

Метод прогнозирования – способ теоретического и практического действия, направленный на разработки прогнозов и основанный на применение логических и математических приемов и процедур.

Инструментарий прогнозирования:

1. метод

1 титулярные методы – базируются на одном единственном принципе действия (экспертные оценки, экстраполяция)

2 комплексные (2 и более принципов)

2. комбинация методов - временное сочетание методов прогнозирования для получения конечного результата. Используется когда нужно решить несколько задач, не решаемых одним методом

3. методика - устойчивое сочетан методов прогнозирования, приемов, способов.

Отличие от комбинации:

1 устойчивость

2 собственно понятийный аппарат

3 внутренняя структура

4 предназначение

4. комплексная методика - временное сочетание методик и методов прогнозирования - для досконального исследования очень сложных явлений

Методы прогнозирования

Методы экстраполяции:

1) Динамическое экстраполирование

а) Динамическая экстраполяция переменных

2) Статистическое экстраполирование

а) Экстраполяция зависимых переменных

б) Экстраполяция по огибающим кривым

Методы экспертных оценок:

1) Индивидуальные экспертные оценки

а) Оценки типа «интервью»

б) Аналитические экспертные оценки

в) Метод морфологического анализа

2) Коллективные экспертные оценки

а) Метод «комиссий»

б) Метод «мозговой атаки»

в) Метод «дельфи»

г) Метод взвешенных оценок (матричный)

Методы моделирования

1) Логическое моделирование

а) Исторические аналогии

б) Метод написания сценария

2) Информационное моделирование

а) Методы потоков научных публикаций

б) Анализ патентной информации

3) Математическое моделирование

а) Статистические модели

б) Экономико-математические модели

Финансовые прогнозы и финансовые планы тесно связаны между собой (финансовые прогнозы предшествуют составлению финансового плана).

Финансовый прогноз - оценка ожидаемых изменений тех или иных финансовых показателей в будущем.

Финансовое прогнозирование - это

* Исследование и разработка возможных путей финансового развития фирмы
* Система качественных и количественных оценок динамики финансовых ресурсов, источников их формирования в зависимости от изменения факторов внешней и внутренней среды
* Определение на длительную перспективу изменений финансового состояния объекта в целом и его частей
* Сосредоточение на наиболее вероятных событиях и результатах

Основная цель прогнозирования состоит в том, чтобы получить возможность оценивать работу компании как "удачную" или "неудачную" не по тем показателям (прибылям, рынкам, дивидендам), которые есть, а по тем, которые потенциально могли быть.



2.2 Задачи финансового прогнозирования на предприятии

1. Определение предполагаемого объема финансовых ресурсов в прогнозируемом периоде.
2. Поиск источников формирования и направлений наиболее эффективного использования финансовых ресурсов .
3. Оценка экономических и финансовых перспектив предприятия в прогнозируемом периоде в зависимости от возможных вариантов финансово-хозяйственной деятельности предприятия.
4. Формирование обоснованных выводов и рекомендаций относительно рациональной финансовой стратегии и тактики действий менеджмента.

Финансовая стратегия должна быть направлена на достижение финансовой и рыночной устойчивости фирмы.

### 2.3 Основные цели прогнозирования

Прогнозирование, как уже выше отмечалось, является необходимым составным элементом управления и одним из основных условий (по мнению Р. Брейли и С. Майерса «Принципы корпоративных финансов) эффективного планирования и этим определяется его значимость в системе управления предприятием. Любому решению должны предшествовать анализ сложившейся ситуации и прогноз возможных последствий его принятия или не принятия.

Прогнозирование результатов деятельности предприятия и его финансового состояния осуществляется с целью:

* оценки экономических и финансовых перспектив и предполагаемого финансового состояния предприятия на планируемый период в зависимости от основных возможных вариантов его производственно-сбытовой деятельности и ее финансирования,
* формирования на этой основе обоснованных выводов и рекомендаций относительно выбора рациональной стратегии и тактики действий высшего руководства предприятия.

В числе стратегических и тактических решений могут быть производственно-сбытовая программа предприятия на планируемый период, планируемая структура активов, в том числе оборотных, принципиальная схема финансирования активов и деятельности предприятия на планируемый период, возможность реализовать тот или иной инвестиционный проект и т.д. То есть прогнозной оценке может быть подвергнуто принципиально любое решение об использовании финансовых средств и последствия реализации этого решения для финансового состояния предприятия.

Принимая во внимание крайне нестабильное финансовое состояние значительной части предприятий России. Одной из задач финансового прогнозирования может быть оценка возможности. основные условия и сроки нормализации состояния предприятия. то есть возможности и условия его финансового оздоровления. В этом смысле финансовое прогнозирование является необходимым элементом антикризисного управления.

### 

### 2.4 Период прогнозирования, варианты прогнозов

Период прогнозирования может быть принципиально любой: от месяца до пятидесяти лет. Его выбор определяется, во-первых, целями прогнозирования, то есть характером решений, которые предстоит принять с использованием прогнозных оценок, во-вторых, достоверностью исходной информации. Очевидно, что бессмысленно производить прогнозные расчеты, когда погрешность некоторых данных, например, объема продаж, превышает 15 – 20%. Такой прогноз имеет мало смысла, поскольку решения, последствия принятия которых имеют вероятность осуществления + 20%, можно принимать и без трудоемких прогнозных расчетов. В настоящих условиях России прогнозные расчеты могут дать вполне корректный результат при выборе периода прогнозирования от нескольких дней до 2 - 2.5 лет. Данный выбор обусловлен тем, что, с одной стороны, для оценки ближайших перспектив необходим краткосрочный прогноз: с другой - для рационализации выбора и оценки стратегии и тактики действии высшему руководству предприятии следует оценить его перспективы не менее чем на 2 года. поскольку в этот период окупаются вложения в более или менее эффективные инвестиционные проекты.

1. Прогнозирование, основанное на творческом видении будущего фирмы менеджером.
2. Поисковое прогнозирование.

Виды:

* Традиционное, экстраполятивное прогнозирование
* Новаторское, альтернативное прогнозирование

1. Нормативное (целевое) прогнозирование.

### Классификация финансовых прогнозов



По способу представления результатов:

* + - * Точечный
      * Интервальный

1. По характеру воздействия на будущее предприятия:
   * + - Пассивный
       - Активный
2. По степени вероятности наступления будущих событий:
   * + - Одновариантный
       - Многовариантный

### Методы

Первая группа: количественные методы

А. В зависимости от набора показателей – один или несколько.

Б. В зависимости от вида используемой модели:

* + - * Стохастические методы (вероятностный характер прогноза и связи между показателями):
* Простой динамический ряд (зависимость объема производства от года и т.п.)
* Авторегрессионная зависимость (модель Дюпона: экономические процессы отличаются взаимозависимостью и инертностью)
* Многофакторный регрессионный анализ (бэта-коэффициент)
  + - * + Детерминированные методы
        + Методы пропорциональных зависимостей (прогнозирование на основе процента от продаж)
        + Балансовая модель прогноза (типы финансовой устойчивости)

Вторая группа: качественные методы

А. Коллективные методы (комиссия, мозговая атака, экспертные оценки).

Б. Индивидуальные методы (опросы, сопоставление сценариев).

### 

### 2.5 Финансовый план-прогноз

Финансовые прогнозы практичны, когда проработаны производственные и маркетинговые решения для воплощения прогноза в жизнь.

Финансовый план (прогноз)

* формирует цели и критерии оценки деятельности предприятия
* дает обоснование выбранной стратегии
* показывает пути достижения поставленных целей.

Прогноз – это расчет будущего уровня финансовых переменных: величины денежных средств, размера фондов или их источников.

Прогнозы и планы могут иметь различный уровень детализации.

Составление комплекса этих документов — широко используемый подход в практике финансового прогнозирования.

Последовательность разработки прогноза ДДС (движения денежных средств)

1 этап – определение притоков денежных средств на основе средних сроков оборота дебиторской задолженности;

2 этап – определение оттоков денежных средств на основе средних сроков оборота кредиторской задолженности;

3 этап – определение сальдо денежного потока (чистый денежный поток – положительное сальдо, потребность во внешнем финансировании – отрицательное денежное сальдо).

Стратегическое планирование — единый способ прогнозирования будущих возможностей, помогающий уточнить наиболее целесообразные пути действий. Анализ текущих значений параметров и их прогноз дают возможность сформулировать стратегический фокус — приоритетное направление, на котором необходимо сконцентрировать внимание и ресурсы. Сфера приоритетов предприятия должна быть ограниченной, поскольку одновременная реализация нескольких стратегических целей реально невыполнима.

Сегодня финансовый директор играет ведущую роль в стратегическом планировании. Именно стратегическое финансовое планирование будет основной функцией финансового директора. Взгляд вперед, объяснение того, что происходит, прогнозирование того, что необходимо, сравнение с опытом других компаний, для того чтобы двигаться вперед и быть лидером в своей отрасли». Кроме того, появится необходимость во внедренческой функции. Это вполне естественно, ведь, выступая в роли стратега, зная и выстраивая будущие шаги на пути развития компании, финансовый директор должен принять на себя ответственность за их реализацию. В связи с этим роль финансового директора видится несколько расширенной по сравнению с традиционным взглядом. Например, вице-президент по финансам и бизнес-планированию.

Важным принципом стратегического планирования является многовариантность плановых расчетов. Несоответствие между желательной стратегической целью и текущим состоянием определяется большим количеством путей достижения цели. Принимая во внимание факторы риска и неопределенность развития внешней среды, выбрать единую стратегию развития практически невозможно.

Разработка финансовой стратегии предприятия зависит от целей и задач, поставленных собственником предприятия, поэтому финансовый план (бюджет) предприятия может быть или бюджетом «проедания», или бюджетом развития.

Практика показывает, что только у серьезных стратегических инвесторов финансовой стратегией предусматривается постоянное развитие предприятия, инвестирование в обновление его основных фондов, переориентация экономики предприятия в сторону уменьшения энергозатрат и увеличения расходов на оплату труда, и даже переориентация производства.

## **2.6 Корпоративное налоговое планирование** и налоговый менеджмент

Налоговое планирование является одной из составляющих частей процесса финансового планирования и бюджетирования. Налоговое планирование призвано не столько уменьшать налоговые отчисления предприятия, сколько стать регулятором процесса управления предприятием, наряду с планом маркетинга и производства.

Налоговое планирование на уровне хозяйствующего субъекта - усилия, направленные на достижение оптимального уровня налогообложения посредством уменьшения размеров объема налоговых платежей.

Налоговое планирование с позиции налогоплательщика рассматривается как один из элементов корпоративного налогового менеджмента, как неотъемлемая часть его финансово-хозяйственной деятельности. Сущность процесса выражается в оптимизации налогообложения, позволяющей своевременно выявить финансовые резервы для их капитализации.

Оптимизация – это «определение значений экономических показателей, при которых достигается оптимум, т.е. наилучшее состояние системы. Таким образом речь идет о достижении наивысшего результата при данных затратах ресурсов или достижение заданного результата при минимальных ресурсных затратах.

**Корпоративное налоговое планирование** – это выбор “оптимального” сочетания риска от внедрения и стоимости различных форм осуществления деятельности и способов размещения активов (управления пассивами), направленный на достижение возможно более низкого уровня возникающих при этом налогов.

Налоговая оптимизация – планирование и управление хозяйственными операциями для достижения наиболее выгодной налоговой позиции в стратегической перспективе. Считается, что оптимизация проводится с целью максимального законного снижения налогов. Налоговая оптимизация – это процесс, связанный с достижением определенных пропорций всех финансовых аспектов сделки или проекта (ликвидность, оборачиваемость, трудоемкость учета и контроля).

**Корпоративное** налоговое планирование - элемент финансового менеджмента.

Нужно ли проводить налоговое планирование на предприятии? Здесь следует сказать, что необходимо соотносить мотивы налогового планирования со стратегическими приоритетами предприятия (его миссией). Эффективность налогового планирования всегда следует соотносить с затратами и риском на его проведение.

Решение о необходимости налогового планирования должен принять руководитель, а точнее собственник предприятия. Это решение относится к разряду стратегических целей, и имеет далеко идущие последствия.

Налоговое планирование на микроуровне можно рассматривать, исходя из двух его уровней:

1. стратегическое КНП;
2. оперативное КНП.

Стратегическое налоговое планирование:

- обзор проектов нормативных правовых актов и прогноз возможного развития событий,

- обзор и прогноз обычаев делового оборота и судебной практики (правило: «встречаться с ‘интересными’ людьми, например, по пятницам»),

- составление прогнозов налоговых обязательств фирмы,

- продумать варианты схем управления финансовыми, документарными, информационными и товарными потоками,

- составить сетевой график соответствия исполнения налоговых и финансовых обязательств организации,

- оценка риска различных инструментов, проработка вариантов возможных причин резких отклонений от расчетных показателей деятельности организации,

- прогноз эффективности применяемых инструментов налоговой оптимизации.

У стратегического КНП наиболее широкие возможности открываются на начальном этапе создания предприятия. В этом случае производится оценка альтернативных вариантов функционирования новой хозяйствующей единицы с точки зрения наступления налоговых последствий: выбора вида деятельности, структуры и других основополагающих моментов, определяется оптимальный вариант и составляется исходная информационная налоговая база.

Главной целью стратегического КНП является определение наиболее эффективных с позиций налогообложения условий предпринимательской деятельности образовавшейся организации.

Текущее налоговое планирование может выглядеть следующим образом:

- еженедельный мониторинг нормативных правовых актов,

- составление прогнозов налоговых обязательств организации и последствий планируемых сделок,

- составление графика соответствия исполнения налоговых обязательств и изменения активов фирмы,

- прогноз и исследование возможных причин резких отклонений от среднестатистических показателей деятельности организации и налоговых последствий инноваций или проводимой сделки.

Для проведения этих мероприятий понадобятся:

1. правовые системы, которые должны обновляться хотя бы не реже одного раза в месяц,

2. налоговая модель предприятия,

3. консультации экспертов.

### Методы корпоративного налогового планирования

В зависимости от поставленных целей методы налогового планирования на уровне предприятия делятся на две основные группы:

- ситуационные;

- численные.

К ситуационным методам относят:

1) метод предварительной налоговой экспертизы новых проектов и оптимизации управленческих решений;

2) обмен налоговыми льготами;

3) обмен долгами;

4) передача имущества в зарубежный траст;

5) использование преимуществ международных налоговых соглашений;

6) использование льгот при исчислении налогооблагаемой базы.

К численным методам относят:

1) текущий финансовый контроль;

2) метод микро балансов;

3) метод графоаналитических зависимостей;

4) матрично-балансовый метод;

5) статистический балансовый метод;

6) комбинированный балансовый метод;

7) расчетно-аналитический метод;

8) нормативный метод;

9) метод экономико-математического моделирования;

**Налоговое планирование** – это непрерывный процесс, который можно охарактеризовать 5 последовательными этапами:

1. анализ существующего порядка налогообложения (построение налоговой модели предприятия),

2. последовательное применение в расчетах того или иного инструмента налогового планирования,

3. сравнительный анализ эффективности выбранных вариантов оптимизации налогообложения (модернизация налоговой модели),

4. внедрение наиболее эффективных инструментов на предприятии,

5. сопровождение и адаптирование реализованной схемы.

Известны 3 стратегии налогового планирования:

**Первый путь («черный»)** – это уклонение от уплаты налогов. То есть нелегальный путь сокращения налогов, который основан на «сознательном, уголовно наказуемом, использовании методов сокрытия учета доходов и имущества от контроля налоговых органов, а также намеренного искажения бухгалтерской и налоговой отчетности», как любил говорить мой следователь. Эта стратегия предусматривает использование следующих инструментов налогового планирования: левые печати, фирмы-однодневки, черный нал.

**Второй путь («белый»)** – это легальный путь сокращения налогов, при котором используются возможности предоставленные законом, путем выбора режима хозяйственной деятельности с меньшей налоговой нагрузкой, методов ведения бухгалтерского учета, прямых налоговых льгот. Современное налоговое законодательство предлагает нам различные малоэффективные инструменты: налоговые режимы, которые зависят от статуса налогоплательщика, места его регистрации и организационно-правовой формы, а так же направлений и результатов его финансово-хозяйственной деятельности (упрощенная система, ЗАТО, ОООИ).

**И третий путь («серый»)** – это грамотное использование методов и инструментов налогового планирования, когда реально не изменившаяся деятельность бизнеса формально меняется и дает налоговые преимущества. Это острое лезвие бритвы, которое разделяет «черный» и «белый» путь, на котором приходится балансировать налоговому оптимизатору. Этот путь эффективен, и позволяет чувствовать себя спокойно, хотя не исключено, что в дальнейшем придется оспаривать в суде претензии налоговых органов к выбранной налоговой политике.

Налоговый менеджер должен следовать 6 золотым правилам:

1) **Принцип разумности.** Разумность означает, что "все хорошо - что в меру". Что-то заплатить придется. Применение грубых налоговых инструментов будет иметь только одно последствие - налоговых санкции и репрессии;

2) **Цена вопроса.** Выгода, получаемая от налоговой оптимизации должна значительно превосходить затраты, которые необходимо осуществить для реализации данного решения;

3) **Комплексный подход.** Выбрав инструмент снижения какого-либо налога, необходимо проверить, не приведет ли его применение к увеличению других налоговых платежей;

4) **Индивидуальный подход.** Только зная все тонкости Вашего предприятия, можно рекомендовать тот или иной инструмент снижения налогов. Механически переносить одну и ту же схему с одного предприятия в другое нельзя;

5) **Юридическая чистота.** Уделите внимание документальному оформлению операций, т.к. небрежность в оформлении может привести к применению более сурового порядка налогообложения. И главное подумайте, на чем ОНИ лично Вас могут поймать.

6) **Но самое главное,** что должен для себя понять налоговый оптимизатор - налоговое планирование надо осуществлять не после осуществления какой-либо хозяйственной операции или происшествия налогового периода, а до него.

*Базовые инструменты налогового планирования*

*1. Место регистрации*

В Дагестане, Алтае, Элисте или Угличе то есть там, где нет местной составляющей налогов. Например, налог на имущество 0%. Но если при определении налоговой юрисдикции и режима налогообложения, ориентироваться только на размер налоговых ставок, может постигнуть разочарование. Так, в ряде случаев, при небольших ставках, закон устанавливает дополнительные сборы и платежи «в нагрузку». С другой стороны, низкая квалификация сотрудников местных налоговых инспекций не позволяет полноценно проверить даже местные предприятия, не говоря уже о новых фирмах, десятками регистрируемых ежедневно.

*2. Организационно-правовая форма*

Выбор организационно-правовой формы влияет на простоту (сложность) налогового учета. В основном выбор осуществляется между ПБОЮЛ, юр.лицом (ООО, ЗАО, ОАО) или некоммерческой организацией (АНО). Сразу скажу, что проще чем учет у ПБОЮЛ не бывает. Но и маневренности в налоговой оптимизации у ПБОЮЛ меньше. Некоммерческая организация, в свою очередь, может постоянно работать в убыток (не преследуя цели извлечь прибыль). А выплаты профсоюза (если он является самостоятельным юр.лицом) в пользу своих членов освобождены от ЕСН.

*3. Состав учредителей*

Участие в составе учредителей иностранцев, например, существенно усложняет жизнь налоговому оптимизатору. Надо избегать прямого участия иностранцев (как физ.лиц, так и юр.лиц) в уставном капитале, а компенсировать контроль и управленческие функции через договор доверительного управления акциями (долями) с одновременным обременением договором залога акций в пользу иностранца. И уж не нужна государственная доля в 25%. Это запрет на проведение реструктуризации, передачи имущества и распределение полученных доходов, а также участие в создании аффилированных групп. Идеальный учредитель (с точки зрения налоговой оптимизации) это головная (управляющая) компания – субъект малого предпринимательства – доли, в уставном капитале которой, в свою очередь распределены между владельцами бизнеса.

Особый статус для целей налоговой оптимизации приобретет общество, если его единственным учредителем будет Общероссийская Общественная Организация Инвалидов. В этом случае не надо платить НДС, ЕСН, налог на прибыль, налог на пользователей автодорог, налог с владельцев автотранспортных средств, налог на имущество. Своего рода «оффшор». Но и стоит недешево.

*4. Формирование уставного капитала*

В случае формирования уставного капитала посредством внесения имущества, возникают первоначальные налоговые обязательства в виде налога на имущество. Но с другой стороны, вклад в уставный капитал – это один из немногих дешевых вариантов вывода с баланса предприятия какого-либо дорогостоящего имущества. Например, можно передать недвижимость во вклад в уставный капитал нового предприятия, а полученные акции продать за деньги. Тем самым произошла купля-продажа недвижимости за деньги, но НДС не облагается.

*5. Учетная политика*

Учетная политика не самый эффективный инструмент налоговой оптимизации. Но действующее налоговое законодательство еще оставляет немало возможностей для переноса срока уплаты налогов. Например, метод учета товарно-материальных ценностей ЛИФО (который уже давно запрещен в странах Европы), позволяет списывать в затраты более дорогие товарно-материальные ценности, а более дешевые (т.е. ранее купленные) оставлять на балансе как переходящий остаток. В нормальных условиях товары, купленные позднее, стоят дороже товаров, приобретенных ранее, на величину инфляции. Кассовый метод, ускоренная амортизация – вот те элементы учетной политики, которыми можно перенести срок уплаты налога на более поздний срок.

*6. Замена отношений*

Метод замены отношений базируется на том, что операция, предусматривающая обременительное налогообложение заменяется на операцию, позволяющую достичь ту же или максимально близкую цель, и при этом применить более льготный порядок налогообложения. Но необходимо особо отметить, что заменяться должны именно правоотношения (весь комплекс прав и обязанностей), а не только формальная сторона сделки (например, название договора). Замена не должна содержать признаков притворности, мнимости или фиктивности.

Пример, физическому лицу, нужны деньги в займы. И он берет их на родном предприятии. Но к чему заключать договор займа и потом рассчитывать материальную выгоду, да еще и платить 35% с материальной выгоды государству в виде налога на доходы физических лиц. Нужно заключить договор купли-продажи ценных бумаг (например, акций Сбербанка) между Вашим предприятием и Вами. Договором купли-продажи должна быть предусмотрена 50% предоплата, отсрочка исполнения на 6 месяцев и мягкое расторжение договора без санкций. Через шесть месяцев Вы передумали продавать акции Сбербанка (которых у Вас, кстати, и нет) Вашему предприятию и вернули полученную предоплату. И никакой материальной выгоды.

*7. Разделение отношений*

Классический пример по налоговой оптимизации – это разделение отношений по договору подряда (строительства) на отношения по договору оказания услуг (строительства) из материалов заказчика и отношения по договору купли-продажи материалов. Для принимающей организации нет разницы: поставить на баланс объект строительства целиком, либо поставить на баланс объект строительства, стоимость которого складывается из стоимости материалов и стоимости работ. А для организации, оказывающей услуги строительства, разница есть. Разница эта – налог на пользователей автодорог 1% на сумму строительных материалов.

*8. Отсрочка налогов*

Кроме трудоемких механизмов отсрочки, рассрочки, реструктуризации налоговой задолженности и налогового инвестиционного кредита можно упомянуть перенос срока уплаты налога на более поздний срок в связи с разными формами осуществления бизнеса. Так, например ПБОЮЛ ведущий деятельность не первый год уплачивает налог на доходы физического лица авансовыми платежами. В то время как вновь зарегистрированный ПБОЮЛ будет платить налог лишь с мая следующего года. Получается отсрочка уплаты налога – более года.

Еще один из способов переноса срока уплаты налога – уточненная декларация. Например, в одном месяце у Вас НДС к уплате, а в следующем будет к возмещению. Значит, Вы должны заплатить НДС в этом месяце, а положенный к возмещению НДС следующего месяца уйдет на покрытие будущих платежей. Вас это не устраивает? Сдаете искаженную декларацию по НДС за текущий месяц с заниженным НДС к уплате. А в следующем месяце сдаете нормальную декларацию с возмещением и уточненную декларацию за прошлый месяц с доначислением НДС. Платить налог не надо. Цена вопроса – пени 2% за месяц.

*9. Прямое сокращение объекта налогообложения*

К традиционному методу сокращения налога на имущество можно отнести переоценку. К концу года приглашаете независимого оценщика и просите его переоценить отдельную дорогостоящую группу основных средств за отдельную плату. Оценщик готовит отчет о рыночной заниженной стоимости имущества. В межотчетный период бухгалтер проводит переоценку. И в следующем году среднегодовая стоимость основных средств, а значит и налог на имущество существенно сокращается.

Из незаконных методов широко распространено получение выручки «черным налом» (неучтенка, живыми деньгами, минуя ККМ, через ККМ с отключаемой фискальной памятью), выплата неофициальной зарплаты.

Одним из наиболее популярных в народе инструментов прямого сокращения объекта налогообложения по всем налогам сразу является «фирма-однодневка».

*10. «Поганка», «индеец», «фирма-однодневка»*

В 1992 году появились фирмы-однодневки и налоговые оптимизаторы считают, что более эффективного инструмента, пожалуй, не придумаешь. Обычно это фирмы, зарегистрированные на утерянный паспорт (иностранцев). Эти фирмы не сдают баланс, либо сдают пустой, либо фиктивно отражают мизерные обороты. Не платят налоги вообще, либо исключительно условно начисляют немного. Налоговая не может проверить их деятельность, не может наказать директора. С такими фирмами можно заключить любые договора (купли-продажи, оказания услуг, выполнения работ, строительства, грузоперевозки, комиссии, давальческие и т.д. и т.п.), в том числе задним числом. Для них характерны такие операции по расчетному счету как обналичивание, обезналичивание, транзит.

*11. «Параллельная» деятельность*

В соответствии с российским законодательством компания несет налоговую ответственность по месту фактического ведения бизнеса. Однако определить налоговую ответственность для льготной фирмы, действующей "параллельно" основной фирме и на ее базе, не всегда возможно. Например, в нее может быть перенесена наиболее прибыльная часть операций, или номенклатуры продукции, или операции с отдельными постоянными клиентами. В то же время основные фонды будут оставаться на балансе базового предприятия. Его прибыли в налоговых целях могут поддерживаться на минимальном уровне. Оборудование льготной фирмы может быть передано в аренду базовому предприятию и установлено на нем. Таким образом, есть возможности для перераспределения ресурсов и фондов в каждой конкретной деловой ситуации.

*12. «Давальческая» переработка*

Этот тип бизнеса широко распространен на Западе. "Контрактные" (давальческие) корпорации занимаются не только посредничеством, но и выпуском промышленной продукции (в том числе технически сложной, например, компьютеров). При этом они не имеют своих собственных производственных мощностей. Производственные услуги заказываются "на стороне". Сама контрактная корпорация занимается сбытом, рекламой, поиском рыночных ниш, разработкой и проектированием новой продукции. Эта схема распространена и в России. Так работают, например, издательские предприятия, которые не имеют собственных типографий.

"Давальческий" вариант подходит для организации межрегионального бизнеса. В рамках этой схемы офис компании (юридический адрес) находится в российском налоговом оазисе. Свой бизнес она может осуществлять через своих представителей, расположенных в различных регионах. Счета компании открываются в различных банках. Локализация бизнеса, равно как и локализация налоговой ответственности, в этом случае затруднена. В результате фактически имеется только один пункт "налоговой ответственности"- место официальной регистрации льготной компании.

*13. Договор комиссии*

По договорам комиссии работают все более-менее серьезные сети розничных магазинов Москвы. Хотя договор комиссии не всегда интересен поставщику, да и трудоемок в учете. По договору комиссии комиссионер (магазин) принимает на реализацию товар комитента (оптовика), обязуется продать товар, а полученные деньги перечислить комитенту и предоставить отчет об исполненном. Право собственности на товар не переходит к комиссионеру, а значит, он не платит налог на имущество. Не платит комиссионер и НДС независимо от сроков получения выручки и перечисления комитенту. Комиссионер платит налоги (НДС, на прибыль, на пользователей автодорог) только со своего вознаграждения, которое ему перечислит комитент.

Договор комиссии делает возможным уход от уплаты налога с продаж (а у солидных магазинов это несколько миллионов долларов в год). Так, например, если комитент является субъектом налогообложения того региона, где региональный налог с продаж не установлен (например, Чечня), а комиссионер работает по упрощенной системе налогообложения («упрощенка») в Москве, то налог с продаж не должны платить ни первый, ни второй. Комиссионер не уплачивает налог с продаж, т.к. он освобожден от уплаты всех налогов кроме единого налога на доход с субъектов малого предпринимательства и ЕСН. А комитент не платит налог с продаж, т.к. в регионе его регистрации такой налог не установлен.

# ТЕМА 3. ФОРМИРОВАНИЕ И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Коммерческие предприятия, являясь хозяйствующими субъектами, располагают собственными финансовыми ресурсами и вправе самостоятельно определять свою финансовую политику.

Финансовые ресурсы коммерческой организации - это денежные доходы и поступления, находящиеся в его распоряжении и направляемые на развитие производства, содержание и развитие объектов непроизводственной сферы, потребление. Они отражаются в бухгалтерском балансе (на определенную дату) и в сводном финансовом бюджете предприятия (в целом за планируемый период).

Финансовые ресурсы по источнику формирования могут быть:

собственные, привлеченные и заемные,

по способу привлечения внешние и внутренние.

Привлекаемые ресурсы состоят из:

1. акционерного капитала (ресурсов, получаемых на относительно неопределенный срок с условием выплаты вознаграждения инвестору в виде дивидендов);
2. ссудного капитала (ресурсов, получаемых у специализированных кредитно-финансовых институтов на основе срочности, возвратности и платности);
3. кредиторской задолженности (ресурсов, получаемых у партнеров по бизнесу и государства в виде отсрочек по платежам и авансов);
4. реинвестируемой прибыли и фондов (ресурсов, получаемых в результате успешной коммерческой деятельности самого хозяйствующего общества, амортизационных отчислений).

Собственные финансовые ресурсы предприятия включают: первоначальные взносы учредителей предприятия и накопления, направленные на финансирование капитальных вложений за счет результатов хозяйственной деятельности. Денежная часть взносов собственников предприятия первоначально вкладывается в приобретение основных фондов. В последующем на эту цель используются накопления, образовавшиеся у предприятия в результате хозяйственной деятельности. В первую очередь к ним относятся амортизационные отчисления, получаемые в составе выручки от реализации продукции и прибыль.

К собственным источникам формирования финансовых ресурсов относят:

1. уставный капитал;
2. добавочный капитал;
3. прибыль;
4. амортизационный фонд;

Уставный капитал - это стартовый капитал, необходимый предприятию для осуществления финансово-хозяйственной деятельности с целью получения прибыли. Вклады в уставный капитал подразделяются на вклады денежными средствами и вклады имуществом, передаваемым участником в счет погашения своих обязательств по вкладу. Его источниками в зависимости от организационно-правовых форм хозяйствования выступают: акционерный капитал, паевые взносы членов кооперативов, отраслевые финансовые ресурсы, бюджетные средства.

Добавочный капитал образуется в результате прироста стоимости имущества, выявленной в результате переоценки; получение эмиссионного дохода (от дополнительной эмиссии акций, продажи акций выше номинала); безвозмездное получение ценностей или имущества от других предприятий и лиц (как правило, носят строго целевой характер).

Прибыль - финансовый результат деятельности, полученный коммерческой организацией за отчетный период (в случае превышения доходов над расходами).

Из прибыли формируются резервный фонд, фонд накопления фонд потребления.

Резервный фонд образуется за счет отчислений от прибыли в размере, который определяется уставом организации для покрытия убытков, а в акционерных обществах для погашения облигаций общества и выкупа их акций в случае отсутствия иных средств.

В более широком смысле резервный фонд коммерческой организации должен использоваться в соответствии с мировой практикой в двух направлениях:

1. при недостатке оборотных средств - на формирование производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции;
2. при достаточности оборотных средств - на краткосрочные финансовые вложения (на счет в банках, в ценные бумаги)

Фонд накопления формируется за счет отчислений от прибыли для развития производства.

Фонд потребления - это денежный фонд, образуемый за счет чистой прибыли для удовлетворения материальных и социальных потребностей работников коммерческой организации.

Он состоит из:

1. фонда социального характера;
2. прочих фондов потребления.

Фонды социального характера формируются за счет чистой прибыли, их формирование оформлено решением собственника или учредителей - надбавки к пенсии за счет прибыли, страховые платежи, взносы на добровольное медицинское страхование, расходы по путевкам и т.п.

Амортизационный фонд предназначен для простого воспроизводства основных фондов.

Привлеченные финансовые ресурсы носят двойственный характер, так как, с одной стороны, эти средства находятся в обороте предприятия, а с другой - принадлежат его работникам (дивиденды и фонд потребления).

К привлеченным финансовым ресурсам относят: дивиденды и другие выплаты учредителям, доходы будущих периодов и резервы предстоящих расходов и платежей.

Выплата дивидендов учредителям осуществляется из чистой прибыли по результатам производственно-финансовой деятельности коммерческой организации.

Доходы будущих периодов - это привлеченные средства, доход от которых планируется через определенный период времени.

Резервы предстоящих расходов и платежей - это привлеченные средства, погашение которых планируется через определенный период времени.

Заемные финансовые ресурсы - это средства, которые используются на условиях возвратности, срочности и платности.

Источники и формы привлечения заемных средств предприятием весьма многообразны. К заемным финансовым ресурсам относят:

1. кредиты банков;
2. займы юридических и физических лиц;
3. коммерческие кредиты;
4. факторинг;
5. лизинг;
6. кредиторская задолженность;
7. прочие.

В процессе развития предприятия по мере погашения его финансовых обязательств возникает потребность в привлечении новых заемных средств.

Заемные финансовые ресурсы могут привлекаться от коммерческих банков, государственных и муниципальных органов, частных физических и юридических лиц и др.

Кредиты банков - это средства, которые предоставляют банковские организации физическим и юридическим лицам на определенный срок с уплатой определенных процентов за пользование средствами.

Займы юридических и физических лиц - средства, которые предоставляются в пользование на определенных условиях, как правило, с уплатой за их пользование определенных процентов.

Коммерческий кредит - это финансово-хозяйственные отношения между юридическими лицами при реализации продукции или услуг с отсрочкой платежа.

Факторинг- это особая форма кредита, при которой банковская организация скупает платежные требования какой либо организации и сама получает по ним платежи.

Лизинг - долгосрочная аренда движимого и недвижимого имущества, предусматривающая в определенных случаях последующий выкуп арендованных объектов.

Кредиторская задолженность - это задолженность по товарам, работам и услугам, по выданным векселям, по полученным авансам, по расчетам с бюджетом и внебюджетными фондами, по оплате труда, перед дочерними предприятиями, с другими кредиторами.

Классификация привлекаемых предприятием заемных средств по основным признакам выглядит следующим образом.

По целям привлечения:

- заемные средства, привлекаемые для обеспечения воспроизводства необоротных активов;

1. заемные средства, привлекаемые для пополнения оборотных активов;
2. заемные средства, привлекаемые для удовлетворения иных хозяйственных или социальных потребностей.

По источникам привлечения:

1. заемные средства, привлекаемые из внешних источников;
2. заемные средства, привлекаемые из внутренних источников (внутренняя кредиторская задолженность).

По периоду привлечения:

- заемные средства, привлекаемые на долгосрочный период (более 1 года);

- заемные средства, привлекаемые на краткосрочный период (до 1 года).

По форме привлечения:

1. заемные средства, привлекаемые в денежной форме (финансовый кредит);
2. заемные средства, привлекаемые в форме оборудования (финансовый лизинг);
3. заемные средства, привлекаемые в товарной форме (товарный или коммерческий кредит);
4. заемные средства, привлекаемые в иных материальных или нематериальных формах.

По форме обеспечения:

1. необеспеченные заемные средства;
2. заемные средства, обеспеченные поручительством или гарантией;
3. заемные средства, обеспеченные залогом или закладом.

## 2. Способы долгосрочного финансирования бизнеса

В условиях долгосрочной финансовой политики используют долгосрочные виды финансовых ресурсов:

* Самофинансирование и бюджетное финансирование хозяйствующих субъектов;
* Эмиссия долгосрочных ценных бумаг (в том числе акций и облигаций);
* Долгосрочные кредиты (например, ипотека)
* Лизинг,
* а так же другие виды финансовых ресурсов долгосрочного характера.

Долгосрочные источники, как правило, требуют особого подхода и направлены на финансирование долгосрочных инвестиций (например, капитальных вложений).

Хозяйствующий субъект для привлечения ресурсов выходит на ссудный рынок капиталов, на котором происходит кругооборот предлагаемых к размещению ресурсов. Поскольку объем предлагаемых ресурсов существенно меньше, чем объем спроса на них, неизбежно возникает конкурентная борьба за наиболее дешевые ресурсы. Потенциальные вкладчики сравнивают потенциальные объекты вложения средств, изучают их инвестиционную привлекательность и т. д.

Общаясь с потенциальным инвестором, финансовый директор должен понимать, какие из аспектов деятельности компании в первую очередь волнуют его партнера. А это зависит от характера инвестора. Так, стратегическим инвесторам, которые берут контроль над компанией на долгосрочную перспективу, интересно, кем являются другие акционеры организации, какова их репутация, «с кем им сидеть в совете директоров». Прозрачность и корпоративное управление для них не так важны. Они считают, что, присутствуя в совете директоров, смогут повлиять на эти два показателя и увеличить стоимость компании. Кроме того, стратегические инвесторы оценивают потенциал отрасли, в которой работает компания.

Таким образом, инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта – совокупность характеристик, позволяющая инвестору оценить насколько тот или иной объект инвестиций привлекательнее других.

В результате перед субъектом возникает задача улучшения своей инвестиционной привлекательности как в краткосрочном так и в долгосрочном периоде. В этой связи, руководству хозяйствующего субъекта необходимо сформировать кредитную стратегию, основной задачей которой стала бы оптимизация показателей инвестиционной привлекательности.

С другой стороны в непосредственной связи с первой задачей перед обществом неизменно возникает вторая.

Выбор источника финансирования (поиск инвестора) следует начать с рассмотрения следующих вопросов:

1. Какого размера финансирование требуется?

2. Каковы размеры юридического лица, получающего средства?

3. Какую часть контроля вы готовы отдать?

4. Какова степень риска проекта?

Количество требуемых средств ограничивает выбор источников финансирования следующим образом:

Для финансирования в крупных размерах приоритетными источниками являются:

* иностранные банки,
* стратегические инвесторы,
* публичная эмиссия,
* облигации и конвертируемые облигации.

Финансирование в средних и малых размерах вполне возможно осуществить из следующих источников: российские банки, частные инвестиционные фонды (зависит от фонда), "фонды помощи", лизинг.

Размер предприятия определяет источник финансирования исходя из следующих предпосылок:

- некоторые источники финансирования требуют, чтобы предприятие было хорошо известно, для того, чтобы добиться успеха (публичная эмиссия, выпуск облигаций, выпуск конвертируемых облигаций)

- акции более крупных предприятий обычно бывают более ликвидными; это является предметом внимания некоторых источников финансирования (портфельные инвесторы - частные фонды)

- некоторые фонды "помощи", наоборот, имеют мандат на инвестирование в малые и средние предприятия

Различные источники долгосрочного финансирования требуют различные виды обеспечения:

* Стратегические инвесторы хотят осуществлять контроль над оперативными и другими решениями.
* Частные фонды и фонды "помощи" могут захотеть иметь представителя в совете директоров.
* Иностранные банки могут иметь строгие условия предоставления кредитов.
* Российские банки меньше заинтересованы в осуществлении контроля.
* Публичные эмиссии акций, облигаций, и т.д. стремятся диверсифицировать состав акционеров, противодействуя получению крупного пакета акций одним акционером

Степень риска проекта снижает круг потенциальных источников финансирования:

* Фонды помощи, имеющие политические мотивы для инвестирования в различные проекты в России, больше склонны рассматривать рискованные инвестиции.
* Стратегические инвесторы, знающие бизнес и имеющие связи, которые могут снизить риски конкретных проектов, могут также рассматривать финансирование проектов, которые другие источники отказываются рассматривать, или за финансирование которых они требуют чрезмерно высокий уровень дохода.
* Российские банки чрезвычайно опасаются риска, но понимают политические и специфические для России риски.
* Иностранные банки обычно являются наиболее опасающимися риска источником долгосрочного финансирования.

Разработка стратегии вывода ценных бумаг корпорации на фондовый рынок с определением издержек использования различных фондовых инструментов (определение вида ценных бумаг (акции, векселя, облигации), выбор первичного дилера ценных бумаг или портфельного инвестора и согласование с ним условий продажи и торговой площадки для первичных торгов, сопутствующей рекламной кампании и т.д.).

### Содержание кредитной стратегии

1. Кредитной стратегии (т.е. стратегия привлечения заемных финансовых ресурсов) – это анализ и планирование денежных потоков, выбор стратегии привлечения внешних ресурсов (кредиты, эмиссионная форма привлечения капитала), управление дебиторской и кредиторской задолженностью, разработка учетной и налоговой политики, контроль и управление издержками);

Кредитная стратегия корпорации должна быть ориентирована на оптимизацию мобилизуемых ресурсов за счет привлечения капиталов путем выпуска и работы с ценными бумагами, активного взаимодействия с зарубежными фондами и организациями, использования оффшорных и свободных экономических зон, аккумулирования средств работников корпораций в негосударственных (может быть и учрежденных в рамках корпорации) пенсионных фондах, страховых компаниях, в депозитах банков и финансовых компаний, а также в капитале предприятий - участников корпорации.

Кредитная стратегия предприятия (то есть стратегия долгосрочного заимствования) базируется на теориях стоимости капитала и некоторых финансовых эффектах (например эффекте финансового рычага).

Кроме того, актуальны некоторые правила привлечения займов:

- срок кредита должен быть меньше периода окупаемости;

- рентабельность инвестиции должна быть выше темпа инфляции и ставки платы за кредит.

Для оценки инвестиционных возможностей необходимо исследовать кредитоспособность, которая представляет собой совокупность характеристик, позволяющих оценить его инвестиционный потенциал.

# ТЕМА 4. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА И СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

В широкой трактовке понятие инвестиции применяют как вложение капитала с целью последующего возрастания.

В качестве экономической категории инвестиции определяют как экономические отношения, которые возникают в процессе расширенного воспроизводства по поводу использования накапливаемой части созданного продукта в целях увеличения количества и улучшения качества производственного и финансового капиталов.

Инвестирование представляет собой акт обмена сегодняшнего удовлетворения определённой потребности на ожидание удовлетворить её будущем с помощью инвестиционных благ.

В мировой практике различают следующие виды инвестиций:

1. реальные;
2. финансовые;
3. интеллектуальные инвестиции.
4. реальные (прямые) инвестиции - это вложение капитала непосредственно в средства производства (ресурсы направляются в производственные процессы);
5. финансовые инвестиции - вложения в ценные бумаги, а также помещение капитала в банки (ресурсы направляются на приобретение финансовых инструментов: эмиссионных и производных ценных бумаг, объектов тезаврации, банковских депозитов);
6. интеллектуальные инвестиции - покупка лицензий, патентов, ноу-хау, подготовка и переподготовка кадров (подготовка специалистов на курсах, передача опыта, вложения в разработку технологий).

По периоду инвестирования различают краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные инвестиции.

Все вложения, сроком до 1 года относят к краткосрочным инвестициям, свыше года и до 3 лет - к среднесрочным, а инвестиции свыше 3 лет относят к долгосрочным инвестициям. При учете на предприятии применяют деление на краткосрочные и долгосрочные инвестиции.

По характеру участия в инвестициях принято выделять прямые и непрямые (косвенные) инвестиции.

Прямые инвестиции предполагают непосредственное участие инвестора во вложении средств.

Непрямые (косвенные) инвестиции предполагают наличие инвестиционного посредника.

В практике нашей страны различают долгосрочные инвестиции (капвложения) и финансовые вложения предприятий.

Долгосрочные инвестиции связаны с осуществлением капитального строительства в форме нового строительства, а также реконструкции, расширения и технического перевооружения действующих предприятий и объектов непроизводственной сферы; приобретением зданий, сооружений, оборудования, транспортных средств; приобретением земельных участков и объектов природопользования; приобретением и созданием активов нематериального характера. В настоящее время наиболее развитой сферой инвестиций для отечественных предприятий являются реальные (прямые) инвестиции.

**1.2 Реальные инвестиции**

как главная форма реализации стратегии экономического развития предприятия, основное направление инвестиционной деятельности и инвестиционной политики предприятия осуществляются в разнообразных формах

Стоит отметить такие формы реальных инвестиций как:

приобретение целостных имущественных комплексов;

новое строительство;

перепрофилирование;

реконструкция; модернизация оборудования;

обновление отдельных видов оборудования;

инновационное инвестирование в нематериальные активы;

инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов.

Фактически эти шесть форм реального инвестирования сводятся к трем направлениям:

капитальные вложения,

инновационное инвестирование,

инвестирование прироста оборотных активов.

Реальные инвестиции осуществляются предприятиями в разнообразных формах, основными из которых являются следующие:

1. Приобретение целостных имущественных комплексов. Оно представляет собой инвестиционную операцию крупных предприятий, обеспечивающую отраслевую, товарную или региональную диверсификацию их деятельности. Эта форма реальных инвестиций обеспечивает обычно «эффект синергизма», который заключается в возрастании совокупной стоимости активов обоих предприятий (в сравнении с их балансовой стоимостью) за счет возможностей более эффективного использования их общего финансового потенциала, взаимодополнения технологий и номенклатуры выпускаемой продукции, возможностей снижения уровня операционных затрат, совместного использования сбытовой сети на различных региональных рынках и других аналогичных факторов.

2. Новое строительство. Оно представляет собой инвестиционную операцию, связанную со строительством нового объекта с законченным технологическим циклом по индивидуально разработанному или типовому проекту на специально отводимых территориях. К новому строительству предприятие прибегает при кардинальном увеличении объемов своей операционной деятельности в предстоящем периоде, ее отраслевой, товарной или региональной диверсификации (создании филиалов, дочерних предприятий и т.п.).

3. Перепрофилирование. Оно представляет собой инвестиционную операцию, обеспечивающую полную смену технологии производственного процесса для выпуска новой продукции.

4. Реконструкция. Она представляет собой инвестиционную операцию, связанную с существенным преобразованием всего производственного процесса на основе современных научно-технических достижений. Ее осуществляют в соответствии с комплексным планом реконструкции предприятия в целях радикального увеличения его производственного потенциала, существенного повышения качества выпускаемой продукции, внедрения ресурсосберегающих технологий и т.п. В процессе реконструкции может осуществляться расширение отдельных производственных зданий и помещений (если новое технологическое оборудование не может быть размещено в действующих помещениях); строительство новых зданий и сооружений того же назначения вместо ликвидируемых на территории действующего предприятия, дальнейшая эксплуатация которых по технологическим или экономическим причинам признана нецелесообразной.

5. Модернизация. Она представляет собой инвестиционную операцию, связанную с совершенствованием и приведением активной части производственных основных средств в состояние, соответствующее современному уровню осуществления технологических процессов, путем конструктивных изменений основного парка машин, механизмов и оборудования, используемых предприятием в процессе операционной деятельности.

6. Обновление отдельных видов оборудования. Оно представляет собой инвестиционную операцию, связанную с заменой (в связи с физическим износом) или дополнением (в связи с ростом объемов деятельности или необходимостью повышения производительности труда) имеющегося парка оборудования отдельными новыми их видами, не меняющими общей схемы осуществления технологического процесса. Обновление отдельных видов оборудования характеризует в основном процесс простого воспроизводства активной части производственных основных средств.

7. Инновационное инвестирование в нематериальные активы. Оно представляет собой инвестиционную операцию, направленную на использование в операционной и других видах деятельности предприятия новых научных и технологических знаний в целях достижения коммерческого успеха. Инновационные инвестиции в нематериальные активы осуществляются в двух основных формах: а) путем приобретения готовой научно-технической продукции и других прав (приобретение патентов на научные открытия, изобретения, промышленные образцы и товарные знаки; приобретение ноу-хау; приобретение лицензий на франчайзинг и т.п.); б) путем разработки новой научно-технической продукции (как в рамках самого предприятия, так и по его заказу соответствующими инжиниринговыми фирмами). Осуществление инновационного инвестирования в нематериальные активы позволяет существенно повысить технологический потенциал предприятия во всех сферах его хозяйственной деятельности.

8. Инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов. Оно представляет собой инвестиционную операцию, направленную на расширение объема используемых операционных оборотных активов предприятия, обеспечивающую тем самым необходимую пропорциональность (сбалансированность) в развитии внеоборотных и оборотных операционных активов в результате осуществления инвестиционной деятельности. Необходимость этой формы инвестирования связана с тем, что любое расширение производственного потенциала, обеспечиваемое ранее рассмотренными формами реального инвестирования, определяет возможность выпуска дополнительного объема продукции. Однако эта возможность может быть реализована только при соответствующем расширении объема использования материальных оборотных активов отдельных видов (запасов сырья, материалов, полуфабрикатов, малоценных и быстроизнашивающихся предметов и т.п.).

Все перечисленные формы реального инвестирования могут быть сведены к трем основным его направлениям:

капитальному инвестированию или капитальным вложениям (первые шесть форм);

инновационному инвестированию (седьмая форма) и

инвестированию прироста оборотных активов (восьмая форма).

### 

### 1.2.1 Капитальные вложения. Источники финансирования капитальных вложений

Капитальные вложения – это главная часть реальных инвестиций.

Капитальные вложения - это процесс воспроизводства материальных ценностей, составляющих основные фонды предприятия. Посредством капитальных вложений производственного назначения может осуществляться как простое, так расширенное воспроизводство основных средств.

Простое воспроизводство - строительство и приобретение основных средств в размерах, соответствующих сумме начисленного износа по действующим производственным основным фондам. В этом случае производится доведение общих размеров основных фондов до их первоначальной стоимости.

Расширенное воспроизводство - это строительство и приобретение основных фондов в размерах, превышающих сумму уменьшения основных фондов в результате их износа.

Технологическая структура капитальных вложений отражает соотношение следующих затрат на: строительные работы, монтаж оборудования, буровые работы, приобретение оборудования, требующего монтажа и не требующего монтажа, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы. Капитальные вложения могут осуществляться по следующим направлениям: на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий. К новому строительству относится возведение предприятий, зданий, сооружений на новых строительных площадках. Под реконструкцией понимается осуществляемое по единому проекту полное или частичное переоборудование и переустройство производства без строительства новых и расширения действующих цехов.

В практике хозяйственной деятельности предприятий применяются два способа проведения капитальных вложений: подрядный и хозяйственный.

Подрядный способ - это проектирование и сдача объектов под «ключ», когда подрядная организация занимается подбором оборудования, заказывает и монтирует его, приглашает различных субподрядчиков. Подрядчик строит, монтирует, но заказчик предоставляет проектную документацию, покупает и доставляет на стройплощадку оборудование, а также строительные материалы и конструкции.

Хозяйственный способ строительства отличается тем, что предприятие организует самостоятельное строительно-монтажное производство, объединяя в одном юридическом лице и заказчика и подрядчика. При этом предприятие создает специализированные строительно-монтажные участки, цеха, управления.

Источниками финансирования капитальных вложений являются различного рода финансовые ресурсы:

1. собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы;
2. заемные финансовые средства;
3. привлеченные финансовые средства, получаемые от продажи акций, паевых и иных взносов членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц;
4. денежные средства, централизуемые объединениями предприятий в установленном порядке;
5. средства внебюджетных фондов;
6. средства федерального бюджета, предоставляемые на безвозвратной и возвратной основе, средства бюджетов субъектов РФ;
7. средства иностранных инвесторов.

На финансирование капитальных вложений направляется часть прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

При ведении капитального строительства хозяйственным способом у предприятия образуются специфические источники финансирования, мобилизуемые в процессе строительства. К ним относятся: мобилизация внутренних ресурсов в строительстве, плановые накопления по строительно-монтажным работам и экономия от снижения себестоимости работ, доходы от попутной добычи полезных ископаемых, амортизационные отчисления по основным средствам строек, осуществляемым хозяйственным способом.

Мобилизация внутренних источников в строительстве служит источником финансирования капитальных вложений в тех случаях, когда у строек сокращается потребность в оборотных средствах на планируемый период.

Финансирование капитальных вложений непроизводственного назначения (детских дошкольных учреждений, клубов, лагерей отдыха, жилого фонда и др.) имеет свои особенности. Основным источником финансирования выступает прибыль предприятия, а также могут быть средства других предприятий, привлекаемые в порядке долевого участия в строительстве. Возможно получение кредита банка на непроизводственное строительство, а также ассигнований из местного бюджета.

Заемные средства могут использоваться предприятиями в виде банковского кредита, ссуд других кредиторов под векселя и иные долговые обязательства и денежных средств, полученных от размещения облигационных займов.

Своеобразной формой кредитования предприятия является финансовая аренда или лизинг. Он позволяет осуществить финансирование сделок по использованию имущества через аренду. Если предприятие не имеет свободных средств на покупку оборудования, оно может обратиться в лизинговую компанию. В соответствии с заключенным договором лизинговая компания полностью оплачивает производителю оборудования его стоимость и сдает его в аренду предприятию-покупателю с правом выкупа в конце аренды. Лизинг позволяет предприятию получить оборудование, начать его эксплуатацию, не отвлекая средств из оборота. В условиях рыночных отношений доля лизинга в инвестициях в оборудование составляет около 25-30%.

**1.3 Финансовые инвестиции**

являются вторичными, в нормальных условиях хозяйствования финансовые инвестиции менее доходны, чем реальные инвестиции и этим обусловлен приоритет реальных инвестиций. Вместе с тем, при наличии у предприятия временно свободных денежных средств, удовлетворении первичной потребности в реальных инвестициях финансовые инвестиции вполне возможны

Существует три основных формы финансовых инвестиций:

1) вложение капитала в уставные фонды (уставные капиталы) предприятий;

2) вложение капитала в доходные виды денежных инструментов (вклады в банк, выдача кредитов);

3) вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов (ценные бумаги).

Финансовое инвестирование осуществляется предприятием в следующих основных формах.

1. Вложение капитала в уставные капиталы предприятий. Эта форма финансового инвестирования имеет наиболее тесную связь с операционной деятельностью предприятия. Она обеспечивает упрочение стратегических хозяйственных связей с поставщиками сырья и материалов (при участии в их уставном капитале); развитие своей производственной инфраструктуры (при вложении капитала в транспортные и другие аналогичные предприятия); расширение возможностей сбыта продукции или проникновение на другие региональные рынки (путем вложения капитала в уставные фонды предприятий торговли); различные формы отраслевой и товарной диверсификации операционной деятельности и другие стратегические направления развития предприятия. По своему содержанию эта форма финансового инвестирования во многом подменяет реальное инвестирование, являясь при этом менее капиталоемкой и более оперативной. Приоритетной целью этой формы инвестирования является не столько получение высокой инвестиционной прибыли (хотя минимально необходимый ее уровень должен быть обеспечен), сколько установление форм финансового влияния на предприятия для обеспечения стабильного формирования своей операционной прибыли.

2. Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов. Эта форма финансового инвестирования направлена, прежде всего, на эффективное использование временно свободных денежных активов предприятия. Основным видом денежных инструментов инвестирования является депозитный вклад в коммерческих банках. Как правило, эта форма используется для краткосрочного инвестирования капитала и ее главной целью является генерирование инвестиционной прибыли.

3. Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов. Эта форма финансовых инвестиций является наиболее массовой и перспективной. Она характеризуется вложением капитала в различные виды ценных бумаг, свободно обращающихся на фондовом рынке (так называемые «рыночные ценные бумаги»). Использование этой формы финансового инвестирования связано с широким выбором альтернативных инвестиционных решений как по инструментам инвестирования, так и по его срокам; более высоким уровнем государственного регулирования и защищенности инвестиций; развитой инфраструктурой фондового рынка; наличием оперативно предоставляемой информации о состоянии и конъюнктуре фондового рынка в разрезе отдельных его сегментов и другими факторами. Основной целью этой формы финансового инвестирования также является генерирование инвестиционной прибыли, хотя в отдельных случаях она может быть использована для установления форм финансового влияния на отдельные компании при решении стратегических задач (путем приобретения контрольного или достаточного весомого пакета акций).

В современных условиях вложения капитала в доходные виды фондовых инструментов (особенно в акции) в России представляется весьма рискованными из-за высокого колебания курсов ценных бумаг на фондовом рынке. Причинами высокого колебания курсов ценных бумаг на фондовом рынке России являются, в частности:

1) недостаточный уровень капиталонакопления, сопровождающийся форсированным учредительством новых финансовых структур и недостаточной мотивацией участников (в направлении развития производства);

2) тесная взаимосвязь фондового рынка со стратегией и тактикой приватизации остающихся в государственной собственности предприятий или продажи государством значимых пакетов акций предприятий;

3) неликвидный и монопольный характер рынка финансовых инвестиций, на котором доминируют государственные ценные бумаги;

4) конкуренция за новые сбережения как между собственно финансовыми институтами (банками, финансовыми компаниями, фондами), так и оказывающими аналогичные услуги нефинансовыми структурами;

5) сохраняющаяся экономическая нестабильность, высокая зависимость экономики России от конъюнктуры мировых рынков сырья.

## 2. Инвестиционная политика: содержание и виды

Под инвестиционной политикой понимается распределение финансовых ресурсов (собственных и заемных) по различным направлениям деятельности предприятия. Инвестиционная политика предполагает выделение приоритетов и объемов финансирования основной, инвестиционной и прочих видов деятельности организации.

Инвестиционная политика предприятия представляет собой сложную, взаимосвязанную и взаимообусловленную совокупность видов деятельности предприятия, направленную на своё дальнейшее развитие, получение прибыли и других положительных эффектов в результате инвестиционных вложений.

Инвестиционная полтика предприятия подразумевает политику в области долгосрочных решений:

* выбор направлений вложения капитала;
* выбор источника финансирования;
* оценка эффективности инвестиционных проектов.

Инвестиционная политика – заключается в разумном соотношении финансовых и реальных инвестиций

Для характеристики эффективности инвестиционной политики предназначен расчет показателей самофинансирования и мобилизации, чистого оборотного капитала, а также отчет о движении денежных средств.

Основными параметрами инвестиционной политики являются общий размер инвестиций, соотношение собственных и заемных источников инвестирования и некоторые другие.

При этом конкретизация инвестиционной политики предприятия достигается посредством составления бизнес-планов инвестиционных проектов. Одним из ключевых разделов бизнес-плана является финансовый план, который помогает ответить на главный вопрос, интересующий инвестора: когда и в каких объемах будет обеспечен возврат инвестируемого капитала?

Разработка инвестиционной политики предполагает: определение долгосрочных целей предприятия, выбор наиболее перспективных и выгодных вложений капитала, разработку приоритетов в развитии предприятия, оценку альтернативных инвестиционных проектов, разработку технологических, маркетинговых, финансовых прогнозов, оценку последствий реализации инвестиционных проектов.

Инвестиционная политика выступает как часть реформирования предприятия и нацелена на обеспечение оптимального использования инвестиционных ресурсов, рациональное сочетание различных источников финансирования, на достижение положительных интегральных показателей эффективности проекта и в целом - на экономически целесообразные направления развития производства.

### *Сущность и задачи инвестиционной политики предприятия*

Инвестиционная политика - составная часть общей финансовой стратегии предприятия, которая определяет выбор и способ реализации наиболее рациональных путей расширения и обновления его производственного потенциала.

При выработке инвестиционной политики необходимо предусмотреть:

• достижение экономического, научно-технического и социального эффекта от рассматриваемых мероприятий - для каждого объекта инвестирования используют специфические методы оценки эффективности, а затем отбирают те инвестиционные проекты, которые при прочих равных условиях обеспечивают предприятию максимальную эффективность (рентабельность);

• получение предприятием наибольшей прибыли па вложенный капитал при минимальных инвестиционных затратах;

• рациональное распоряжение средствами на реализацию неприбыльных инвестиционных проектов, т.е. снижение расходов на достижение соответствующего социального, научно-технического или экологического эффекта реализации данных проектов;

• использование предприятием для повышения эффективности инвестиций государственной поддержки в форме гарантий Правительства РФ, бюджетных ссуд и т. д.;

• привлечение субсидий и льготных кредитов международных финансово-кредитных организаций и частных иностранных инвесторов;

• минимизацию инвестиционных рисков, связанных с выполнением конкретных проектов;

• обеспечение ликвидности инвестиций;

• соответствие мероприятий, которые предусматривается осуществить в рамках инвестиционной политики, законодательным и другим правовым актам РФ, регулирующим инвестиционную деятельность.

### *Формирование инвестиционной политики*

В формировании инвестиционной политики предприятия можно выделить три этапа:

- на первом этапе определяют необходимость развития предприятия и экономически выгодные направления этого развития. Для этого требуется:

•оценить потребительский спрос на выпускаемую продукцию;

•выявить ожидаемый спрос на период намеченной инвестиционной политики предприятия;

•сравнить затраты на выпуск продукции с действующими рыночными ценами

•выявить производственные возможности предприятия на перспек-тиву

•проанализировать деятельность предприятия за предшествующий период и выявить неиспользованные резервы;

- на втором этапе осуществляется разработка инвестиционных про-ектов для реализации выбранных направлений развития предприятия;

- на третьем этапе происходит окончательный выбор экономически выгодного инвестиционного проекта, планируемого к реализации. Здесь требуется определить:

•стоимость оборудования, строительных материалов, аренды производственной площади, доставки готовой продукции на рынок сбыта;

•себестоимость заданного объема производства и единицы продукции, выпускаемой на новом оборудовании

•постоянные и переменные затраты

•требующиеся объемы инвестиционных ресурсов

•размер собственных и привлеченных средств, необходимых для реализации проекта

•показатели эффективности проекта

•риски, генерируемые проектом

Виды инвестиционной политики:

Среднесрочная инвестиционная политика разрабатывается предприятием на период один-два года, а долгосрочная - на более длительную перспективу (свыше двух лет).

Инвестиционную политику предприятия классифицируют в зависимости от ее направленности. С этой точки зрения, выделяют инвестиционную политику, направленную на:

1. повышение эффективности;

2. модернизацию технологического оборудования, технологических процессов;

3. создание новых предприятий;

4. внедрение принципиально нового оборудования и выход на новые рынки сбыта.

С точки зрения риска различают:

Агрессивную;

Консервативную;

Оборонительную инвестиционную политику.

## [3. Задачи, принципы разработки инвестиционной политики](http://walw.ru/real/index.php?66)

При выработке инвестиционной политики целесообразно руководствоваться следующими задачами.

1. Достижение экономического научно–технического и социального эффекта от рассматриваемых мероприятий. При этом для каждого объекта инвестирования используются конкретные методы оценки эффективности. По итогам такой оценки осуществляется отбор отдельных инвестиционных проектов по критерию эффективности (рентабельности). При прочих равных условиях принимаются к реализации те из них, которые обеспечивают предприятию максимальную эффективность.

2. Получение предприятием наибольшей прибыли на вложенный капитал при минимальных инвестиционных затратах.

3. Рациональное распоряжение средствами на реализацию бесприбыльных проектов, т. е. снижение расходов на достижение научно–технического, социального или экономического эффектов.

4. Использование предприятием государственной поддержки для повышения эффективности инвестиций в форме бюджетных ссуд, гарантий Правительства РФ и т. д.

5. Привлечение субсидий и льготных кредитов международных финансово–кредитных организаций и частных иностранных инвесторов.

6. Обеспечение минимизации инвестиционных рисков, связанных с реализацией конкретных проектов. Влияние коммерческих рисков (строительных, производственных, транспортных и иных рисков) может быть оценено через вероятное изменение ожидаемой доходности инвестиционных проектов и соответствующее снижение их эффективности. Такие риски могут быть снижены заказчиками проектов и привлеченными инвесторами посредством самострахования, т. е. созданием финансовых резервов, диверсификации инвестиционного портфеля и коммерческого страхования. Защита от некоммерческих рисков (стихийные бедствия, аварии, беспорядки и др.) обеспечивается путем предоставления гарантий Правительства РФ и страхования инвестиций.

7. Обеспечение ликвидности инвестиций следует предусматривать в силу значительных изменений внешней инвестиционной среды, конъюнктуры рынка или стратегии развития предприятия в предстоящем периоде (году). Поэтому по отдельным объектам инвестирования может существенно снизиться доходность, что окажет негативное воздействие на общую инвестиционную привлекательность предприятия. В силу влияния этих негативных факторов часто приходится принимать решение о своевременном выходе из неэффективных проектов и реинвестировании высвобождающегося капитала.

Принципы разработки инвестиционной политики:

1) правовой принцип (правовая защита инвестиций);

2) принцип независимости и самостоятельности (свобода выбора инвестиционного проекта, его разработки и осуществления);

3) принцип системного подхода;

4) принцип эффективности (выбор такого инвестиционного проекта, который обеспечивает наибольшую результативность).

При определении инвестиционной политики необходимо учитывать:

а) финансово-экономическое положение предприятия;

б) состояние рынка выпускаемой предприятием продукции, объём, качество, цена продукции;

в) технологический уровень производства предприятия;

г) соотношение собственных и заёмных средств;

д) условия финансирования на рынке капиталов;

ж) условия страхования и гарантий инвестиций;

з) лизинговые условия.

### Факторы инвестиционной политики

При разработке инвестиционной политики учитывают следующие факторы:

• финансовое положение предприятия;

• техническим уровень производства, наличие незавершенною строительства и неустановленного оборудования;

• возможность получения оборудования по лизингу;

• наличие собственных средств, возможности привлечения заемных средств в форме кредитов и займов;

• конъюнктуру рынка капитала;

• льготы, получаемые инвестором от государства;

• коммерческую и бюджетную эффективность намечаемых к реализации инвестиционных проектов;

• условия страхования и получения гарантий от некоммерческих рисков.

Потребность в ресурсах для реализации инвестиционной политики предприятия определяется его производственным и научно-техническим потенциалом, необходимым для обеспечения выпуска продукции (услуг) в соответствии с потребностями рынка.

При оценке рынка продукции предприятия принимают во внимание:

• географические границы рынка реализации данной продукции;

• общий объем продаж и его динамику за последние три года;

• динамику потребительского спроса, прогнозируемого на период реализации инвестиционной политики;

• уровень конкуренции на рынке;

• технический уровень продукции и возможности его повышения за счет реализации конкретных инвестиционных проектов и др.

При разработке инвестиционной политики предприятия рекомендуется определить общий объем инвестиций, способы рационального использования собственных средств и возможности привлечения дополнительных денежных ресурсов с кредитного и фондового рынков. Инвестиционные проекты в рамках долгосрочной стратегии предприятия целесообразно согласовывать между собой по объемам выделяемых ресурсов и срокам реализации исходя из достижения максимального общего экономического эффекта (дохода или прибыли) в процессе реализации инвестиционной политики.

Инвестиционная политика, определенная специалистами предприятия, подлежит рассмотрению и утверждению его руководством. Ключевые положения данной политики рекомендуется учитывать при технико-экономическом обосновании инвестиционных проектов, выборе различных источников финансирования, привлечении к реализации проектов сторонних организаций в порядке долевого вклада в строительство.

Эффективность инвестиционной политики оценивают по сроку окупаемости инвестиций, который определяют на основе данных бизнес-плана и предварительных расчетов по обоснованию инвестиционных проектов.

Основу инвестиционной деятельности предприятия составляет реальное инвестирование. На большинстве предприятий это инвестирование является в современных условиях единственным направлением инвестиционной деятельности. Это определяет высокую роль управления реальными инвестициями в системе инвестиционной деятельности предприятия.

Осуществление реальных инвестиций характеризуется рядом особенностей, основными из которых являются:

1. Реальное инвестирование является главной формой реализации стратегии экономического развития предприятия. Основная цель этого развития обеспечивается осуществлением высокоэффективных реальных инвестиционных проектов, а сам процесс стратегического развития предприятия представляет собой не что иное, как совокупность реализуемых во времени этих инвестиционных проектов. Именно эта форма инвестирования позволяет предприятию успешно проникать на новые товарные и региональные рынки, обеспечивать постоянное возрастание своей рыночной стоимости.

2. Реальное инвестирование находится в тесной взаимосвязи с операционной деятельностью предприятия. Задачи увеличения объема производства и реализации продукции, расширения ассортимента производимых изделий и повышения их качества, снижения текущих операционных затрат решаются, как правило, в результате реального инвестирования. В свою очередь, от реализованных предприятием реальных инвестиционных проектов во многом зависят параметры будущего операционного процесса, потенциал возрастания объемов его операционной деятельности.

3. Реальные инвестиции обеспечивают, как правило, более высокий уровень рентабельности в сравнении с финансовыми инвестициями. Эта способность генерировать большую норму прибыли является одним из побудительных мотивов к предпринимательской деятельности в реальном секторе экономики.

4. Реализованные реальные инвестиции обеспечивают предприятию устойчивый чистый денежный поток. Этот чистый денежный поток формируется за счет амортизационных отчислений от основных средств и нематериальных активов даже в те периоды, когда эксплуатация реализованных инвестиционных проектов не приносит предприятию прибыль.

5. Реальные инвестиции подвержены высокому уровню риска морального старения. Этот риск сопровождает инвестиционную деятельность как на стадии реализации реальных инвестиционных проектов, так и на стадии постинвестиционной их эксплуатации. Стремительный технологический прогресс сформировал тенденцию к увеличению уровня этого риска в процессе реального инвестирования.

6. Реальные инвестиции имеют высокую степень антиинфляционной защиты. Опыт показывает, что в условиях инфляционной экономики темпы роста цен на многие объекты реального инвестирования не только соответствуют, но во многих случаях даже обгоняют темпы роста инфляции, реализуя ажиотажный инфляционный спрос предпринимателей на материализованные объекты предпринимательской деятельности.

7. Реальные инвестиции являются наименее ликвидными. Это связано с узкоцелевой направленностью большинства форм этих инвестиций, практически не имеющих в незавершенном виде альтернативного хозяйственного применения. В связи с этим компенсировать в финансовом отношении неверные управленческие решения, связанные с началом осуществления реальных инвестиций, крайне сложно.

Выбор конкретных форм реального инвестирования предприятия определяется задачами отраслевой, товарной и региональной диверсификации его деятельности (направленными на расширение объема операционного дохода), возможностями внедрения новых ресурсо- и трудосберегающих технологий (направленными на снижение уровня операционных затрат), а также потенциалом формирования инвестиционных ресурсов (капитала в денежном и иных формах, привлекаемого для осуществления вложений в объекты реального инвестирования).

Функциональная направленность операционной деятельности предприятий, не являющихся институциональными инвесторами, определяет в качестве приоритетной формы осуществление реальных инвестиций. Однако на отдельных этапах развития предприятия оправдано осуществление и финансовых инвестиций. Такая направленность инвестиций может быть вызвана необходимостью эффективного использования инвестиционных ресурсов, формируемых до начала осуществления реального инвестирования по отобранным инвестиционным проектам; в случаях, когда, конъюнктура финансового (в первую очередь фондового) рынка позволяет получить значительно больший уровень прибыли на вложенный капитал, чем операционная деятельность на «затухающих» товарных рынках; при наличии временно свободных денежных активов, связанной с сезонной деятельностью предприятия; в случаях намечаемого «захвата» других предприятий в преддверии отраслевой, товарной или региональной диверсификации своей деятельности путем вложения капитала в их уставные фонды (или приобретения ощутимого пакета их акций) и в ряде других аналогичных случаев. Поэтому финансовые инвестиции рассматриваются как активная форма эффективного использования временно свободного капитала или как инструмент реализации стратегических целей, связанных с диверсификацией операционной деятельности предприятия.

Осуществление финансовых инвестиций характеризуется рядом особенностей, основными из которых являются:

1. Финансовые инвестиции являются независимым видом хозяйственной деятельности для предприятий реального сектора экономики. Эта независимость проявляется как по отношению к операционной деятельности таких предприятий, так и по отношению к процессу их реального инвестирования. Стратегические операционные задачи развития таких предприятий финансовые инвестиции решают лишь в ограниченных формах (путем вложения капитала в уставные фонды и приобретения контрольных пакетов акций других предприятий).

2. Финансовые инвестиции являются основным средством осуществления предприятием внешнего инвестирования. Все основные формы и инструменты финансовых инвестиций имеют внешнюю направленность инвестируемого капитала, выходящего за рамки воспроизводственных процессов своего предприятия. С помощью финансовых инвестиций предприятия имеют возможность осуществлять внешнее инвестирование как в пределах своей страны, так и за рубежом.

3. В системе совокупных инвестиционных потребностей предприятий реального сектора экономики финансовые инвестиции формируют инвестиционные потребности второго уровня (второй очереди). Они осуществляются такими предприятиями обычно после того, как удовлетворены его потребности в реальном инвестировании капитала. В связи с этой особенностью финансовые инвестиции, как правило, не осуществляются на таких ранних стадиях жизненного цикла предприятия, как «рождение», «детство» и «юность». Возможность достаточно обширного удовлетворения потребности в финансовых инвестициях появляется у предприятия, как правило, лишь на стадии «ранняя зрелость».

4. Стратегические финансовые инвестиции предприятия позволяют ему реализовать отдельные стратегические цели своего развития более быстрым и дешевым путем. Так, при отраслевой или региональной диверсификации операционной деятельности, наращении объемов производства и реализации продукции путем «захвата» предприятий-конкурентов в своем сегменте рынка и других аналогичных случаях вместо приобретения целостных имущественных комплексов или строительства новых объектов, предприятие путем соответствующих форм финансового инвестирования может приобрести контрольный пакет акций (контрольную долю в уставном фонде) интересующих его субъектов хозяйствования, максимальная сумма покупки которых составляет немногим более половины реальной рыночной стоимости их бизнеса (50% плюс одна акция). В процессе стратегического финансового инвестирования предприятия обычно не преследуют цели максимизации текущего инвестиционного дохода; более того, отдельные стратегические финансовые инвестиции могут осуществляться предприятием и при отрицательном значении текущего инвестиционного дохода в расчете на обеспечение долговременного прироста капитала.

5. Портфельные финансовые инвестиции используются предприятиями реального сектора экономики в основном в двух целях: получения дополнительного инвестиционного дохода в процессе использования свободных денежных активов и их антиинфляционной защиты. Целенаправленное формирование инвестиционных ресурсов для осуществления портфельных финансовых инвестиций такие предприятия, как правило, не производят. И хотя обычно финансовые инвестиции обеспечивают более низкий уровень прибыли, чем функционирующие операционные активы предприятия, они формируют дополнительный ее приток в периоды, когда временно свободный капитал не может быть эффективно использован для расширения операционной деятельности.

6. Финансовые инвестиция предоставляют предприятию наиболее широкий диапазон выбора инструментов инвестирования по шкале «доходность-риск». В сравнении с реальным инвестированием эта шкала значительно шире - она включает группу как безрисковых, так и высокорисковых (спекулятивных) инструментов инвестирования, позволяя инвестору осуществлять свою инвестиционную политику в широком диапазоне: от крайне консервативной до крайне агрессивной.

7. Финансовые инвестиции предоставляют предприятию достаточно широкий диапазон выбора инструментов инвестирования и по шкале «доходность-ликвидность». Хотя в сравнении с реальными инвестициями они характеризуются более высоким уровнем ликвидности, этот уровень варьирует в очень широких пределах.

8. Процесс обоснования управленческих решений, связанных с осуществлением финансовых инвестиций, является более простым и менее трудоемким. Он не связан с существенными прединвестиционными затратами финансовых средств, аналогичными подготовке реальных инвестиционных проектов; алгоритмы оценки эффективности финансовых инвестиций носят более дифференцированный характер по отношению к объектам инвестирования, что повышает надежность осуществления такой оценки; реализация принятых управленческих решений в сфере финансового инвестирования занимает минимум времени.

9. Высокое колебание конъюнктуры финансового рынка в сравнении с товарным определяет необходимость осуществления более активного мониторинга в процессе финансового инвестирования. Соответственно и управленческие решения, связанные с осуществлением финансового инвестирования, носят более оперативный характер.

## 4. Содержание инвестиционной стратегии

1. Инвестиционная политика представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, которая определяет выбор и способ реализации наиболее рациональных путей его развития.
2. Инвестиционная стратегия - определение общего объема инвестиций корпорации, способов рационального использования накоплений, сочетания различных направлений финансирования, размещение мобилизованных средств.

В рамках этого направления определяется, куда следует вкладывать финансовые ресурсы для того, чтобы обеспечить достижение основной цели. Поскольку речь в этом случае идет о количественных характеристиках и сравнительном анализе инвестиционных проектов, которые, как ожидается, принесут определенный доход в будущем, любые оценки, во-первых, являются многовариантными, во-вторых, имеют вероятностную природу и, в-третьих, связаны с определенным риском.

Направление предусматривает анализ и оценку долгосрочных и краткосрочных решений инвестиционного характера:

* оптимальность трансформации финансовых ресурсов в другие виды ресурсов (материальные, трудовые, денежные);
* целесообразность и эффективность вложений в основные средства, их состав и структура;
* оптимальность оборотных средств (в целом и по видам);
* эффективность финансовых вложений.

### *Структура финансово-инвестиционной стратегии*

В совокупности инвестиционная стратегия и кредитная стратегия (кредитная привлекательность предприятия) составляют стратегию финансово-инвестиционного менеджмента корпорации (рис. 2.5).

**Стратегия финансово-инвестиционного менеджмента**

Инвестиционная

стратегия

Кредитная

стратегия

Этапы реализации

- кредитоспособности

- инвестиционных ресурсов

- вида инвестиционного портфеля

- инвестиционных альтернатив

- инвестиций

- осуществляемых инвестиций

- инвестиционной привлекательности

- необходимого совокупного финансирования

- объема собственных финансовых источников

- кредитных альтернатив финансового рынка

- заимствований

- использования финансовых ресурсов

Анализ направлений улучшения

Оценка объемов

Определение

Обобщение и выбор

Осуществление

Оценка эффективности

Рис. 2 – Стратегия финансового менеджмента корпорации в области инвестиционной политики

Потребность предприятия в инвестиционных ресурсах соответствует расходам, которые предстоят с начала периода реализации инвестиционной политики. Стоимость объектов незавершенного строительства, оплаченного неустановленного оборудования, иные затраты истекших лет не включают в общий объем капитальных вложений предстоящего периода.

# ТЕМА 5. ЦЕНА (СТОИМОСТЬ) И СТРУКТУРА КАПИТАЛА ФИРМЫ

## 1. Понятие капитала и его цены (стоимости)

Капитал - это

— фактор производства наряду с природными и трудовыми ресурсами

— стоимость, авансируемая в производство с целью получения прибыли

— накопленное богатство

Разные определения понятия «капитал»

* Сумма акционерного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли (собственный капитал)
  + величина капитала фирмы = стоимость активов минус кредиторская задолженность (чистый капитал)
* Все долгосрочные источники средств (валюта баланса)
* Активы предприятия: (имущество)

основной капитал (долгосрочные активы, в том числе незавершенное строительство)

оборотный капитал (все оборотные средства предприятия)

* Общая стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов
* Источники средств, используемые для финансирования активов и операций, включая краткосрочную и долгосрочную задолженность, привилегированные и обыкновенные акции (пассив баланса). Это определение с точки зрения ФМ.

Капитал как экономическая категория – это система отношений, связанных с авансированием стоимости в денежной форме в формирование активов предприятия, осуществляемое за счет источников финансового обеспечения предпринимательской деятельности (с точки зрения бухгалтера)

Сущность категории проявляется в ее функциях:

* Воспроизводственной
* Стимулирующей

Классификация

1.По источникам привлечения 5. По сфере функционирования

* собственный капитал национальный капитал
* заемный капитал иностранный капитал
* привлеченный капитал смешанный капитал

2.По характеру оборота и ликвидности

* + основной капитал
  + оборотный капитал

3. По формам и стадиям нахождения в процессе кругооборота

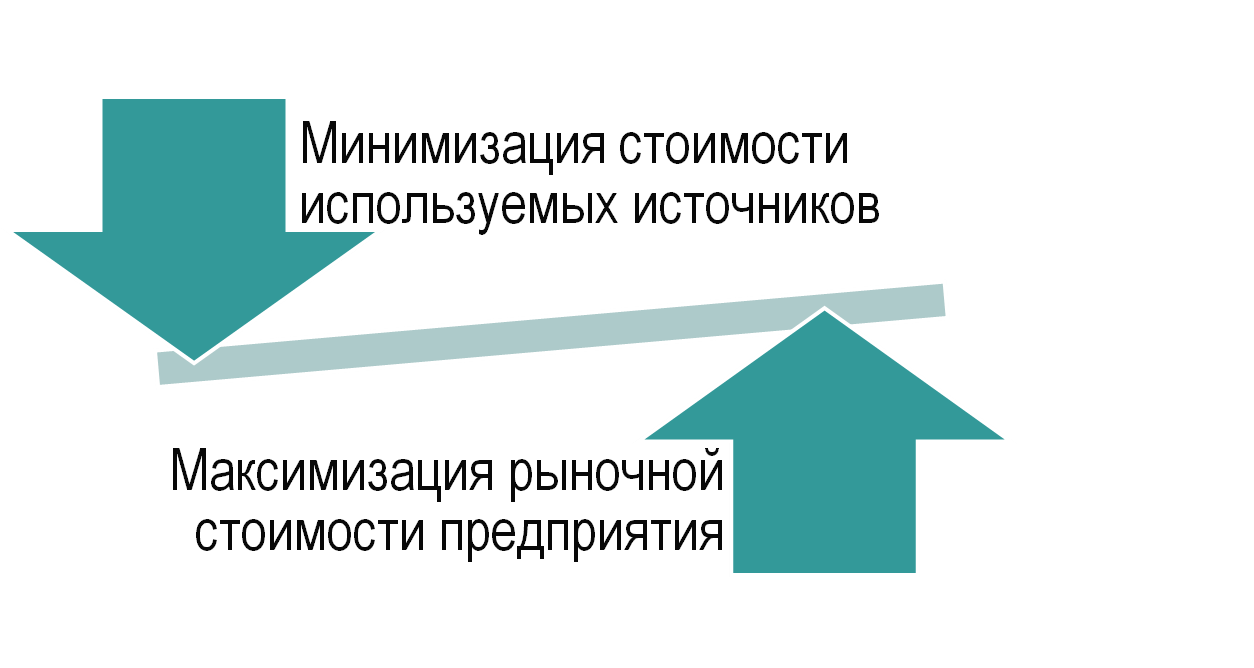
* производственный капитал
* денежный капитал
* товарный капитал

4.По формам собственности

* государственный капитал
* индивидуальный капитал
* капитал, находящийся в коллективной собственности

### Цена (стоимость) капитала фирмы (ФМ)

* + Совокупность затрат по привлечению различных источников в процентах к величине капитала



Цена (стоимость) капитала фирмы и цена (рыночная стоимость) фирмы – разные понятия.

Цена капитала оказывает влияние на выбор направлений хозяйственной деятельности фирмы:

* мера прибыльности операционной деятельности фирмы
* критерий реального инвестирования (ставка дисконтирования)
* основа сравнения с внутренней ставкой доходности инвестпроекта
* база для оценки эффективности финансовых инвестиций (основа формирования наиболее эффективной структуры инвестиционного портфеля)
* критерий при принятии решения об использовании лизинга
* основа для формирования политики финансирования оборотных активов
* база для определения рыночной стоимости фирмы

Факторы цены капитала

* общее состояние финансовой среды, в том числе финансовых рынков;
* конъюнктура товарных рынков;
* средняя ставка ссудного процента, сложившаяся на финансовом рынке;
* доступность различных источников финансирования для конкретных предприятий;
* уровень концентрации собственного капитала;
* соотношение объемов операционной и инвестиционной деятельности;
* рентабельность операционной деятельности предприятия;
* уровень операционного левериджа;
* степень риска осуществляемых операций;
* отраслевые особенности деятельности предприятия, в том числе длительность производственного и операционного циклов.

Этапы определения цены капитала

* общее состояние финансовой среды, в том числе финансовых рынков;
* конъюнктура товарных рынков;
* средняя ставка ссудного процента, сложившаяся на финансовом рынке;
* доступность различных источников финансирования для конкретных предприятий;
* уровень концентрации собственного капитала;
* соотношение объемов операционной и инвестиционной деятельности;
* рентабельность операционной деятельности предприятия;
* уровень операционного левериджа;
* степень риска осуществляемых операций;
* отраслевые особенности деятельности предприятия, в том числе длительность производственного и операционного циклов.

Источники формирования капитала (финансовые ресурсы)

Основные виды:

* собственные источники — уставный капитал, фонды собственных средств, нераспределенная прибыль;
* заемные источники — ссуды банков (долгосрочные и краткосрочные), облигационные займы;
* временные привлеченные средства — кредиторская задолженность

Для определения цены капитала наиболее важны источники:

* заемные средства (долгосрочные ссуды и облигационные займы);
* собственные средства, включающие обыкновенные и привилегированные акции и нераспределенную прибыль.

На какой базе следует производить расчеты — доналоговой или посленалоговой?

Цель управления предприятием - максимизация чистой прибыли, поэтому приходится учитывать влияние налогов.

Виды цены (стоимости) капитала фирмы

1. Текущая (первоначальная) стоимость капитала фирмы – фактические затраты фирмы по формированию капитала (основывается на данных баланса)

2. Предельная (маржинальная) стоимость капитала фирмы – затраты по воспроизводству сложившейся структуры капитала в новых условиях функционирования финансовых рынков.

3. Целевая стоимость капитала фирмы – прогнозируемые затраты фирмы по привлечению капитала, исходя из планируемой структуры источников финансирования (по их рыночной стоимости).

Только маржинальные затраты дают реальную оценку перспективных затрат предприятия, необходимых для составления его инвестиционного бюджета.

## 2. Порядок определения стоимости заемного капитала

Основные элементы заемного капитала

Заемный капитал

Классификация основных элементов заемного капитала

1. В зависимости от срока использования

* долгосрочные
* краткосрочные

2. По уровню платности

* с фиксированной оплатой
* с плавающей оплатой
* формально бесплатные средства

3. По цели привлечения

* на пополнение оборотных средств
* на инвестиции во внеоборотные активы
* на иные цели

По форме привлечения

* денежная форма
* финансовый лизинг
* коммерческий кредит

5. По способу привлечения

* за счет целевого финансирования
* за счет контрагентов

6. По форме обеспечения

* необеспеченные заемные средства
* средства, обеспеченные гарантией
* средства, обеспеченные залогом, закладом

Заемный капитал:

* долгосрочные ссуды банка
* облигации предприятия

Факторы, определяющие стоимость (цену) заемного капитала:

* вид используемых процентных ставок (фиксированная или плавающая)
* разработанная схема начисления процентов и погашения долгосрочной задолженности
* необходимость формирования фонда погашения задолженности

Факторы, влияющие на процесс финансирования реального сектора экономики в России

1. Позитивные факторы

* общее оживление реального сектора экономики, увеличение инвестиционной привлекательности России
* снижающийся уровень инфляции и процентных ставок
* диверсификация банковских услуг
* изменение налогового законодательства

2. Негативные факторы

* превышение уровня процентных ставок над средним уровнем рентабельности в реальном секторе экономики
* слабость банковского сектора
* высокие кредитные риски
* доминирование банков с преобладанием государственного капитала (Сбербанк России, например)

*Преимущества формирования структуры капитала за счет эмиссии корпоративных облигаций для российских компаний:*

1.Принятие решения о выпуске облигаций советом директоров компании, а не общим собранием акционеров (за исключением конвертируемых облигаций).

2.Привлечение долгосрочных ресурсов без увеличения риска потери управления компанией.

3.Нет необходимости реализовать весь выпуск облигаций по единой цене.

4.Отсутствие требования замораживать средства от эмиссии на накопительном счете, как при эмиссии акций.

5.Расходы эмитента по размещению облигаций меньше, чем по акциям.

6. Возможность эмитента облигаций самостоятельно устанавливать периодичность и длительность сроков погашения.

7. Обращение при выпуске облигаций к широкому кругу инвесторов, что позволяет: привлечь более дешевые ресурсы; упростить рефинансирование долга; уменьшить вероятность потери контроля над компанией.

Стоимость облигационного займа (К2) соответствует величине процентов, уплачиваемых держателям облигаций, т.е. ее доходности (r)

#### *Классификация облигаций*

1. По способам регистрации и обращения

* именные
* на предъявителя

2. По формам выплаты дохода

* процентные
* дисконтные (доход – разница между ценой реализации и номинальной ценой погашения)

3. По характеру обращения

* конвертируемые (право владельца облигации обменивать ее на акции эмитента)
* неконвертируемые

4. По целям облигационного займа

* для финансирования новых инвестиционных проектов
* для рефинансирования имеющейся у эмитента задолженности
* для финансирования мероприятий, не имеющих отношения к производственной деятельности эмитента

5. По возможности досрочного выкупа

* отзывные
* безотзывные

6. По способу привлечения

* за счет целевого финансирования
* за счет контрагентов

7. По срокам погашения

* краткосрочные (до пяти лет)
* среднесрочные (от пяти до 15 лет)
* долгосрочные (свыше 15 лет)

8. В зависимости от порядка погашения

* с единовременным сроком погашения
* со сроком погашения по сериям

## 3. Порядок определения стоимости собственного капитала

Структура собственного капитала:

* Акции
  + Обыкновенные
  + Привилегированные
* Нераспределенная прибыль

Классификация основных элементов собственного капитала

1. По источникам финансирования

* внешние
* внутренние

2. По направлениям использования

* вся уставная деятельность
* отдельные виды уставной деятельности

3. По форме привлечения

* денежные средства
* изменение стоимости (за счет дополнительной эмиссии акций)

Цену акционерного капитала (обыкновенных акций) (К4) нельзя определить точно:

размер дивидендов заранее не известен и зависит от результатов работы предприятия.

Используют три метода расчета:

* Модель Уильяма Шарпа: оценка доходности финансовых активов (САРМ - capital asset pricing model)
* Модель Гордона: дисконтированный денежный поток
* Доходность облигаций фирмы плюс премия за риск

Рекомендуется применять все методы одновременно, а затем выбрать наиболее достоверный.

Если результаты их применения сильно различаются, необходимо провести дополнительный анализ.

#### Модель оценки доходности финансовых активов

Уильям ШАРП Нобелевская премия поэкономике1990

Три этапа:

1. Определение безрисковой доходности (rf ), прежде всего доходности по государственным ценным бумагам.
2. Определение премии за риск (rm – rf). Рассчитывается на основе фактической доходности.
3. Определение бэта-коэффициента (ßI ) фирмы.

К4 = rf + ßi × (rm – rf)

rf — безрисковая доходность (рекомендуется использовать процент по долгосрочным казначейским обязательствам со сроком погашения 20 лет);

rm — требуемая доходность портфеля, или ожидаемый рыночный доход;

ßI — коэффициент i-ой акции фирмы

(rm – rf) — рыночная премия за риск

ßi × (rm – rf) — премия за риск владения i-ой акцией

ß-коэффициент — показатель систематического (недиверсифицированного) риска, отражает уровень изменчивости конкретной ценной бумаги по отношению к усредненной и является критерием дохода на акцию по сравнению со средним доходом на рынке ценных бумаг

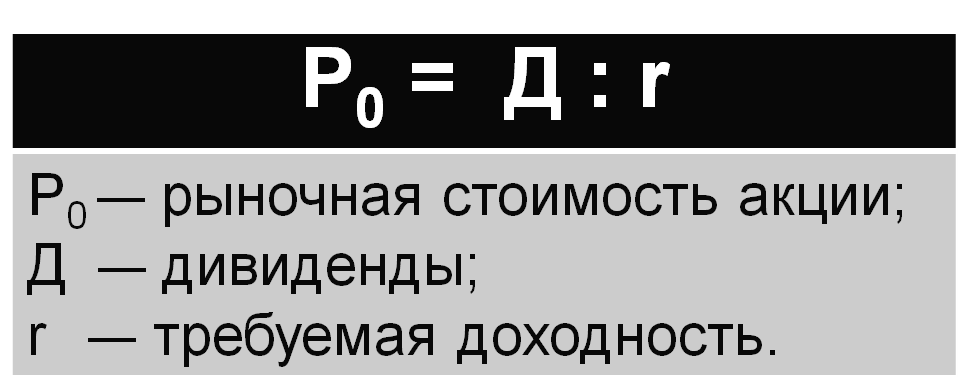
Показывает меру изменчивости акций фирмы относительно средней цены аналогичных акций, обращающихся на рынке (рассчитывается с помощью системы уравнений, характеризующих прошлую доходность акций данной фирмы и акций, обращающихся на рынке).

|  |  |
| --- | --- |
| Значение ß – коэффициента | Размер риска |
| 0 | Доход от ценной бумаги не зависит от риска (безрисковая ценная бумага — казначейский вексель) |
| 0,5 | Ценная бумага реагирует в половину стоимости на изменение риска ценных бумаг |
| 1,0 | Ценная бумага реагирует полностью на изменение рынка ценных бумаг (средний риск) |
| 2,0 | Ценная бумага вдвойне реагирует на изменение рынка ценных бумаг |

##### Модель Гордона: расчет дисконтированного денежного потока

Стоимость обыкновенных акций определяется как текущая стоимость будущих дивидендных выплат. Способ выплаты дивидендов определяет стоимость капитала.

1. При выплате дивидендов в виде фиксированных платежей текущая цена акций:



2. Если доходность акции будет расти постоянными темпами, для оценки ожидаемой доходности используют формулу:

Р0 = [ Д0 (1+g):(r-g) ] = Дt : (r-g)

Д0 — последние выплаченные дивиденды;

R — требуемая доходность акции, учитывающая риск;

g— темпы роста дивидендов (принимаются постоянными);

Дt — ожидаемые дивиденды прогнозного периода

Упрощенная формуладля расчета цены обыкновенных акций



Стоимость новой обыкновенной акции превышает стоимость функционирующих акций на величину затрат на эмиссию и размещение выпуска, включающего расходы на печать, комиссионные сборы и др.

Цена новой обыкновенной акции:

К5 = r = (Дt : [Р0 х (1 – f)] + g

f — стоимость размещения займа, %

Модель Гордона имеет ограничения в применении:

она может использоваться только компанией, выплачивающей дивиденды.

##### Цена нераспределенной прибыли

Нераспределенная прибыль = чистый доход предприятия после:

* + - * налогообложения,
      * выплаты дивидендов по привилегированным акциям,
      * процентов по облигациям.
* принадлежит владельцам обыкновенных акций,
* форма компенсации за предоставление капитала фирме,
* используется либо на реинвестирование, либо на выплату дивидендов.

Реинвестируя, акционеры вкладывают прибыль в рыночные активы, что равнозначно приобретению новых акций предприятия.

Удержание прибыли от распределения эквивалентно для акционеров новому выпуску акций без затрат на их размещение.

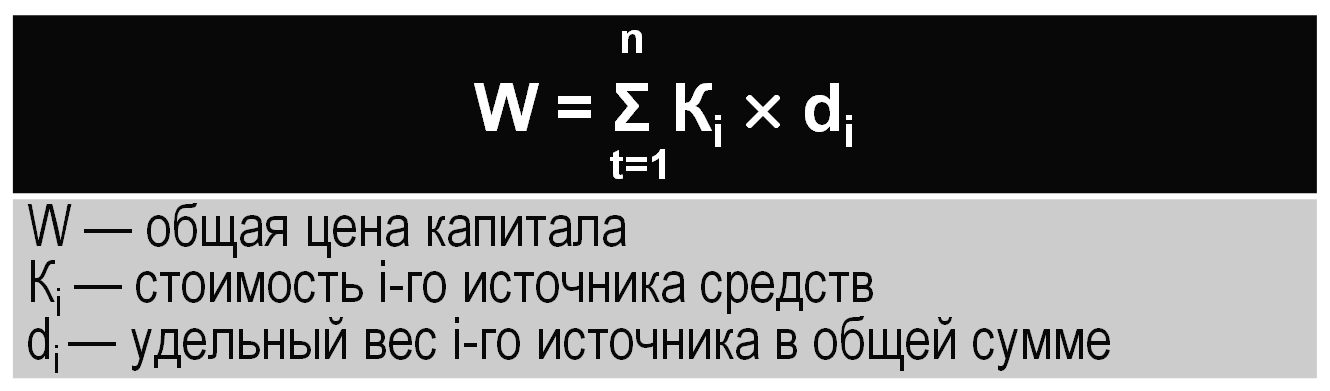
Ожидаемые доходы акционеров не должны быть ниже доходов от инвестиций в другие рыночные активы с той же степенью риска.

Цена нераспределенной прибыли — ожидаемая доходность обыкновенных акций предприятия и определяется теми же методами, что и цена обыкновенных акций.

Кроме того, достаточно сложно правильно определить темпы роста дивидендов в перспективе.

Общая цена (стоимость) капитала Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Среднее значение цен каждого источника в общей сумме:



Экономический смысл показателя:

предприятие может принимать любые решения,в том числе и инвестиционного характера,

если уровень их рентабельности не ниже текущего значения показателя средневзвешенной цены капитала.

Факторы средневзвешенной цены капитала

1. Соотношение собственного и заемного капитала.

2.Уровень средней процентной ставки и уровень доходности, сложившейся на различных сегментах финансового рынка

3.Доступность различных финансовых ресурсов для конкретной компании.

4. Отраслевые особенности бизнеса, определяющие уровень финансового риска, ликвидности и финансовой устойчивости.

5.Соотношение операционной, финансовой и инвестиционной деятельности.

6.Жизненный цикл компании.

Цена источников и структура капитала постоянно меняются.

* Внутренний фактор:
  + расширение объема новых инвестиций за счет собственных или привлеченных средств.
    - Первый источник более дешевый, но ограничен в размерах.
    - Второй — не ограничен, но его цена зависит от структуры авансированного капитала.
* Внешний фактор:
  + изменение процентных ставок на финансовом рынке приводит к изменению цены отдельных источников.

## 4. Структура капитала фирмы и факторы, ее определяющие. Понятие оптимальной структуры капитала. Основные теории

Соотношение собственных и заемных средств долгосрочного характера

Управление структурой капитала:

* создание смешанной структуры капитала
* оптимальное соотношение собственных и заемных источников (минимизация общих капитальных затрат и максимизация рыночной стоимости предприятия)

Решение использовать или не использовать заемные средства в качестве дополнительного источника финансирования обусловливает возникновение двух видов риска – производственного и финансового.

Производственный риск

Измеряется колебаниями в рентабельности активов предприятия, обусловленными изменениями величины получаемой прибыли.

Факторы производственного риска

* динамика спроса и цены на продукцию
* размер затрат на производство продукции
* изменение удельного веса постоянных затрат в общей сумме затрат на предприятии (операционный рычаг)

При использовании заемных средств финансовый риск – риск в связи с недостатком средств для выплаты процентов и погашения долгосрочных ссуд и займов.

На степень финансового риска указывает сила финансового рычага

Действие финансового рычага:

предприятие, использующее заемные средства,

изменяет чистую рентабельность собственных средств

и свои дивидендные возможности.

Проценты за кредит – это постоянные издержки:

увеличение объема заемных средств усиливает действие операционного рычага, что, в свою очередь, ведет к возрастанию производственного риска.

Финансовый рычаг - Возможность увеличения чистой рентабельности собственного капитала предприятия путем использования заемных средств, несмотря на то, что последние являются платными, носит название финансового рычага или финансового левереджа

ЭФР - Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой чистой прибыли собственным капиталом предприятия при различной доле использования заемных средств, называется эффектом финансового рычага или финансового левереджа

Выводы:

* Чем выше значение ЭФР, тем более нелинейный характер приобретает связь между прибылью на акцию и операционной прибылью предприятия.
* Предприятию, пользующемуся кредитом, каждый процент изменения прибыли до налогообложения и уплаты процентов за кредит приносит больше процентов изменения чистой прибыли на акцию, чем предприятию, обходящемуся собственными средствами.
* Знание механизма воздействия ФР на уровень прибыльности собственного капитала и степень финансового риска позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия.
* Чем больше ФР, тем выше финансовый риск и стоимость капитала предприятия, так как увеличивается сумма процентов, выплачиваемая по заёмным средствам.
* В результате изменения структуры капитала и привлечения заемных средств может возрасти рентабельность акционерного капитала.

*Оптимальная структура капитала*

- структура капитала, которая устанавливает равновесие между риском и доходом и тем самым повышает рыночную стоимость предприятия при одновременном снижении стоимости источников финансирования его деятельности

*Факторы, оказывающие влияние на формирование оптимальной структуры капитала*

* + - Отраслевые особенности операционной деятельности предприятия, определяющие структуру его активов и степень их ликвидности
    - Темпы роста предприятия
    - Уровень рентабельности операционной деятельности
    - Уровень налогообложения прибыли
    - Цена источников формирования капитала
    - Конъюнктура финансового рынка
    - Финансовая гибкость руководства предприятия
    - Отношение собственников и кредиторов к предприятию

*Четыре возможные ситуации определения оптимальной структуры капитала*

1. Если компания получает операционную прибыль большую, чем в ТБ, значение ЭФР у нее положительное, и ей выгоднее использовать заемный капитал для повышения рентабельности собственных средств.
2. Вторая ситуация соответствует ТБ.
3. Ситуация между ТБ и ФКТ. Здесь операционной прибыли хватает для уплаты налогов и процентов и формирования чистой прибыли. Однако при использовании смешанной схемы финансирования происходит снижение Rск, значение ЭФР становится отрицательным.
4. Ситуация между ФКТ и началом координат. Операционной прибыли здесь не хватает даже на покрытие финансовых издержек, компания терпит чистые убытки, хотя операционная прибыль положительна.

*Правила формирования структуры капитала*:

1. Если экономическая рентабельность активов выше ставки процентов за кредит, целесообразно использовать заемные источники финансирования (расчет финансового рычага).
2. При высоком удельном весе в составе затрат предприятия постоянных издержек дополнительное заемное финансирование может привести к отрицательному эффекту операционного рычага.
3. При формировании структуры капитала целесообразно наращивать долю собственного капитала, создавая определенный резерв ликвидности.

Этапы процесса оптимизации структуры капитала:

1.Анализ капитала фирмы.

2. Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала фирмы.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня рентабельности собственного капитала.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости.

5. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровней финансовых рисков.

6. Формирование показателей целевой структуры капитала.

ТЕМА 6. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

Дивиденды – денежный доход акционеров, один из показателей работы коммерческой организации, в акции которой они вложили средства.

Термин «дивидендная политика» связан с распределением прибыли в акционерных обществах. Однако рассматриваемые в данном случае принципы и методы распределения прибыли применимы не только к АО, но и к предприятиям любой организационно-правовой формы. В связи с этим в финансовом менеджменте используется широкая трактовка термина «дивидендная политика», под которой понимается механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия.

Дивидендная политика - процесс принятия решения о выплате дивидендов акционерам и о размере реинвестируемой прибыли.

Составная часть общей политики управления прибылью, заключающаяся в оптимизации пропорций между ее потребляемой и капитализируемой частями с целью максимизации рыночной стоимости фирмы.

Решение о размере и порядке выплаты дивидендов – это решение о финансировании деятельности предприятия и о размере привлекаемых источников капитала.

Дивидендная политика предприятия разрабатывается в АО, производственных кооперативах, потребительских обществах. При ее выборе необходимо иметь в виду следующие обстоятельства:

- выплата дивидендов обеспечивает защиту интересов членов АО и кооперативов;

- высокая выплата дивидендов сокращает долю прибыли, направляемой на перспективное развитие организации.

При разработке дивидендной политики следует оценить преимущества и недостатки дивидендов, учесть затраты на перспективное развитие предприятия.

Целевой установкой дивидендной политики является оптимизация пропорций между потребляемой и капитализируемой прибылью с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Основная цель:

установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость компании и обеспечивающим ее стратегическое развитие.

1. Оказывает существенное влияние на отношения с инвесторами.

2. Влияет на формирование финансового плана и бюджета капиталовложений компании.

3. Воздействует на движение денежных средств компании.

4. Влияет на структуру капитала компании, уменьшая собственный капитал.

Задачи ДП:

Оптимальное сочетание интересов акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития предприятия.

Чем большая часть чистой прибыли направляется на выплату дивидендов, тем меньшая часть остается на самофинансирование, что снижает темпы роста собственного капитала, выручки и платежеспособности.

Если же акционеры не получат достаточной прибыли на инвестированный капитал и начнут избавляться от ценных бумаг предприятия, его рыночная стоимость снизится и нынешние собственники утратят контроль над акционерным капиталом.

Дивидендная политика предприятия отвечает на два принципиальных вопроса:

* влияет ли величина дивидендов на совокупное богатство акционеров;
* какова должна быть оптимальная величина дивидендов.

Совокупный доход акционеров за определенный период = сумма дивиденда и прироста курсовой стоимости акций. Определение оптимального размера дивидендных выплат – это влияние на стоимость предприятия в целом

*Модель Мирона Гордона*

В процессе принятия решений по дивидендной политике необходимо учитывать:

1) какую часть прибыли направлять на выплаты дивидендов?

2) каковы должны быть темпы роста дивидендов?

3) каков должен быть размер текущих дивидендных выплат?

Фактически происходит выбор между дивидендами и доходами от прироста капитала.

Данная проблема может решаться с помощью упрощенной модели Гордона:

P=D1/(r – g),

где: P - рыночная стоимость акции;

D1 - ожидаемые дивиденды прогнозируемого периода;

r - требуемая доходность акции;

g – темпы роста дивидендов.

Чем больше ожидаемый дивиденд и темп его прироста, тем больше теоретическая стоимость акций и благосостояние акционеров.

Но выплата дивидендов уменьшает возможности рефинансирования прибыли, что с позиций долгосрочной перспективы может отрицательно повлиять на доходы и благосостояние собственников.

Т.е. большие дивиденды акционерам невыгодны.

Если компания увеличивает выплаты дивидендов, то рыночная цена акций растет. Но объем производства может снизиться, что имеет следствием снижение темпов роста дивидендов.

В дальнейшем это может привести к падению рыночной цены акций.

Основные этапы формирования дивидендной политики

* оценка основных факторов, определяющих формирование и проведение дивидендной политики;
* выбор типа дивидендной политики и методики выплаты дивидендов;
* разработка механизма распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики;
* определений уровня дивидендов на одну акцию (показатель дивидендного выхода);
* оценка эффективности проводимой дивидендной политики.

### Основные теории ДП.

* Теория ирревалентности дивидендов
* Теория существенности дивидендной политики
* Теория налоговой дифференциации
* Сигнальная теория дивидендов
* Теория эффекта клиентуры

В теории финансов получили известность три подхода к обоснованию оптимальной дивидендной политики: теория ирелевантности дивидендов, теория существенности дивидендной политики, теория налоговой дифференциации.

1. Теория ирелевантности дивидендов (авторы: Миллер, Модильяни).

Теория утверждает, что избранная дивидендная политика, в отличие от инвестиционной политики, не влияет ни на рыночную стоимость предприятия, ни на благосостояние собственников в текущем и перспективном периоде. Оптимальность дивидендной политики может пониматься лишь в том, чтобы начислять дивиденды после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли и за счет этого источника профинансированы все приемлемые инвестиционные проекты. Если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, дивиденды не выплачиваются совсем, напротив, если у компании нет приемлемых инвестиционных проектов, прибыль в полном объеме направляется на выплату дивидендов.

Нобелевские лауреаты Ф. Модильяни и М. Миллер (1961 г.):

* стоимость фирмы определяется исключительно доходностью ее активов и инвестиционной политикой
* пропорции распределения дохода между дивидендами и реинвестированной прибылью

не оказывают влияния на совокупное богатство акционеров.

Оптимальной дивидендной политики как фактора повышения стоимости фирмы не существует.

Предпосылки теории:

* рынки капитала совершенны,
* бесплатность и равнодоступность информации для всех инвесторов,
* отсутствие транзакционных издержек (затрат по выпуску и размещению акций),
* рациональность поведения акционеров;
* размещение новой эмиссии акций на рынке в полном объеме;
* отсутствие налогов,
* равноценность для инвесторов дивидендов и доходов от прироста капитала.

Три способа распределения прибыли при наличии инвестиционного проекта с необходимым уровнем рентабельности

* если доходность инвестиционного проекта превышает необходимый уровень рентабельности, акционеры предпочтут реинвестировать всю прибыль;
* если ожидаемая прибыль от инвестиций находится на уровне необходимой, для инвестора ни один из вариантов не является предпочтительным;
* если ожидаемая прибыль от инвестиций не обеспечивает необходимый уровень рентабельности, акционеры предпочтут выплату дивидендов.

Если вся прибыль использована на выплату дивидендов, а для реализации инвестиционного решения происходит дополнительная эмиссия акций, то цена акций после финансирования всех проектов вместе с выплаченными дивидендами (по остаточному принципу) эквивалентна цене акций до распределения прибыли.

Т.о. сумма выплаченных дивидендов равна расходам по мобилизации дополнительных источников финансирования.

Падение рыночной цены акций, вызванное дополнительной эмиссией, полностью компенсируется выплатой дивидендов, следовательно, для акционеров не существует разницы между дивидендами и накоплением.

Определение размера дивидендов

* + составляется оптимальный бюджет капиталовложений и рассчитывается требуемая сумма инвестиций;
  + формируется структура источников финансирования проекта при условии максимально возможного использования чистой прибыли на инвестиционные цели;
  + оставшаяся часть прибыли выплачивается собственникам в виде дивидендов.

1. Если предприятие при реализации инвестиционного проекта может получить прибыль, превышающую рыночный уровень капитализации, размер дивидендов в этом случае определяется остаточным способом после покрытия всех инвестиционных затрат.

2. При наличии инвестиционного проекта с необходимым уровнем рентабельности возможно:

* + - реинвестирование всей чистой прибыли;
    - направление всей прибыли на выплату дивидендов, финансирование проекта за счет дополнительной эмиссии акций;
    - направление части прибыли на выплату дивидендов и компенсация этой части дополнительным выпуском акций.

*Оптимальность дивидендной политики*

Выплата дивидендов производится лишь после того, как проанализированы все возможные эффективные направления реинвестирования прибыли и профинансированы все приемлемые инвестиционные проекты.

Возможны ситуации, когда чистая прибыль полностью направляется на накопления, и дивиденды не начисляются и, наоборот, когда вся прибыль направляется на выплату дивидендов.

Влияние дивидендных выплат на благосостояние акционеров компенсируется другими средствами, например, дополнительной эмиссией ценных бумаг.

*Критика теории иревалентности*

1.На практике инвестору не безразлично, получит он доход на вложенный капитал в форме дивидендных выплат или в форме повышения курса акций фирмы.

В реальной жизни, как правило, сокращение размера дивидендов приводит к падению курса акций, а увеличение — к его росту.

2. Размер дивидендных выплат - индикатор будущего состояния предприятий. Выплата дивидендов свидетельствует об устойчивости предприятия на рынке.

3. Нередко инвесторы предпочитают выплату дивидендов росту стоимости предприятия. Если ставка налога на доход с капитала больше, чем ставка налога на дивиденды, акционеры предпочтут дивидендные выплаты.

4. Не учитываются интересы акционерных обществ. Для предприятий преимущество реинвестирования прибыли – отсутствие высоких эмиссионных расходов на дополнительную эмиссию акций, восполняющую средства, выплаченные в форме дивидендов.

*Теория существенности дивидендной политики* *(авторы: Гордон, Линтнер)*

Исходя из этой теории, максимизация дивидендов является более предпочтительной, поскольку способствует повышению рыночной стоимости фирмы, чем капитализация прибыли.

Мирон Гордон и Джон Линтнер: «лучше синица в руках, чем журавль в небе».

Дивидендная политика существенно влияет на величину совокупного богатства акционеров: они более заинтересованы в получении дивидендов, чем в доходе от прироста капитала из-за минимизации рисков.

Акционеры всегда предпочтут дивидендные выплаты сегодня потенциально возможным выплатам в будущем, включая прирост стоимости капитала.

Размер выплачиваемых дивидендов – свидетельство стабильности и целесообразности инвестирования в данную фирму.

Акционеров удовлетворяет меньшая норма прибыли на инвестированный капитал, возрастает рыночная стоимость фирмы.

Отказ от выплаты дивидендов – рост риска инвестирования и повышение требуемого уровня нормы дохода, что ведет к снижению рыночной стоимости капитала.

Увеличение доли прибыли, направляемой на дивидендные выплаты, ведет к росту благосостояния акционеров.

По данным исследований повышение дивидендов происходит обычно после существенного роста прибыли в течение одного-двух лет. В дальнейшем дивиденды предвещают устойчивость нового уровня прибыли. Инвесторы реагируют не столько на уровень дивидендов, сколько на их изменение, в котором усматривают важный критерий долгосрочной устойчивости прибылей.

Категории инвесторов, которым важны высокие дивиденды по акциям:

1. Трастовые и пенсионные фонды
2. Индивидуальные инвесторы
3. Инвесторы, для которых портфель ценных бумаг – постоянный источник денежных средств

*Теория налоговой дифференциации (авторы: Литценбергер, Рамасвами)*

Роберт Литценбергер и Кришна Рамасвами

Для акционеров важнее не дивидендная доходность, а доход от капитализации стоимости.

Поскольку в США, например, доход от капитализации облагается налогом по меньшей ставке, чем полученные дивиденды, инвестиции в предприятие, накапливающее прибыль, но не выплачивающее дивиденды, должны быть более прибыльны.

Из-за разницы в ставках налогообложения этих доходов акционеры должны требовать больший дивидендный доход, чтобы компенсировать свои потери в связи с повышенным уровнем налогообложения.

Предприятию невыгодно выплачивать большие дивиденды, поскольку его рыночная стоимость максимальна при низком уровне расходов на дивидендные выплаты.

Эффективность дивидендной политики определяется критерием минимизации налоговых выплат по текущим и предстоящим доходам собственников

По данной этой теории эффективность политики определяется критерием минимизации налоговых выплат на капитализируемую прибыль и получаемых льгот, а также налоговых выплат по текущим и предстоящим доходам собственника. Таким образом, компании невыгодно платить высокие дивиденды, а ее рыночная стоимость максимизируется и при относительно низкой доле дивидендов в прибыли. Эта теория зависит от системы льгот в конкретной системе налогообложения страны в конкретный момент времени.

*Сигнальная теория дивидендов (теория сигнализирования)*

Текущая реальная рыночная стоимость акций оценивается и устанавливается на основе размера выплачиваемых по ним дивидендов.

Рост уровня дивидендных выплат определяет автоматическое возрастание рыночной стоимости акций, что при их реализации приносит акционерам дополнительный доход.

*Теория эффекта клиентуры (теория соответствия дивидендной политики составу акционеров)*

Компания должна разрабатывать такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров

Зарубежный опыт

Различны подходы к установлению ставок налогообложения текущих и предстоящих доходов для отдельных категорий налогоплательщиков.

В ФРГ и Японии накопленная прибыль облагается налогом по более высокой ставке, чем выплаченные дивиденды, во Франции -- наоборот, в Великобритании, Австралии, и Канаде ставки налога на дивидендный доход и реинвестированную прибыль одинаковы.

Во многих странах ставки налогов дифференцированы для различных категорий налогоплательщиков, поэтому дивидендная политика акционерных обществ строится в зависимости от той или иной группы инвесторов.

Большинство крупных компаний на Западе предпочитают регулярно выплачивать дивиденды. Как показывает практика, изменения в политике выплаты дивидендов немедленно отражаются на курсовой стоимости ценных бумаг фирмы.

Большинство практиков считает проблему оптимизации дивидендной политики чрезвычайно актуальной. Однако признается и тот факт, что какого-то единого формального алгоритма в выработке дивидендной политики не существует, так как она определяется многими факторами. Поэтому каждая компания должна выбирать свою субъективную политику, исходя из присущих ей особенностей. Вместе с тем выделяют две основополагающие задачи. Решаемые в процессе выбора оптимальной дивидендной политики. Они взаимосвязаны и заключаются в обеспечении:

- максимизации совокупного достояния акционеров;

- достаточного финансирования деятельности компании.

Эти задачи ставятся во главу угла при рассмотрении всех остальных элементов дивидендной политики.

Выводы

Единой дивидендной политики акционерных обществ не существует.

Предприятия стремятся либо форсировать накопление, либо наращивать дивидендный доход акционеров.

Дж. Ван Хорн: безграничное увеличение дивидендных выплат, превышающее размер прибыли, остающейся после финансирования прибыльных инвестиций, возможно лишь при условии постоянного спроса на данные акции.

Специалисты, отдавая предпочтение выплате умеренных дивидендов, чем их полному отсутствию, не делают однозначного вывода о прямой зависимости между размером дивидендных выплат и рыночной стоимостью фирмы.

Выбор проводимой дивидендной политики в каждый отдельный период времени определяется необходимостью решения взаимосвязанных задач:

* + максимизации совокупного богатства акционеров;
  + обеспечения достаточного объема собственных финансовых ресурсов для осуществления расширенного воспроизводства.

## Факторы, определяющие дивидендную политику

В любой стране имеются определенные нормативные документы, в той или иной степени регулирующие различные стороны хозяйственной деятельности, в том числе и порядок выплаты дивидендов. Кроме того, существуют и национальные традиции в содержании дивидендной политики, общих тенденциях в отношении выплаты дивидендов.

Факторы:

* Основные факторы
* правовое регулирование дивидендных выплат;
* уровень ликвидности;
* соотношение собственного и заемного капитала в структуре капитала компании;
* условия предоставления кредитов компании;
* ограничения, связанные с привилегированными акциями;
* информационное значение дивидендных выплат;
* инфляционное обесценение активов.
* Факторы, связанные с объективными ограничениями
* уровень налогообложения дивидендов, прибыли, имущества
* фактический размер получаемой прибыли
* рентабельность собственного капитала
* Факторы, характеризующие инвестиционные возможности компании
  + стадия жизненного цикла;
  + необходимость расширения инвестиционных программ;
  + степень готовности инвестиционных проектов с высоким уровнем эффективности.
* Факторы, характеризующие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников
* достаточность резервов собственного капитала, сформированных в предшествующем периоде
* стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала
* стоимость привлечения дополнительного заемного капитала
* уровень кредитоспособности акционерного общества, определяемый его текущим финансовым состоянием
* доступность кредитов на финансовом рынке
* Прочие факторы
* возраст и масштабы деятельности компании;
* темпы роста компании;
* стабильность развития компании;
* доходность операционной деятельности;
* ограничения, связанные с соблюдением интересов акционеров;
* ограничения рекламно-финансового характера;
* стремление руководства удержать контроль над компанией

Существуют и другие обстоятельства, влияющие на дивидендную политику. Приведем наиболее характерные из них:

а) ограничения правового характера. В России дивидендная политика АО должна строиться в соответствии с законодательством, в частности основным регулятором является закон «Об акционерных обществах».

б) ограничения контрактного характера. Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется контрактами в том случае, когда коммерческая организация хочет получить долгосрочную ссуду. Для того чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило, оговаривается либо предел, ниже которого не может опускаться величина нераспределенной прибыли, либо минимальный процент реинвестируемой прибыли. В России подобной практики нет.

в) ограничения в связи с недостаточной ликвидностью. Дивиденды могут быть выплачены лишь в том случае, если у компании есть деньги на расчетном счете или денежные эквиваленты, конвертируемые в деньги, достаточны для выплаты. Таким образом, организация может быть прибыльной, но не готовой к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств. В РФ такая ситуация вполне реальна.

г) ограничения в связи с расширением производства. Известна практика, когда в учредительных документах оговаривается минимальная доля текущей прибыли, обязательная к реинвестированию, что как раз и делается исходя из предположения о предпочтительности развития производства.

д) ограничения в связи с интересами акционеров. Дивидендная политика тесно связана с проблемой «разжижения2 права собственности. Под ним понимается появление новых акционеров в случае, если выплачиваются высокие дивиденды, а для обеспечения потребности в финансовых источниках организация прибегает к дополнительной эмиссии акций. Не желая этого, акционеры могут сознательно ограничить размер дивидендов.

е) ограничения рекламно-информационного характера. Сбои в выплате дивидендов, любые нежелательные отклонения от сложившейся в данной компании практики могут привести к понижению рыночной цены акций. Поэтому нередко организация вынуждена поддерживать дивидендную политику на достаточно стабильном уровне, несмотря на возможные колебания конъюнктуры.

Законодательно установлены принципы и правила формирования и проведения дивидендной политики. В России - Закон «Об акционерных обществах»

Устав АО – определяет регулярность дивидендных выплат.

Например, в США и Великобритании действуют три общих правила дивидендной политики:

* Эрозия капитала: запрещена выплата дивидендов за счет уставного капитала.
* Чистые прибыли: дивиденды могут выплачиваться только из прибыли текущего и предыдущих периодов.
* Неплатежеспособность: запрет на выплату дивидендов предприятием, если сумма его обязательств перед кредиторами превышает величину реальных активов.

Дополнительное налогообложение превышения нераспределенной прибыли над установленным нормативом.

Обеспечение достаточного уровня ликвидности активов предприятия.

Акционерное общество должно максимизировать кассовый остаток и высоколиквидные средства к дате выплаты дивидендов.

Определяется его инвестиционными решениями о степени расширения активов и решениями о финансировании (определении источников средств для покрытия этой потребности).

Привлечение внешних источников средств для дивидендных выплат требует дополнительных расходов и снижает ликвидность предприятия.

Сохранить существующий уровень ликвидности можно, выплатив дивиденды путем дополнительной эмиссии акций.

## Виды дивидендных выплат и их источники

Основные методики

* постоянное процентное распределение прибыли (стабильный уровень дивидендов);
* фиксированные дивидендные выплаты;
* выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов;
* постоянное возрастание размера дивидендов;
* выплаты дивидендов по остаточному принципу;
* выплаты дивидендов акциями.

Источники выплаты дивидендов - чистая прибыль общества за истекший год; по привилегированным акциям дивиденды могут выплачиваться за счет специально созданных для этого фондов (последние используются только в случае недостаточности прибыли или убыточности общества). Коротко охарактеризуем их.

1. Методика постоянного процентного распределения прибыли. Дивидендная политика в данном случае предполагает неизменность значения коэффициента выплаты дивидендов, иными словами, фирма ориентируется на некоторое целевое его значение:

Методика постоянного процентного распределения прибыли

(или стабильного уровня дивидендов):

стабильный в течение продолжительного времени процент чистой прибыли, направляемый на выплату дивидендов по обыкновенным акциям.

Основной аналитический показатель -

Коэффициент дивидендного выхода

(Кдв) = отношение дивиденда на одну обыкновенную акцию (Доб.акц) к прибыли, причитающейся на одну обыкновенную акцию (Поб.акц):

Кдв = Доб акц : Поб.акц

Стабильное значение дивидендного выхода на одну обыкновенную акцию в течение длительного периода времени. Коэффициент дивидендного выхода закладывается как постоянная величина.

Отношение дивиденда по обыкновенным акциям

----------------------------------------------------------------------- = const

прибыль, доступная владельцам обыкновенных акций (в расчете на одну акцию)

Если организация закончила год с убытком, дивиденд может вообще не выплачиваться, что, как правило, приводит к нежелательным колебаниям рыночной цены акции.

Преимущества методики:

1.Обеспечение финансовой гибкости компании.

2.Тесная связь с финансовым результатом деятельности компании.

3.Простота формирования.

Недостатки методики:

1.Нестабильность формируемой прибыли, размеров дивидендных выплат, генерирование риска банкротства).

2.Не максимизирует рыночную цену акции, что мешает максимизации рыночной стоимости фирмы.

3.Только зрелые компании со стабильной прибылью могут позволить данную методику.

*Методика фиксированных дивидендных выплат*

Эта политика предусматривает регулярную выплату дивиденда на акцию в течение продолжительного времени, безотносительно к изменению курсовой стоимости акции. Если в течение ряда лет доход на акцию стабильно превышает некоторый уровень, размер дивиденда может быть повышен.

Предполагает выплату неизменной суммы дивидендов на протяжении продолжительного периода безотносительно к изменению курсовой стоимости акций (при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется на индекс инфляции)

Преимущество методики - ощущение надежности, которое создает у акционеров чувство уверенности в неизменности размера текущего дохода.

Недостаток - слабая связь с финансовыми результатами деятельности.

В периоды неблагоприятной конъюнктуры и низкого размера формируемой прибыли инвестиционная деятельность компании может быть сведена к нулю.

Фиксированный размер дивидендов устанавливается, как правило, на относительно низком уровне, чтобы уменьшить риск финансовой устойчивости предприятия из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

*Методика выплаты гарантированного минимума и экстра – дивидендов*

Эта методика является продолжением предыдущей. Компания выплачивает фиксированные дивиденды, однако периодически, в случае успешной деятельности, акционерам выплачиваются экстра – дивиденды. Термин « экстра» означает премию, начисленную к регулярным дивидендам и имеющую разовый характер.

Дивиденд состоит из двух частей:

первая - минимальный стабильный дивиденд (в денежных единицах);

вторая - процентная часть распределяемой прибыли.

Осуществляется регулярная выплата фиксированной суммы дивидендов.

В случае благоприятной рыночной конъюнктуры и большой величины прибыли текущего года акционерам выплачиваются экстра-дивиденды.

Текущий доход акционеров складывается из:

* ежегодно получаемых и фиксированных на минимальном уровне дивидендов
* периодически выплачиваемых в зависимости от финансовых результатов экстра-дивидендов.

Преимущества

* стабильно гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере,
  + гибкость, высокая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия (позволяющая увеличивать размер дивидендов в благоприятные годы без снижения инвестиционной активности).

При нестабильной экономической ситуации и существенных колебаниях размера получаемой предприятием прибыли данная методика представляется наиболее эффективной.

Недостатки

* при продолжительной выплате минимальных фиксированных дивидендов снижается инвестиционная привлекательность акций предприятия, рыночная стоимость компании
* не дает инвесторам определенности в отношении получения конкретной суммы дивидендов
* при регулярных выплатах экстра-дивидендов уменьшается их стимулирующее воздействие на акционеров и исчезает отличие этой политики от методики фиксированных дивидендных выплат.

*Постоянное возрастание размера дивидендов*

Методика предусматривает стабильное повышение уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию.

Как правило, прирост размера дивидендов производится в твердо установленном проценте к их уровню в предшествующем периоде.

Условие осуществления методики - опережающий рост прибыли по сравнению с дивидендными выплатами.

Преимущества:

* обеспечивается высокая рыночная стоимость акций предприятия,
* достигается высокая привлекательность акций в глазах инвесторов при дополнительных эмиссиях.

Недостатки

* негибкость (поскольку размер дивидендных выплат повышается регулярно, независимо от финансовых результатов, даже в периоды отсутствия прибыли)
* постоянное нарастание финансовой напряженности.

Отставание темпов роста прибыли от темпов роста дивидендных выплат означает сокращение размера реинвестируемой прибыли, сворачивание инвестиционной деятельности, снижение финансовой устойчивости предприятия.

*Методика выплаты дивидендов по остаточному принципу*

Дивиденды выплачиваются только после того, как удовлетворены все обоснованные инвестиционные потребности компании

Методика предусматривает выплату дивидендов в последнюю очередь, после финансирования всех эффективных инвестиционных проектов.

Если норма прибыли, которую компания может получить на реинвестированный доход, превышает норму, которую сами инвесторы в среднем могут получить по другим инвестициям с аналогичной степенью риска, то инвесторы предпочитают, чтобы компания оставляла прибыль и реинвестировала ее, а не выплачивала в виде дивидендов

Преимущества:

* + обеспечение высоких темпов развития предприятия,
  + повышение его рыночной стоимости,
  + сохранение и повышение его финансовой устойчивости.

Используется обычно в периоды повышенной инвестиционной активности,

на начальных стадиях развития предприятия,

растущими фирмами, инвестиционные возможности которых недостаточны и нестабильны.

Недостатки:

* + выплата дивидендов не является гарантированной и регулярной;
  + размер дивидендов не фиксирован, меняется в зависимости от финансовых результатов прошедшего года и объема собственных ресурсов, направляемых на инвестиционные цели;
  + дивиденды выплачиваются, если у предприятия остается прибыль, не востребованная на капитальные вложения.
  + нестабильность размеров выплат и отказ от них в период высоких инвестиционных возможностей отрицательно сказывается на формировании уровня рыночной цены акции компании

Рыночная стоимость акций предприятий, выплачивающих дивиденды по остаточному принципу, как правило, невысока.

*Методика выплаты дивидендов акциями*

При этой форме расчетов акционеры получают вместо денег полный пакет акций. Причины применения данной методики могут быть различны (проблемы с денежной наличностью; желание наделить управленческий персонал акциями для того, чтобы «привязать» их к фирме и т.п.)

Методика предусматривает выдачу акционерам вместо денежных средств дополнительного пакета акций.

Размер таких дивидендов равен сумме уменьшения средств, капитализированных в уставном капитале и резервах.

Этот подход может удовлетворять акционеров, поскольку получаемые ими в качестве дивидендных выплат ценные бумаги могут быть реализованы на фондовом рынке.

Законодательно реализация акций расценивается как продажа капитала и подлежит налогообложению по ставке налога на доход с капитала.

Выплата дивидендов в форме акций:

* компания испытывает затруднения с наличностью, но стремится сохранить дивиденд
* компания, инвестируя значительную часть прибыли в развитие, сохраняет определенный уровень дивидендов
* менеджеры фирмы стремятся изменить структуру собственников, выплачивая части акционеров (менеджерам высшего уровня) дивиденды пакетами акций
* необходимо сдержать рост стоимости акций

Условия

Может осуществляться: 1) при неизменных размерах уставного капитала и валюты баланса, т.е. простым перераспределением источников собственных средств,

2) при одновременном увеличении уставного капитала и валюты баланса.

При этой методики акционеры на деле не получают ничего, поскольку выплаченный им дивиденд равен по величине уменьшению принадлежащих им средств, капитализированных в уставном капитале и резервах. Тем не менее до некоторой степени этот вариант устраивает акционеров, так как они все же получают ценные бумаги, которые могут быть при необходимости проданы ими за наличные.

Выплата дивидендов акциями может сопровождаться либо одновременным увеличением уставного капитала и валюты баланса, либо простым перераспределением источников собственных средств без увеличения валюты баланса. В экономически развитых странах второй вариант встречается чаще.

Варианты:

В первом варианте увеличение в пассиве уставного капитала осуществляется за счет сокращения эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли прошлых лет.

Если количество акций в обращении увеличивается, а общая сумма источников средств не изменяется, то стоимость активов, приходящихся на одну акцию, уменьшается.

При втором варианте (эмиссии обыкновенных акций с одновременным увеличением уставного капитала) дополнительный выпуск акций не приводит к сокращению стоимости активов на одну акцию и, как правило, не ведет к снижению рыночной стоимости акций.

Недостатки

Возможность «разводнения капитала».

При использовании этой методики динамика рыночного курса ценных бумаг наименее предсказуема.

Небольшая сумма дивидендов, как правило, не оказывает влияния на рыночную стоимость акций. Если дивиденды значительны, то рыночная цена акций после дополнительной эмиссии может существенно упасть.

Методика используется:

* при неустойчивом финансовом положении компании
* при отсутствии высоколиквидных активов для расчетов с акционерами
* при необходимости реинвестирования прибыли в эффективный проект

В соответствии с российским законодательством акционерное общество вправе выплачивать дивиденды акциями, только если это предусмотрено его уставом.

В зависимости от размера выплачиваемого акциями дивиденда рыночная цена акции ведет себя по-разному. Считается, что небольшие дивиденды практически не оказывают влияния на цену, если дивиденд существен, рыночная цена акции после выплаты дивидендов может значительно упасть.

Выделяют три основных подхода к формированию дивидендной политики:

* Консервативный
* Умеренный (компромиссный)
* Агрессивный.

Консервативному типу соответствуют методики выплаты дивидендов по остаточному принципу и фиксированных дивидендных выплат.

Умеренному (компромиссному) типу соответствует методика выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов.

Агрессивному типу соответствуют методики постоянного процентного распределения прибыли и постоянного возрастания размера дивидендов.

Политика выплаты дивидендов акциями не может быть однозначно отнесена ни к одному из данных типов.

## Порядок выплаты дивидендов

Порядок выплаты дивидендов устанавливается законодательными актами, в частности ГК РФ, ФЗ об АО.

Если предприятия сами выбирают тип дивидендной политики и формы выплаты дивидендов, то порядок и процедура дивидендных выплат регламентируются законодательством.

По закону РФ «Об акционерных обществах»дивиденд – это часть чистой прибыли акционерного общества, распределяемая среди акционеров пропорционально их вкладу в уставный капитал (т.е. пропорционально числу имеющихся у них акций).

Основной источник дивидендных выплат по итогам года – чистая прибыль акционерного общества за истекший год.

Для выплаты дивидендов по привилегированным акциям при отсутствии прибыли в текущем году может использоваться резервный фонд, специально созданный для этого за счет прибыли прошлых лет.

Согласно Российскому законодательству АО вправе объявлять о выплате дивидендов ежеквартально, раз в полгода и раз в год. Решение о выплате промежуточных дивидендов. их размере и форме выплаты по различным типам акций принимается советом директоров; аналогичное решение по годовым дивидендам принимается общим собранием акционеров по рекомендации совета директоров. Величина годовых дивидендов не может быть больше рекомендованной советом директоров и меньше величины промежуточных дивидендов. В случае невыплаты или неполной выплаты дивидендов владельцам привилегированных акций они получают право голоса на всех последующих собраниях акционеров до момента первой выплаты дивидендов в полном объеме. То же самое имеет место и в том случае, если на собрании обсуждаются вопросы, затрагивающие интересы владельцев привилегированных акций в части дивидендной политики.

Акционерное общество не вправе выплачивать дивиденды в случаях, если:

* не полностью оплачен уставный капитал;
* предприятие не расплатилось за собственные акции, по которым наступил срок их обязательного выкупа;
* к моменту наступления срока выплаты дивидендов финансовое состояние предприятия отвечает законодательно определенным формальным признакам несостоятельности (банкротства), либо станет соответствовать этим признакам в случае выплаты дивидендов.
* стоимость чистых активов предприятия меньше суммарной величины уставного капитала, резервного фонда и разницы (превышения) между номинальной и ликвидационной (определенной в уставе) стоимостью привилегированных акций, либо станет меньше этой величины в случае выплаты дивидендов.

Общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов, если:

- не полностью оплачен уставной капитал общества;

- обществом не выкуплены в полном объеме собственные акции, по которым у их владельцев возникло право требовать их выкупа;

-на момент выплаты дивидендов общество отвечает признакам несостоятельности;

- стоимость чистых активов меньше суммарной величины его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше этой величины в результате выплаты дивидендов.

* Периодичность выплаты дивидендов определяется национальным законодательством.

Для российских компаний предусмотрена выплата дивидендов с периодичностью один раз в квартал, полгода и год.

* Устав каждого акционерного общества должен содержать положение, определяющее регулярность выплаты дивидендов по привилегированным и обыкновенным акциям.
* На выплату дивидендов по привилегированным акциям должно направляться не менее 15% собственного капитала.

Если акционерное общество не в состоянии соблюдать это условие, оно обязано либо снизить свой уставный капитал, либо продать часть пакета принадлежащих ему акций.

Дата выплаты дивидендов определяется уставом общества и решением общего собрания. Для каждой выплаты составляется список лиц. Выплата не может начаться ранее 1 месяца после принятия решения.

В большинстве стран, в том числе и в России, размер дивиденда определяется без учета налога. Дивиденд устанавливается в процентах к номинальной стоимости акции или в рублях на одну акцию. Что касается привилегированных акций, то размер дивиденда или неизменный способ его определения устанавливается при выпуске таких акций. Дивиденды могут выплачиваться деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом, - иным имуществом. Выплата дивидендов осуществляется либо обществом, либо банком – агентом, которые выступают в этот момент агентами государства по сбору налога у источников и выплачивают акционерам дивиденды за вычетом соответствующих налогов. Дивиденд может выплачиваться чеком, платежным поручением, почтовым переводом. По невыплаченным дивидендам проценты не начисляются.

Процедура выплаты дивидендов, определенная Законом РФ «Об акционерных обществах», практически не отличается от схемы, принятой в практике большинства стран.

Ее соблюдение является обязательным для всех акционерных обществ.

Механизм распределения прибыли: последовательность действий.

Из суммы чистой прибыли вычитаются формируемые за ее счет отчисления в резервные и другие обязательные фонды, предусмотренные уставом.

Оставшаяся часть чистой прибыли представляет собой так называемый дивидендный коридор, в рамках которого и реализуется избранный тип дивидендной политики.

Оставшаяся чистая прибыль распределяется на реинвестируемую (капитализируемую) и потребляемую (фонд потребления) части.

Фонд потребления распределяется на фонд дивидендных выплат и создаваемый в соответствии с коллективным трудовым договором фонд потребления работников акционерного общества.

4 этапа процедуры выплаты дивидендов

1. Объявление дивиденда
2. Установление сроков потери акцией права на дивиденд (экс-дивидендная дата)
3. Проведение переписи или регистрации владельцев ценных бумаг
4. Выплата дивидендов

Дата объявления дивидендов — день, когда, принимается решение о выплате дивидендов, их размере, дате переписи акционеров и дате выплаты дивидендов.

Решение о выплате годовых дивидендов принимается общим собранием акционеров по рекомендации совета директоров.

Размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованной им величины и меньше величины промежуточных дивидендов.

Совет директоров также может принять решение о выплате промежуточных дивидендов, их размере, форме выдачи по различным типам акций.

Как правило, информация о размере и порядке выплаты дивидендов публикуется в средствах массовой информации.

Экс-дивидендная дата — день, после которого владельцы приобретенных ценных бумаг не имеют права на получение дивидендов по ним за предыдущий период.

Экс-дивидендная дата назначается обычно за четыре деловых дня до даты переписи акционеров (характерно для мировой практики).

В России – экс-дивидендная дата и дата переписи акционеров совпадают.

* Дата переписи акционеров — день регистрации акционеров, которые имеют право на получение объявленных дивидендов.

Как правило, она назначается за 2—4 недели до даты выплаты дивидендов.

* Дата выплаты дивидендов - день, в который производился рассылка чеков, платежных поручений или почтовых переводов акционерам.

По не полученным в срок дивидендам проценты не начисляются.

Уровень дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию (Удв) определяется:

Удв = (Фдв – Дп) : К,

где Фдв - общая сумма фонда дивидендных выплат

Дп - сумма фонда дивидендных выплат по привилегированным акциям

К - количество обыкновенных акций, эмитированных акционерным обществом

Для оценки эффективности используется следующие показатели.

1.Коэффициент дивидендного выхода (Кдв)

(приведен в методике постоянного процентного распределения прибыли).

Показывает, какая часть чистой прибыли предприятия направляется на выплату дивидендов по обыкновенным акциям.

2.Показатель дивидендного дохода (ДД)

ДД = Да : Ца,

где Да - величина дивидендов, выплаченных на одну акцию

Ца - рыночная цена одной акции

Показатель дивидендного дохода - мера текущего дохода, т.е. дохода акционера без учета прироста стоимости капитала.

Повышение дивидендного дохода может быть вызвано не только увеличением дивидендных выплат на акцию, но и снижением рыночной цены акции.

Коэффициент соотношения цены и дохода по акции (Кц/д) - обратный показателю дивидендного дохода.

Кц/д = Ца : Да

где Ца - рыночная цена одной акции

Да - величина дивидендов, выплаченных на одну акцию

Коэффициент показывает, сколько денежных единиц необходимо вложить акционеру в акции для получения одной денежной единицы дохода.

4. Коэффициент соотношения рыночной цены и прибыли на одну обыкновенную акцию (Кц/п)

Кц/п = Ца : Па ,

где Ца - рыночная цена одной акции

Па - прибыль, приходящаяся на одну обыкновенную акцию

Коэффициент показывает цену, которую инвесторы готовы заплатить за единицу дохода предприятия.

Дивидендная политика и рыночная стоимость акций тесно взаимосвязаны.

Но четкой, формализованной зависимости между методикой дивидендных выплат и динамикой курса ценных бумаг не установлено.

Причина - воздействие на рыночную цену акций большого числа факторов, в т.ч. тех, которые не могут быть формализованы (например, психологические, политические).

В экономической литературе и практике разработаны приемы, с помощью которых финансовый менеджер может воздействовать как на рыночную стоимость ценных бумаг, так и, при определенных условиях, на размер будущих дивидендов.

### Приемы регулирования ДП

* дробление акций (сплит)
* консолидация акций (обратный сплит)
* выкуп акций
* дробление акций (сплит)

Дробление акций (расщепление, сплит

разбивка акций на несколько ценных бумаг с меньшим номиналом путем выпуска нескольких акций вместо одной (общая сумма капитала не изменяется, а число акций в обращении увеличивается)

Многие западные акционерные общества таким способом обеспечивают достаточно высокую ликвидность собственных ценных бумаг.

Сплит - увеличение количества акций посредством уменьшения их номинала

Дробление акций два к одному означает уменьшение их номинала на половину без изменений в структуре собственного капитала.

Решение о проведении дробления акций принимается общим собранием акционеров.

Совет директоров компании определяет:

1. пропорции дробления
2. необходимость дополнительных расходов по выпуску новых и изъятию у акционеров старых ценных бумаг

Обычно к дроблению акций прибегают устойчиво развивающиеся предприятия, которые стремятся снизить рыночную стоимость своих акций.

Нет прямой зависимости между пропорциями дробления акций и размерами дивидендов.

Как правило, размер дивидендов на новую акцию

с меньшим номиналом ниже, чем на старую.

Однако дивидендный доход акционеров не сокращается

Например, при дроблении акций 2:1 и понижении уровня дивидендного выхода на акцию с 2 до 1,5%, акционер, владевший 100 акциями, получит не 200 (100х2), а 300 (200 х 1,5) денежных единиц.

Если величина дивидендов меняется пропорционально изменению нарицательной стоимости акций, то дробление акций не повлияет на долю каждого акционера в активах предприятия.

* консолидация акций (обратный сплит)
* сокращение числа акций, находящихся в обращении;
* увеличение номинала акции путем трансформации определенного числа ценных бумаг в одну

изменение номинальной стоимости акций:

акционер получает одну новую акцию большего номинала в обмен на определенное количество старых акций.

Основная причина - чрезмерное падение рыночной стоимости ценных бумаг.

Большинство западных компаний стремится избежать снижения рыночной цены своих акций ниже 10 дол. США.

В случае падения курса акций ниже установленного показателя несколько акций в обращении могут быть заменены одной акцией.

Негативные последствия консолидации акций

1. Дополнительные расходы по замещению ценных бумаг на бумаги большего номинала.
2. Объявление предприятием процедуры консолидации акций - сигнал для рынка о возможных финансовых трудностях компании.
3. Невысокий уровень дивидендных выплат у предприятий после консолидации акций.
4. Снижение дивидендного дохода на акцию в большей пропорции, чем количество акций в обращении.

Предприятиям необходимо крайне осторожно использовать данный прием.

* выкуп акций

Один из способов размещения свободных средств предприятия путем приобретения собственных акций у акционеров

Цели:

* изъятие акций из обращения,
* размещение акций среди работников фирмы,
* уменьшение числа владельцев акций,
* приватизация государственных предприятий частными инвесторами и т.д.

Возможные мотивы использования выкупа акций:

* накопление капитала, удобного для поглощения других компаний
* погашение и изменение структуры пакетов (приобретение контрольного пакета)
* уход из-под налогообложения дивидендов
* наиболее быстрый способ изменения структуры капитала
* премирование руководства компании
* инвестирование финансовых ресурсов
* сокращение количества акций в обращении

1. Тендер

При тендерной сделке предприятие направляет своим акционерам:

* информацию о намерениях и причинах выкупа акций
* предложение о приобретении акций по цене, превышающей рыночную

Решение о продаже или непродаже акций по предложенной цене принимает акционер.

2. Покупка акций на рынке

При покупке собственных акций на фондовом рынке

предприятие выступает наравне с другими участниками рынка.

Этот вариант выкупа акций:

* более продолжителен во времени,
* но требует меньших транзакционных издержек
* (оплаты услуг посредников, расходов на переписку с акционерами и т.д.).

Приемы регулирования – выкуп акций

Размещение избыточных средств предприятия, не имеющего достаточно эффективных инвестиционных возможностей, может быть произведено:

* либо путем дополнительных дивидендных выплат,
* либо посредством выкупа собственных акций.

Эти варианты для акционеров равноценны лишь при условии отсутствия налогов на доходы физических лиц и транзакционных издержек.

При выкупе уменьшается число акций предприятия, прибыль и, следовательно, дивиденд на одну акцию возрастают.

В результате должна увеличиться рыночная стоимость ценной бумаги.

Преимущества выкупа акций

а) позитивный сигнал руководству компании о том, что цена акций занижена,

б) повышение привлекательности акций предприятия за счет увеличения суммы прибыли, приходящейся на одну акцию,

в) свободное право выбора акционера на участие или неучастие в выкупе акций,

г) возможная цель - осуществление крупных изменений в структуре капитала.

д) наличие налоговых преимуществ (более низкая ставка налога на прирост капитала и отсрочка уплаты этого налога по сравнению с налогообложением дивидендов).

* е) при использовании модели выплаты дивидендов по остаточному принципу разделение денежных средств на дивидендную составляющую и сумму, направленную на выкуп акций
* Коэффициент выплаты дивидендов будет относительно низким, но сами дивиденды - относительно устойчивы. И они будут возрастать в результате сокращения количества акций в обращении.
* ж) использование выкупа акций для исполнения опционов, оформленных на сотрудников возможность избежать «разводнения прибыли»

Недостатки выкупа акций

* некоторые категории акционеров предпочтут получение реальных дивидендов (доходу от прироста курсовой цены акций)
* возможность «разводнения капитала»
* завышение цены, по которой акции могут быть выкуплены

Выводы:

* При существовании различного уровня налогообложения
* отдельных видов доходов выкуп акций для инвестора оказывается предпочтительнее. (дивидендный доход облагается по более высокой ставке, чем доход от прироста стоимости капитала предприятия).
* Выкуп акций, ведущий к повышению их рыночной цены и, соответственно, стоимости капитала предприятия,
* более выгоден с точки зрения налогообложения.

Кроме того, уплата налога на прирост стоимости капитала откладывается до момента фактической продажи акций,

в то время как налог на доходы по ценным бумагам выплачивается сразу (в момент получения дивидендного дохода).

* Выплата дивидендов в обычной форме свидетельствует о способности предприятия генерировать собственные средства к моменту расчетов с акционерами.
* Выкуп акций — неординарное событие, свидетельствующее об убежденности руководства в крайне заниженной оценке своих ценных бумаг.
* Поскольку выкуп акций связан со значительными единовременными денежными затратами,
* этот метод регулирования курса акций используется редко и практически всегда обоснованно.

# ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ДОЛГОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА»

1. Верно ли утверждение, что: «Финансовый менеджмент – процесс управления денежным оборотом, формированием финансовых ресурсов организации»

а) Да

б) Нет

1. Процесс выработки и осуществления управляющих воздействий субъектом управления – это

а) политика

б) менеджмент

в) управление

1. Деятельность, связанная с проведением общей финансовой политики предприятия, направленная на сбалансированность всех его финансовых отношений - это

а) управление финансами предприятия

б) финансовый менеджмент

в) финансовая тактика предприятия

1. Совокупность методов управления финансовыми ресурсами предприятия, направленных на формирование, рациональное и эффективное использование финансовых ресурсов – это

а) стратегия управления

б) финансовая политика предприятия

в) тактика менеджмента

1. Разработка долгосрочной финансовой политики включает в себя:

а) оперативную налоговую политику

б) менеджмент инвестиций

в) управление капиталом

1. Разработки стратегии включает осуществление нескольких этапов:

а) Планирование мероприятий

б) Осознание цели. в) Прогноз развития

г) исследование структуры издержек

1. Методы финансового планирования и управления предприятием:

а) ситуационные планы

б) «гибкого бюджета»

в) анализа безубыточности

г) метод «ходьбы наугад»

1. Политика управления финансовыми рисками фирмы подразумевает:

а) Выявление риска

б) Определение величины угрозы

в) Выбор метода управления риском

г) оценка нормы процента

1. К направлениям краткосрочной финансовой политики предприятия относятся:

а) разработка учетной политики;

б) управление оборотным капиталом;

в) управление текущими затратами предприятия

г) максимизация защиты от ущерба

## Финансовый курс, рассчитанный на долговременную перспективу и предполагающий решение крупномасштабных задач развития предприятия

а) Учетная политика

б) Финансовая тактика

в) Финансовая стратегия

1. Типы финансовой стратегии:

а) Выживание

б) Экспансионизм

в) Управления ценами

1. На какие составляющие распадается финансовая стратегия предприятия?

а) денежная;

б) инвестиционная;

в) кредитная.

1. Сбалансированной системы показателей деятельности предприятия включает 4 группы (блока, направления) показателей к которым относят:

а) Финансы – экономика

б) Рынок – клиенты – маркетинг

в) Бизнес–процессы - производство.

1. Функциональные элементы стратегического управления коммерческим предприятием

а) ситуационные планы

б) производство,

в) маркетинг,

г) финансы

1. Какие проекции разрабатываются обычно при определении общей стратегии развития предприятия?

а) клиентов;

б) финансов;

в) бизнес-процессов.

1. Посредством каких показателей может быть раскрыта проекция клиентов?

а) доля рынка;

б) прибыльность клиента

в) Коэффициент эффективности осуществляемых инвестиций

1. Ключевые показатели проекции финансовой стратегии:

а) Прибыльность клиента

б) Оборачиваемость складских запасов

в) Коэффициент эффективности осуществляемых инвестиций

1. Привлечение необходимого объема финансовых ресурсов по минимальной цене является целевой направленностью следующей стратегии:

а) денежная;

б) инвестиционная;

в) кредитная.

1. Основа финансового планирования предприятия – это:

а) Ситуационные планы.

б) Финансовая стратегия

в) Ключевые показатели

1. Умение предвидеть цели предприятия, результаты его деятельности и то, какие ресурсы необходимы для достижения определенных целей – это:

а) менеджмент организации

б) финансовое планирование

в) искусство стратегического управления

1. Типы финансовых планов:

а) стратегический

б) текущий:

в) оперативный:

1. Составная часть бизнес-плана предприятия, где отражаются показатели денежных потоков – это:

а) производственный план; \

б) план маркетинговых мероприятий;

в) финансовый план

1. Как правило, термин "хозяйствующий субъект" применяется как собирательный для любой из организационно-правовых форм предпринимательской деятельности: внутригосударственной, международной, в т. ч. транснациональной и т. д. В данном контексте понятие хозяйствующий субъект тождественно как понятию предприятия, так и корпорации. [↑](#footnote-ref-1)