

Оглавление

| | |
|-------------------------|----|
| Резюме к главе 1 | 3 |
| Резюме к главе 2 | 4 |
| Резюме к главе 3 | 5 |
| Резюме к главе 4 | 6 |
| Резюме к главе 5 | 8 |
| Резюме к главе 6 | 10 |
| Резюме к главе 7 | 12 |
| Резюме к главе 8 | 14 |
| Резюме к главе 9 | 16 |
| Резюме к главе 10 | 17 |
| Резюме к главе 11 | 18 |
| Резюме к главе 12 | 19 |
| Резюме к главе 13 | 20 |
| Резюме к главе 14 | 22 |
| Резюме к главе 15 | 24 |
| Резюме к главе 16 | 25 |
| Резюме к главе 17 | 26 |
| Резюме к главе 18 | 28 |
| Резюме к главе 19 | 29 |
| Резюме к главе 20 | 30 |
| Резюме к главе 21 | 31 |
| Резюме к главе 22 | 33 |
| Резюме к главе 23 | 34 |
| Резюме к главе 24 | 37 |
| Резюме к главе 25 | 38 |
| Резюме к главе 26 | 40 |
| Резюме к главе 27 | 42 |

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Приложение к главе 7. Диверсификация портфеля акций | 44 |
| Приложение А к главе 8. Доверительные интервалы | 46 |
| Приложение Б к главе 8. Корпоративная политика в области управления рисками ОАО «ММК» | 48 |
| Приложение В к главе 8. Функциональная структура системы риск-менеджмента ОАО «ММК» | 49 |
| Приложение А к главе 9. Динамика коэффициента соотношения оборотных и внеоборотных активов по видам экономической деятельности | 50 |
| Приложение Б к главе 9. Методы амортизации основных фондов, используемые в бухгалтерском учете | 52 |
| Приложение В к главе 9. Структура внеоборотных активов по видам экономической деятельности | 53 |
| Приложение А к главе 11. Оценка инфляции. Эффект Фишера | 55 |
| Приложение Б к главе 11. Расчет цены капитала | 56 |
| Приложение А к главе 16 | 58 |
| Приложение Б к главе 16 | 59 |
| Приложение к главе 20. Положение о дивидендной политике ОАО АФК «Система» | 60 |
| Приложение к главе 23 | 63 |
| Приложение А к главе 27. Особенности уплаты таможенных налогов при различных таможенных режимах | 66 |
| Приложение Б к главе 27. Паспорт сделки | 68 |
| Глоссарий | 71 |
| Ответы и решения | 94 |
| К главе 6 | 94 |
| К главе 7 | 95 |
| К главе 8 | 98 |
| К главе 9 | 99 |
| К главе 11 | 103 |
| К главе 12 | 104 |
| К главе 14 | 105 |
| К главе 15 | 106 |
| К главе 19 | 110 |
| К главе 20 | 110 |
| К главе 23 | 111 |
| К главе 25 | 111 |
| К главе 26 | 112 |
| К главе 27 | 113 |

Резюме к главе 1

В сфере корпоративного управления широкое распространение получил термин корпорация, под которой понимается совокупность лиц, объединившихся для достижения какой либо цели и образующих самостоятельный субъект права — новое юридическое лицо. Совокупность денежных отношений по поводу формирования и использования капитала, денежных фондов (доходов), движения денежных потоков корпорации относится к сфере корпоративных финансов. Денежные потоки любой корпорации являются составным элементом общей совокупности денежных потоков, циркулирующих в финансовой системе. Перераспределение денежных потоков в рыночной экономике производится на основе рыночных отношений, но регламентировано государством.

Функциями корпоративных финансов являются: регулирование денежных потоков корпорации; формирование капитала, денежных доходов и фондов; использование капитала, денежных доходов и фондов.

Развитие систем организации корпоративного финансового управления имеет в РФ свою историю и прошло в несколько этапов, начиная с новой экономической политики двадцатых годов, заканчивая современным посткризисным этапом организации управления финансами корпораций. Организация корпоративного финансового управления на предприятиях различных отраслей обладает характерными отличительными особенностями.

По данным обследования ведущих консалтинговых групп, основное внимание в управлении финансами корпораций в ближайшие годы будет уделяться риск-менеджменту и контроллингу. Конкретная же организация управления финансами в значительной степени зависит от организационно-правовой формы предпринимательства.

Корпоративные финансы являются составной частью всей финансовой системы страны, поэтому важным для понимания их содержания является определение их места в финансовой системе.

Финансовая система представляет собой совокупность финансовых организаций (учреждений) и финансовых рынков, обеспечивающих с помощью различных финансовых инструментов формирование и использование денежных средств государства, организаций и населения. Таким образом, финансовая система состоит из трех взаимосвязанных подсистем: государственных и муниципальных финансов, финансов хозяйствующих субъектов и финансов домохозяйств.

Государственные и муниципальные финансы связаны с бюджетной системой, внебюджетными фондами и государственным кредитом. Корпоративные финансы имеют отношение к коммерческим компаниям и организациям; финансовым посредникам (кредитные организации, частные пенсионные фонды, страховые организации и другие финансовые институты); к некоммерческим организациям. Финансы домашних хозяйств в условиях рыночной экономики вполне правомерно выделяются как относительно самостоятельное звено финансовой системы.

Резюме к главе 2

Финансовая среда — понятие несколько более широкое, чем понятие финансовая система, так как она охватывает не только финансовые институты, обеспечивающие функционирование государственных и частных финансов, но и включает в себя как законодательство, регулирующее деятельность государственных учреждений, так и финансовые взаимосвязи отдельных предприятий, а также обычаи деловой практики при совершении финансовых операций.

Государство должно формировать и развивать финансовую среду, создающую комфортные условия для функционирования бизнеса, обеспечивая снижение его транзакционных издержек. Оно проводит соответствующую бюджетную и налоговую политику в направлении упрощения бюджетного и налогового администрирования, стараясь обеспечить снижение налогового бремени, обеспечить равный, конкурентный доступ частных корпораций к государственному финансированию инвестиций и государственных закупок.

Для поддержания стабильности финансовой среды в кризисных условиях проводится проциклическая бюджетная политика и применяются специальные дискретные меры бюджетного и налогового стимулирования.

Важным условием эффективности функционирования финансовой среды в России является снижение ее коррупционности.

Резюме к главе 3

В мировой теории и практике сформировались британо-американская (или аутсайдерская) модель корпоративного управления, основанная на широком использовании в деятельности компаний инструментов фондового рынка, и германская или континентальная модель, где главенствующую роль играет банковская система и сильно влияние различных групп общества.

Для осуществления эффективного корпоративного управления необходимы: разработка единых принципов работы корпорации в виде миссии; строгое определение целей деятельности корпорации и способов мотивации ее собственников; выбор организационной структуры, адекватной поставленным целям.

Стратегические цели детально описывают, на достижение каких показателей направлена деятельность компании. В зависимости от того срока, который требуется на достижение целей, выделяют долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные и оперативные цели. Цели развития фирмы должны быть четко обозначены, сформулированы, закреплены внутренними документами и доведены до сведения всего персонала предприятия.

Функции управления корпоративными финансами можно систематизировать следующим образом: планирование, обеспечение источниками финансирования (капиталом), управление финансовыми ресурсами, учет, контроль и анализ, защита активов. Конкретные формы и методы реализации этих функций и задач определяются финансовой политикой предприятия, основными элементами которой могут быть: учетная политика; кредитная политика; политика управления денежными средствами; политика в отношении управления издержками; дивидендная политика.

Финансовые цели — цели, представленные финансовыми категориями, критерии достижения которых имеют финансовое выражение, т. е., по сути, все цели, результат достижения которых можно измерить в денежных терминах. Наибольшее распространение в последние годы получила цель максимизации ценности компании.

Организация финансового управления в крупных российских компаниях происходит под влиянием континентальной и британо-американской моделей управления, которые выделяют базовые функции финансового директора — управление денежными потоками и учет, планирование и контроль затрат и результатов финансово-хозяйственной деятельности компании. Кроме этого, на организацию финансового управления влияют различные факторы, в том числе размер предприятия, стратегические и тактические цели компании, определяющие состав дополнительных задач финансового директора.

Резюме к главе 4

Появление самостоятельной теории корпоративных финансов произошло в XX в. и было обусловлено соответствующими историческими и теоретическими предпосылками. В настоящее время сформированы основные научные школы теоретиков в области корпоративных финансов в лице рыночной и континентальной, учитывающие особенности развития экономик разных стран. Англо-американская или рыночная школа опирается на принцип собственника. Континентальная школа основывается на принципе участника, предполагающем социальную ответственность экономических субъектов (компаний).

Основными теоретическими концепциями современной теории корпоративных финансов являются: концепция стоимости денег во времени; концепция стоимости капитала; концепция денежного потока; концепция взаимосвязи риска и доходности. Теория корпоративных финансов базируется на постулатах о совершенном рынке капитала и рациональном поведении участников этого рынка.

Неоклассическая теория финансов, которая широко применяется в текущий момент, в основном была сформирована в период между 1952 и 1973 гг. Начало неоклассической теории корпоративных финансов было положено формированием теории рынка капитала. Теория рынка капитала важна для формирования полноценной теории корпоративных финансов, так как, с одной стороны, предприятия выходят на рынок капитала для привлечения финансирования своей деятельности, с другой — предприятия сами являются объектом купли-продажи через свои акции. В рамках теории рынка капитала наиболее значимыми являются теория портфеля, разработанная Г. Марковицем, а также теория оценки стоимости финансовых инструментов, которые можно описывать с помощью определенных и неопределенных денежных потоков, применяя модели Фишера и Шарпа (САРМ) и теорию арбитражного ценообразования.

Существенную роль в формировании теории рынка капитала сыграла гипотеза информационной эффективности, выдвинутая Ю. Фамой. В рамках этой гипотезы, в зависимости от способности рынка отражать отдельные группы информации, выделяются слабо, средне и сильно информационно эффективные финансовые рынки, а также идеальная и экономическая информационная эффективность рынков.

Одной из ключевых в неоклассических финансах является теория структуры капитала компаний, разработанная Ф. Модильяни и М. Миллером. Главный вывод этой теории заключается в независимости стоимости компании от структуры используемого ею капитала. Но ее современная модификация позволяет определить оптимальную структуру капитала для конкретной компании с учетом налогообложения, приводящую к максимально возможному увеличению рыночной стоимости компании.

Другая теория Ф. Модильяни и М. Миллера касается дивидендной политики. Ф. Модильяни и М. Миллер сумели доказать, что стоимость компании не зависит

от выплаты или невыплаты дивидендов. Эта теория получила название теории иррелевантности дивидендов. Существует ряд других теорий дивидендов, разработанных при менее жестких предположениях и утверждающих, что зависимость между стоимостью компании и дивидендами все-таки существует.

Окончательное формирование теории стоимости связано с разработкой Ф. Блэком и М. Шолесом теории ценообразования опционов. Модель Блэка—Шолеса позволяет оценить теоретическую стоимость финансовых инструментов с обусловленным денежным потоком. Эта модель подтолкнула к повсеместному развитию торговли деривативами.

Развитие теорий корпоративных финансов в последние десятилетия идет в направлении постепенного усложнения исходных моделей, связанного с появлением у специалистов понимания нерациональности в поведении экономических субъектов, учета несовершенств финансового рынка и институциональной структуры общества. Все больше внимания уделяется вопросам вмешательства государства в процесс регулирования финансового рынка. Появились новые неинституциональные теории, касающиеся решения проблемы агентских отношений и учета асимметричности информации. Особенно интенсивно развиваются в последнее время теории поведенческих финансов, предлагающие модели, основанные на предположении о неполной рациональности экономических субъектов. Мировой финансовый кризис подтвердил необходимость совершенствования неоклассических финансовых теорий в сторону построения более реалистичных моделей, способных помочь в принятии эффективных решений в сложных ситуациях.

Резюме к главе 5

Финансовый рынок — рынок, где обращаются финансовые инструменты. В зависимости от вида финансовых инструментов можно произвести сегментацию финансового рынка. Выделяются спотовый и срочный сегменты финансового рынка. На спотовом сегменте можно выделить рынок золота, валютный рынок, кредитно-депозитный рынок и рынок ценных бумаг. На срочном сегменте выделяются аналогичные подсегменты форвардных, фьючерсных, опционных и своп-контрактов на базисные активы спотового сегмента финансового рынка. Главная функция, выполняемая финансовыми инструментами, — инвестиционная.

Важнейшим сегментом финансового рынка является рынок ценных бумаг. Инфраструктура РЦБ представлена различными участниками и применяемыми ими механизмами и правилами. Среди участников выделяются эмитенты, инвесторы, профессионалы и органы регулирования и контроля. Эмитенты выпускают ценные бумаги. Инвесторы покупают ценные бумаги. Среди инвесторов могут быть выделены группы индивидуальных, институциональных и профессиональных инвесторов. Крупнейшими институциональными инвесторами являются инвестиционные фонды, пенсионные фонды и страховые компании. К профессиональным инвесторам относятся коммерческие банки и финансовые компании. Участники фондового рынка, имеющие лицензию на право заниматься профессиональной деятельностью, являются его профессионалами. Существует несколько видов профессиональной деятельности на российском РЦБ: брокерская, дилерская, управляющего, организаторская, клиринговая, регистраторская и депозитарная. Управление РЦБ осуществляется Федеральной службой по финансовым рынкам, Центральным банком и саморегулируемыми организациями.

Не менее важным для предприятий реального сектора является кредитно-депозитный сегмент финансового рынка. В основе финансовых инструментов этого сегмента рынка лежит понятие кредита и кредитной сделки. Существует несколько разновидностей кредита. Ростовщический кредит выделяется как исторически возникшая форма кредита. Наиболее распространенными в современном мире являются коммерческая, банковская, государственная, потребительская, ипотечная и международная формы кредита.

Коммерческие банки являются участниками денежного рынка, который существует в организованном виде, что позволяет сформировать объективные процентные ставки. В систему рыночных процентных ставок на российском денежном рынке входят ставки *MIBOR*, *MIBID*, *MIACR*. Международный статус имеет процентная ставка *MosPrime Rate*.

Валютный рынок в условиях глобализации приобрел международный статус. На нем осуществляются конверсионные и кредитно-депозитные операции в иностранных валютах. Участниками валютного рынка являются: центральные эмиссионные банки стран; коммерческие банки; специализированные брокерские и дилерские организации; транснациональные компании; крупные торгово-

промышленные компании. По субъектам, работающим с валютой, выделяются межбанковский, биржевой и клиентский рынки. По масштабам выделяют глобальные, региональные и внутренние валютные рынки. Операции с валютой делятся на наличные и срочные сделки.

Важной характеристикой внешнеэкономической деятельности компаний является валютная позиция, которая может быть как открытой, так и закрытой. Открытая валютная позиция может быть длинной и короткой. Открытая валютная позиция создает валютный риск, который может быть снижен путем проведения операций хеджирования либо путем применения других приемов в виде страхования или подбора валют цены и платежа.

Спот-рынок валюты предполагает немедленную поставку валюты. Котировка валют на спот-рынке производится в прямом или обратном виде. Наиболее широко распространена прямая котировка валют. Довольно широко на валютном рынке применяются котировки через кросс-курсы. На спот-рынке валют применяются различные даты валютирования: стандартные и нестандартные. Торговля валютами осуществляется как в наличном, так и в безналичном виде.

Срочный рынок это рынок, где обращаются форвардные, фьючерсные, опционные и своп-контракты на различные финансовые активы. Срочные рынки существуют в биржевом и внебиржевом вариантах. На биржевом срочном рынке обращаются фьючерсные, опционные и своп-контракты, а на внебиржевом — форвардные, опционные и своп-контракты. Выделяются поставочные и расчетные срочные контракты. В зависимости от отношения к риску участников срочного рынка можно разбить на три группы: хеджеры, спекулянты и арбитражеры.

Резюме к главе 6

В основе оценки стоимости финансовых инструментов лежит абстрактная модель денежного потока. Неоклассическая теория финансов выделяет три разновидности моделей денежных потоков: потоки с определенными, неопределенными и обусловленными будущими выплатами. При оценке стоимости различных денежных потоков применяются процедуры дисконтирования и компаундирования, схемы начисления простых, сложных и непрерывных процентов. Со схемами начисления процентов связаны номинальные и эффективные процентные ставки.

Применяя модели, можно оценить теоретическую стоимость финансового инструмента, которая противопоставляется его рыночной стоимости. Эффективность реальных действий с финансовыми инструментами можно оценить, рассчитав внутреннюю норму доходности создаваемого им денежного потока. Широко применяются при оценке реальных финансовых инструментов ряд специальных моделей денежных потоков: постоянного ограниченного аннуитета; постоянного вечного аннуитета; ограниченного растущего аннуитета; бесконечного растущего аннуитета.

Долговые финансовые инструменты описываются моделью определенного денежного потока. На основе рассмотренных моделей стоимости денежных потоков формируются модели оценки стоимости купонных облигаций с постоянным купоном и различной частотой его выплат, с переменным купоном и дисконтных облигаций. Важными характеристиками таких облигаций являются показатели доходности: купонная, текущая доходности и доходность к погашению. При оценке облигаций важно учитывать временную структуру процентных ставок.

Поведение долговых финансовых инструментов на рынке сопровождается рядом закономерностей, которые проявляются в зависимости между стоимостью облигации и ее доходностью к погашению. Для количественного измерения этой зависимости и описания инвестиционных качеств облигаций применяются показатели дюрации Макколи, модифицированной дюрации и изгиба.

Долевые инструменты, представленные акциями, могут описываться с помощью различных моделей денежных потоков. Для описания привилегированных акций применяется модель определенного денежного потока, так что теоретическая стоимость привилегированных акций может быть рассчитана по моделям дисконтированных дивидендов. Денежный поток, создаваемый обыкновенными акциями, обладает неопределенностью, имеющей вероятностный характер. Для оценки обыкновенных акций применяется модель *САРМ*.

Модель *САРМ* существует в двух разновидностях: ценовое представление и представление в терминах доходности. Модель *САРМ* в терминах доходности называется моделью Шарпа. Важнейшими характеристиками финансовых инструментов в модели *САРМ* являются цена риска и величина чувствительности (β -коэффициент) доходности оцениваемого инструмента к изменению аналогич-

ного среднерыночного показателя. Именно эти показатели определяются линией рынка капитала (*CML*) и линией рынка ценной бумаги (*SML*) соответственно.

Главное отличие модели *CAPM* от моделей стоимости определенных денежных потоков состоит в появлении дополнительного риска — риска неопределенности будущего денежного потока. Риск неопределенности должен быть компенсирован возросшей доходностью по сравнению с доходностью, действующей на рынке финансовых инструментов с определенными денежными потоками. Такая доходность называется безрисковой, а величина надбавки доходности за риск неопределенности может быть рассчитана по модели Шарпа.

Обусловленные денежные потоки порождаются такими финансовыми инструментами, как опционные контракты. Общая выплата по опциону состоит из разности между внутренней стоимостью опциона и его временной стоимостью, равной опционной премии. Внутренняя стоимость опциона зависит только от величины страйка и спотовой цены базисного актива. Опционная премия имеет более сложную природу и зависит от большего количества факторов: спотовой цены базисного актива; срока исполнения опциона; величины страйка; безрисковой процентной ставки; волатильности актива.

В основе моделей, применяемых для оценки временной стоимости опционов с различными базисными активами сегодня, лежит модель Блэка—Шолеса. Она позволяет оценить стоимость опциона европейского типа, базисным активом которого является одна акция без дивидендных выплат, и учитывает перечисленные выше факторы, воздействующие на величину этой стоимости. На базе модели Блэка—Шолеса сформированы модели оценки стоимости опциона на акцию с периодическими выплатами дивиденда, валютного и процентного опционов.

Резюме к главе 7

Инвесторы, распоряжаясь временно свободными денежными средствами, формируют портфель инвестиционных активов. Выбор наиболее эффективного инвестиционного портфеля рассматривается теорией портфеля. Портфель — это совокупность активов, удерживаемых инвестором с единой для всех входящих в портфель активов целью.

Портфель описывается рядом характеристик: доходность, риск, ликвидность, инвестиционный горизонт, структура. Инвестор непосредственно может влиять только на структуру и инвестиционный горизонт портфеля. На остальные характеристики влияние инвестора оказывается косвенным. В зависимости от характеристик портфеля и отношения инвестора к риску можно классифицировать портфели на срочные, бессрочные; однородные, смешанные; постоянные, пополняемые, отзываемые; консервативные, агрессивные, умеренно-агрессивные портфели; портфели роста и дохода.

Действия инвесторов при формировании ими портфелей подчиняются ряду закономерностей. Для совершенного рынка и в предположении рациональности инвесторов выполняются теоремы о диверсификации, о взаимном фонде и о рыночном портфеле. Они доказывают, что лучшей стратегией инвестора при формировании портфеля рискованных финансовых инструментов является полная диверсификация. Но в реальности часто полностью диверсифицированный портфель заменяется частично диверсифицированным, включающим слабо коррелированные активы. Решение задачи формирования частично диверсифицированного портфеля впервые было получено Г. Марковицем. Диверсификация портфеля позволяет снизить только корпоративную составляющую общего риска, который портфель создает для инвестора.

При включении в портфель инструментов только долгового характера действия инвесторы подвержены процентному риску. Наилучшей стратегией формирования портфеля долговых инструментов является стратегия выбора инструментов со сроком погашения, совпадающим с инвестиционным горизонтом. Если реализация этой стратегии невозможна, то следует сформировать иммунизированный портфель. При реализации стратегии иммунизации портфеля в него включаются долговые активы в такой пропорции, чтобы дюрация портфеля совпадала с инвестиционным горизонтом. Обе стратегии позволяют снизить процентный риск до нуля.

При формировании смешанного портфеля действия инвесторов подчиняются теореме Тобина, согласно которой отношение инвестора к риску определяет пропорцию между безрисковой и рискованной частями портфеля и не влияет на структуру рискованной части. В этом случае изменяется конфигурация эффективного множества. Структура рискованной части смешанного портфеля соответствует структуре касательного портфеля. Склонный к риску инвестор может занимать деньги под безрисковую ставку и вкладывать их в рискованные инструменты. Не склонный к риску инвестор формирует портфель, состоящий только из долговых инструментов.

Возникновение на рынке арбитражных ситуаций может быть использовано инвестором для повышения доходности его портфеля без изменения размера общей инвестированной суммы и без повышения риска портфеля. Стратегия, реализующая такую возможность, предлагается теорией арбитражного портфеля.

Общая эффективность управления инвестиционным портфелем оценивается с помощью критериев двух групп: критерии эффективности портфеля, основанные на его доходности, и критерии, основанные на сопоставлении доходности портфеля и его риска. В зависимости от наличия или отсутствия изъятий и пополнений портфеля подходы к оценке его среднегодовой доходности будут различаться. Среди критериев, основанных на сопоставлении доходности и риска портфеля, могут использоваться коэффициенты Шарпа, Трейнора, Сортино и Кальмара.

Резюме к главе 8

Неопределенность будущего, нестабильность товарных и финансовых рынков, научно-технический прогресс в технологической и финансовой сферах создают для предприятий разнообразные риски. Стремясь к повышению эффективности своей деятельности, предприятия вынуждены принимать действия, сопровождаемые рисками, и заботиться об управлении ими. Для этого предназначены системы риск-менеджмента.

Предприятия в своей деятельности сталкиваются с разнообразными предпринимательскими рисками. Это разнообразие можно представить в виде классификации. В зависимости от экономической природы выделяются кредитный, рыночный риск, риск концентрации портфеля, риск ликвидности, операционный риск, риск бизнес-события. Разновидностями рыночного риска являются валютный, процентный, фондовый риск и риски товарных рынков.

Возможна также и инструментальная классификация риска, связанная с проявлением внутренних характеристик риска. По характеру последствий выделяются чистые и спекулятивные риски. По масштабам последствий можно выделить незначительные, допустимые, средние, критические, катастрофические риски. По частоте реализации — риски с малой, средней, высокой частотой. По месту проявления — внешние и внутренние риски. По уровню происхождения выделяются риски, связанные с действиями отдельных персон, отдельных подразделений, предприятия, отрасли, региона, страны, риски мирового масштаба. По сфере происхождения существуют экологические, демографические, геополитические, социально-политические, административные, законодательные, производственные, коммерческие, финансовые, инновационные риски. По характеру последствий реализации риска выделяются риски, приводящие к утрате собственности, к потере доходов, создающие угрозу жизни и здоровью людей, порождающие гражданскую ответственность.

Первоначальное выявление рисков производится на качественном уровне, при этом могут применяться методы: структурно-функциональный анализ деятельности предприятия или подразделения, экспертный анализ, анализ прошлых неудач, сценарный и *SWOT*-анализ, матричный анализ, имитационное моделирование. Результатирующим документом проведения процедуры выявления рисков является реестр рисков.

Измерение риска подразумевает измерение последствий и вероятности его возникновения. На основе качественной оценки риска строятся карты риска. Для количественной оценки последствий реализации риска используют прямые и косвенные способы. К косвенным способам относят оценку спреда доходности, β -коэффициента, дюрации и волатильности. К прямым относят способы, основанные на семействе *VaR* показателей: *VaR*, *EaR*, *CFaR*, а также стресс-тестирование. Применяются однофакторные и многофакторные стресс-сценарии. Однофакторный стресс-тестинг сводится к анализу чувствительно-

сти. Среди многофакторных выделяются исторические, гипотетические и худшие стресс-сценарии.

Совокупность методических приемов, теорий и практик, которых придерживается бизнес-сообщество при управлении рисками, составляет парадигму риск-менеджмента. В соответствии со старой парадигмой риск-менеджмента управление рисками на предприятии осуществляется фрагментарно, эпизодически и имеет ограниченное распространение. Особенности новой парадигмы риск-менеджмента являются интегрированность, непрерывность и системность. Новая парадигма риск-менеджмента определяется рядом международных стандартов.

Реакция компании на реализацию конкретного риска называется способом управления риском. Выделяется ряд возможных способов управления рисками: принятие, ограничение, обеспечение, снижение, страхование, продажа риска и уклонение от риска. Принятие риска предполагает осуществление либо резервирования, либо фондирование риска. Ограничение риска означает установление лимитов на различные виды риска. Обеспечение осуществляется в четырех формах: гарантии или поручительства третьих лиц; залог имущества; заклад ценностей; залог права требования. Снижение риска основано на применении диверсификации, иммунизации или хеджирования рисков. Страхование подразумевает заключение договора страхования со страховой компанией. Разновидностями продажи риска являются действия по факторингу дебиторской задолженности, форфейтинг, секьюритизация.

Для управления рисками предприятия формируют системы риск-менеджмента. В соответствии с новой парадигмой риск-менеджмента процесс формирования такой системы должен обладать рядом составляющих. К ним относятся: описание цели и необходимости внедрения системы риск-менеджмента; разработка политики компании в области управления рисками; составление карт рисков компании; разработка стандартов управления рисками в компании; формирование функциональной структуры системы риск-менеджмента; формирование и продвижение культуры риск-менеджмента.

Резюме к главе 9

Внеоборотные активы как основа производственной мощности предприятия требуют постоянного контроля, оценки и анализа динамики, состава, структуры и эффективности их использования. От того, как сформирован основной капитал на первоначальном этапе функционирования предприятия, и от того, насколько эффективно построена система управления им в дальнейшем, зависит, в конечном счете, объем получаемой предприятием прибыли.

Внеоборотные активы, учитывая их многообразие по видам, группам и формам, могут быть классифицированы по различным признакам. Традиционно выделяют в составе внеоборотных активов нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, отложенные налоговые активы и прочие внеоборотные активы. Анализ каждой из перечисленных групп является необходимым элементом комплексной системы управления основным капиталом, при этом ключевое внимание, как правило, уделяется основным средствам. Для оценки и контроля за состоянием основных производственных фондов существует целая система показателей, ключевыми из которых являются фондоотдача, фондоемкость, эффективность использования, коэффициенты ввода и выбытия.

Нематериальные активы, являющиеся интеллектуальным капиталом организации, и долгосрочные финансовые вложения, отражающие уровень инвестиционной активности предприятия, также имеют сложный состав и структуру и анализируются комплексно и по группам. Особое внимание уделяется анализу доходности инвестиций и оптимизации их структуры.

У многих российских предприятий значительный объем средств отражается по статье незавершенное строительство, представляющей стоимость объектов, не введенных в эксплуатацию и не сданных заказчику. В составе данной статьи предприятие отражает не только незаконченные объекты капитального строительства и оборудование, требующее монтажа, но и затраты на НИОКР, отражающие инновационную активность предприятия.

Комплексный анализ состояния и использования внеоборотных активов позволяет принять адекватные управленческие решения, связанные с их обновлением и финансированием. В системе управления внеоборотными активами одной из важнейших задач является обеспечение своевременного обновления операционных внеоборотных предприятия, заключающееся, прежде всего, в формировании эффективной амортизационной политики, а также в определении необходимого объема обновления основных средств.

Таким образом, управление основным капиталом представляет собой сложную систему анализа и принятия решений, направленную на концентрацию способности компании генерировать прибыль и положительный денежный поток.

Резюме к главе 10

Поддержание расширенного воспроизводства вынуждает предприятия производить дополнительные вложения средств в развитие старых и создание новых производственных мощностей. В отдельные периоды деятельности предприятие может обладать временно свободными денежными средствами, которые должны эффективно сохраняться. В этих случаях предприятие имеет дело с инвестициями. Совокупность моделей принятия инвестиционных решений составляет теорию инвестиций.

Ключевыми характеристиками инвестиций являются: их целенаправленность; цель определяется инвестором; временной лаг между вложением средств и получением отдачи; наличие риска. В зависимости от цели инвестирования, субъекта и объекта инвестиции можно классифицировать. Выделяются реальные и финансовые инвестиции; прямые и косвенные; внутренние и внешние; краткосрочные и долгосрочные; частные и государственные; первичные, реинвестиции и дезинвестиции; индивидуальные и институциональные; отечественные и иностранные; стратегические и спекулятивные.

Деятельность по реальному инвестированию является преобладающей в инвестиционной деятельности предприятий. По объекту инвестирования выделяются три группы форм реального инвестирования: капитальное, инновационное инвестирование и инвестирование в оборотные активы. В зависимости от причины и цели выделяются три формы реальных инвестиций: связанные с развитием бизнеса; социального предназначения; совершаемые в соответствии с требованиями закона.

Реальные инвестиции представляются в виде инвестиционного проекта, который составляется в соответствии с существующими стандартами. Выделяются крупные, традиционные и мелкие инвестиционные проекты; независимые, альтернативные, комплементарные, замещающие, статистически зависимые инвестиционные проекты; инвестиционные проекты с ординарным и неординарным денежным потоком.

Инвестиционное проектирование напрямую связано с инвестиционной стратегией предприятия. Выделяются этапы инвестиционного проектирования: прединвестиционный, инвестиционный, эксплуатационный и ликвидационно-аналитический.

Резюме к главе 11

Принятие решения о выборе инвестиционного проекта происходит на предынвестиционном этапе процесса его реализации, важнейшей составляющей которого является разработка комплексного описания инвестиционного проекта.

Комплексное описание подразумевает формирование стоимостного представления всех функциональных характеристик проекта в виде денежных потоков, положительных (притоков) и отрицательных (оттоков). Кроме этого, определяется инвестиционный горизонт проекта, формируется структура денежного потока во времени, включается завершающий денежный поток. Учитываются денежные потоки от операционной и инвестиционной деятельности. В состав денежных потоков включаются только релевантные инвестиционному проекту потоки. По совокупности денежных потоков формируется чистый денежный поток.

Для принятия решения о выборе или принятии инвестиционного проекта используется множество инвестиционных критериев: критерий чистой приведенной стоимости; критерий индекса рентабельности инвестиций; критерии простого и дисконтированного периода окупаемости; критерий бухгалтерской рентабельности; критерий внутренней нормы доходности; критерий модифицированной внутренней нормы доходности. Все эти критерии неравнозначны между собой, некоторые из них взаимозависимы, некоторые имеют преимущества, позволяющие более точно оценить инвестиционный проект.

При оценке инвестиционного проекта в денежных потоках должен учитываться начальный оборотный капитал, необходимый для начала производства, и все налоговые выплаты. Все инвестиционные критерии, кроме критериев срока окупаемости, рассчитываются с учетом начального оборотного капитала. Денежные потоки, соответствующие налоговым платежам, учитываются при расчете всех критериев без исключения. Для учета инфляции денежные потоки и ставка дисконтирования приводятся к номинальному виду.

Ставка дисконтирования, используемая при расчете инвестиционных критериев, должна формироваться либо как требуемая инвесторами отдача проекта, либо как средневзвешенная цена капитала, привлекаемого для финансирования инвестиционного проекта.

Теорема разделения Фишера показывает возможность раздельного принятия инвестиционного решения и решения о способе финансирования инвестиционного проекта. В реальности этот теоретический принцип трансформируется в две методики учета способа финансирования проекта при его оценке. Во-первых, в денежных потоках учитывать только потоки от операционной и инвестиционной деятельности, а дисконтировать по средневзвешенной цене капитала, привлекаемого для финансирования проекта. Здесь финансирование учитывается через ставку дисконтирования. Во-вторых, рассчитывать вместо критерия чистой приведенной стоимости критерий скорректированной чистой приведенной стоимости.

Резюме к главе 12

При оценке инвестиционных проектов применяется совокупность инвестиционных критериев, характеризующих инвестиционный проект с различных точек зрения, важных для принятия эффективного решения в области реальных инвестиций. В отдельных случаях возможно возникновение противоречий между различными инвестиционными критериями, тогда предпочтение отдается критерию чистой приведенной стоимости *NPV*.

Принятие решения в отношении одного инвестиционного проекта не создает противоречий между критериями, так как главные из них (*NPV*, *IRR*, *MIRR*, *PI*) в этом случае дают согласованные оценки. Если решение принимается в отношении нескольких различных инвестиционных проектов, то упомянутые критерии могут давать противоречивые оценки. В этом случае предпочтение тоже отдается критерию *NPV*, но помимо этого важно определять точку Фишера.

Оценка инвестиционных проектов с различными инвестиционными горизонтами требует особого подхода. В этом случае для обеспечения сопоставимости проектов применяют метод цепочки замещения и метод эквивалентных аннуитетов.

Существует ряд проблемных моментов при оценке и выборе из множества зависимых инвестиционных проектов. Зависимые инвестиционные проекты могут создавать положительные и отрицательные синергетические эффекты, которые должны учитываться при их оценке как дополнительные денежные потоки.

Реализация любого инвестиционного проекта порождает различные риски для предприятия. Управление инвестиционными проектами в условиях риска предполагает объективную оценку рисков и формирование мероприятий по их снижению. В этом случае проводят анализ чувствительности инвестиционных проектов, рассчитывают точку безубыточности проекта, применяют анализ сценариев, проводят поэтапное принятие решения и дополнительные исследования рынка, а также рассматривают вариант досрочного прекращения проекта и проводят диверсификацию путем формирования портфеля инвестиционных проектов.

Российская практика оценки инвестиционных проектов имеет ряд особенностей, которые определены в рекомендованных Минэкономике РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ Методических рекомендациях по оценке инвестиционных проектов. Эти особенности касаются видов оцениваемой эффективности инвестиционных проектов.

Резюме к главе 13

Оборотный капитал — это денежные средства и другое имущество, которое организация использует для осуществления своей текущей деятельности, непрерывно участвующие во всех стадиях кругооборота капитала одновременно. Оборотный капитал, как и основной капитал, выражает определенные производственные отношения. В отличие от основного капитала, который неоднократно участвует в процессе производства, оборотный капитал функционирует только в одном производственном цикле и полностью переносит свою стоимость на весь изготовленный продукт. Однако оборотный капитал непосредственно участвует в создании новой стоимости, функционируя в процессе кругооборота всего капитала.

В процессе своего движения оборотный капитал оказывается вложенным в оборотные активы предприятия. Оборотные активы предприятия представляют собой совокупность имущественных ценностей, обслуживающих текущую операционную деятельность и полностью потребляемых в течение одного операционного цикла.

Движение оборотного капитала предприятия и овеществление его в оборотных активах включает четыре стадии. По характеру участия в операционном процессе предприятия (в стадиях движения оборотного капитала) можно выделить две группы оборотных активов: оборотные активы, обслуживающие производственный цикл; оборотные активы, обслуживающие финансовый цикл.

По периоду функционирования оборотных активов выделяют две их разновидности: постоянная часть оборотных активов; переменная часть оборотных активов. Источниками финансирования оборотного капитала могут быть: собственный капитал; долгосрочный заемный капитал; краткосрочные обязательства.

Для анализа оборотного капитала применяются понятия валовых, чистых и собственных оборотных активов. По степени возможности планирования объемов и структуры оборотных активов выделяют: нормируемые оборотные активы; ненормируемые оборотные активы.

По степени ликвидности оборотные активы разделяют на: абсолютно ликвидные; наиболее ликвидные; быстро реализуемые; медленно реализуемые оборотные активы.

Важными с точки зрения финансового управления на предприятии являются понятия операционного, производственного и финансового циклов. Снижение длительности циклов во времени позволяет повысить эффективность управления предприятием. Уменьшение финансового цикла возможно за счет сокращения периода оборота дебиторской задолженности и увеличения периода оборота кредиторской задолженности.

Формируемая предприятием политика управления оборотными активами содержит семь групп мероприятий: анализ оборотных активов предприятия за предшествующие периоды; определение общих принципов формирования оборотных

активов; оценка потребностей предприятия в оборотных активах; оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов; мониторинг ликвидности и обеспечение необходимого уровня рентабельности оборотных активов; оценка возможных потерь оборотных активов; формирование финансовой структуры источников финансирования оборотных активов.

Резюме к главе 14

Запасы являются важнейшим видом материальных ресурсов предприятия и относятся к числу оборотных активов. От эффективности управления запасами зависит эффективность всей операционной деятельности предприятия, его прибыль и рентабельность. Время оборота запасов оказывает непосредственное влияние на длительность операционного и финансового цикла предприятия.

Материально-производственные запасы неоднородны. Основными видами запасов являются: запасы сырья и материалов, незавершенного производства, готовой продукции. В ходе операционной деятельности предприятия запасы трансформируются из одной формы в другую, образуя, таким образом, кругооборот запасов.

Основной целью создания запасов является обеспечение бесперебойной деятельности предприятия и снижение рисков. В то же время излишек запасов приводит к «омертвлению» финансовых ресурсов, а также вызывает дополнительные затраты, связанные с хранением этого излишка. Поэтому основной целью финансового менеджмента в части управления запасами является оптимизация их величины в целом и по видам.

Эта оптимизация достигается, главным образом, путем построения эффективной системы управления запасами, основанной на принципах современной производственной логистики, предполагающей отказ от избыточных запасов, от изготовления деталей, на которые нет заказа покупателей; превращение поставщиков в партнеров; устранение простоев оборудования; обязательное устранение брака.

Для планирования потребности в материально-производственных запасах используется метод нормирования, основанный на определении для каждой категории запасов норм и нормативов.

Для целей планирования процессов материально-технического снабжения различают следующие виды запасов сырья, материалов, топлива и других элементов материальных ресурсов, включаемых в производственный запас: текущий запас, подготовительный (технологический), страховой запас, сезонный, транспортный.

Задача оптимизации объема запасов лежит в области определения оптимального объема заказываемой партии и решается в рамках модели *EOQ*. При этом исходят из минимизации совокупных затрат, связанных с хранением запасов, а также с выполнением заказа.

Важнейшей функцией управления запасами является контроль запасов. Основной целью контроля запасов является выявление отклонений от их нормативного размера и принятие мер для ликвидации таких отклонений.

Контроль за состоянием запасов может проводиться на основе данных учета запасов, переписей материальных ресурсов, инвентаризаций или по мере необходимости. Основной для построения эффективной системы контроля запасов на

предприятию является рациональная система учета запасов. При этом используются два основных метода: сортовой и партионный.

Большую роль в системе контроля над запасами играет инвентаризация, которая проводится по решению руководства предприятия, но в ряде случаев, предусмотренных законодательством, является обязательной. Непосредственными целями инвентаризации материально-производственных запасов (МПЗ) являются выявление фактического наличия имущества и сопоставление фактического наличия имущества с данными бухгалтерского учета.

В практике менеджмента применяются различные методы, предполагающие осуществление контроля запасов как на регулярной основе, так и периодически. Применяются две основные системы контроля состояния запасов: система с переменным объемом заказа при фиксированном интервале; система с переменным интервалом закупок при фиксированном размере заказа.

Для установления эффективной системы контроля и управления запасами необходимо правильное ранжирование материальных запасов в соответствии с определенным показателем важности. При этом используются такие методы, как *ABC*-анализ, *XYZ*-анализ, *RFM*-анализ и их разновидности.

Резюме к главе 15

Появление дебиторской задолженности на балансе предприятия связано с реализацией товаров, работ, услуг на условиях предоставления покупателям коммерческого кредита (отсрочки платежа). Управление дебиторской задолженностью является каждодневной текущей работой специалистов по финансам. Дебиторская задолженность является сложным объектом управления; это сумма долгов, причитающихся предприятию от юридических и физических лиц по окончании хозяйственных взаимоотношений с ними. Однако с позиции корпоративных финансов дебиторская задолженность — это совокупность специфических финансовых отношений по поводу способов и сроков расчетов между поставщиками и покупателями, принимающая форму оборотного актива поставщика — потенциально положительного денежного потока.

Существует несколько классификаций дебиторской задолженности. Основными критериями являются «причина возникновения», «срок задолженности», «качество задолженности».

Управление дебиторской задолженностью должно осуществляться в соответствии с принципами единства и взаимодействия, непрерывности и последовательности, гибкости, информационной доступности.

На величину дебиторской задолженности оказывают влияние такие факторы, как цена товаров, работ, услуг, их качество, структура затрат, платежная дисциплина дебиторов, рыночная конъюнктура, уровень инфляции, общее состояние экономики, кредитная политика

Кредитная политика — это часть финансовой политики, устанавливающая правила в области расчетов с покупателями. Выделяют жесткую кредитную политику и льготную. Как правило, льготной политики придерживаются предприятия с низкой долей себестоимости товаров, работ, услуг в цене товара, так как в этом случае требуется меньший объем инвестиций в дебиторскую задолженность, и в случае неоплаты товаров, работ, услуг убытки также будут меньше.

Объем инвестиций в дебиторскую задолженность меньше балансовой суммы дебиторской задолженности на величину прибыли, заложенной в цене продукции.

Оптимальная величина дебиторской задолженности может быть любой, при условии, что рост прибыли, вызванный изменением величины дебиторской задолженности, превышает рост расходов, связанных с изменением объемов производства, финансированием и управлением дебиторской задолженностью, при этом у предприятия денежные потоки сбалансированы, нет кассовых разрывов.

Инструментарий управления дебиторской задолженностью представлен тремя группами: инвестиционные методы и инструменты управления дебиторской задолженностью, инкассационные и рефинансирования. Их выбор и эффективная реализация во многом зависят от уровня профессионализма менеджмента компании.

Резюме к главе 16

Предприятию для обеспечения платежеспособности и, следовательно, бесперебойного ведения хозяйственной деятельности необходимо поддерживать определенный уровень запаса денежных средств. Денежные средства сами по себе не приносят дохода, следовательно, высокий уровень запаса денежных средств ведет к росту альтернативных издержек и негативно сказывается на потенциальной доходности предприятия.

Основная задача финансового специалиста — достичь компромисса между платежеспособностью предприятия и его доходностью. Решить обозначенную задачу позволяет использование денежных эквивалентов, которые имеют чуть меньшую ликвидность, чем денежные средства, однако позволяют предприятию получить доход.

Совокупность денежных средств и их эквивалентов называется «авуарами». Существуют две основные классификации авуаров: по степени ликвидности выделяют денежные активы в национальной валюте, денежные активы в иностранной валюте и денежные эквиваленты; по мотивам владения — авуары для текущей деятельности, резервные авуары, авуары для спекулятивной деятельности.

Наиболее известными в финансовом мире моделями определения оптимального остатка денежных средств являются модель Баумоля, модель Миллера—Орра, модель Стоуна.

Модель Баумоля предполагает, что для определения оптимального остатка денежных средств целесообразно использовать модель оптимальной партии заказа (*EOQ*). Она проста и в достаточной степени приемлема для предприятий, денежные расходы которых стабильны и прогнозируемы, что в действительности случается редко.

Модель Миллера—Орра — фактор неопределенности денежных выплат и поступлений; ее суть сводится к определению верхнего и нижнего пределов колебаний остатков денежных средств, а также самого оптимального остатка денежных средств.

В модели Стоуна также определяются значения верхнего и нижнего пределов колебаний остатка денежных средств, оптимальный остаток денежных средств, но акцент делается на принятие решений относительно фактического остатка денежных средств, а не на соответствие его оптимальной величине.

Методы управления остатком денежных средств позволяют поддерживать ежедневные остатки денежных средств на заданном уровне. Корпоративные финансы предлагают следующие методы управления остатком: сбалансированность денежных потоков, ускорение денежных поступлений, замедление денежных платежей, пространственно-временная оптимизация расчетов.

Резюме к главе 17

Основой для формирования активов предприятия является его капитал, объединяющий финансовые ресурсы из разнообразных источников. Источники формирования капитала предприятия по признаку возвратности делятся на собственные и заемные. По отношению к предприятию выделяются внутренние и внешние источники. По инструменту в качестве собственных внутренних источников рассматриваются амортизационные отчисления и нераспределенная прибыль. Среди внешних собственных — эмиссия акций, паев и других долевых инструментов. К внешним заемным источникам относятся займы, кредиты, квазизаймы в виде лизинга и др.

По срокам заимствований выделяются долгосрочные и краткосрочные источники финансирования. По форме инвестирования различают источники, представленные в денежной, материальной и нематериальной формах. По объекту вложения выделяют основной и оборотный капитал. По характеру использования собственником выделяется накапливаемый и потребляемый капитал.

Важным для финансового управления предприятием является понятие структуры капитала, отражающей соотношение между собственными и долгосрочными заемными элементами капитала. Важнейшим элементом капитала предприятия является собственный капитал, который состоит из уставного (складочного) капитала, резервного капитала, добавочного капитала, нераспределенной прибыли и целевого капитала.

Не менее важной составляющей капитала предприятия является заемный капитал, который можно разделить на долгосрочный и краткосрочный. К множеству источников краткосрочного заемного капитала относятся инструменты краткосрочного банковского кредитования в виде единовременного кредита; возобновляемая кредитная линия; невозобновляемая кредитная линия; рамочная кредитная линия; овердрафт; сделка РЕПО; факторинг и форфейтинг; вексельный кредит. Наряду с банковским кредитованием для привлечения краткосрочного заемного финансирования предприятия могут выпускать краткосрочные ценные бумаги в виде биржевых облигаций и вексельных займов. Другим довольно широко применяемым российскими предприятиями источником краткосрочного заемного капитала является кредиторская задолженность, выступающая в качестве различных форм хозяйственного кредита: коммерческого (торгового) кредита; денежных или вещевых займов и товарного кредита.

Долгосрочное финансирование связано с совершением предприятием реальных инвестиций, оформленных в виде инвестиционных проектов. Финансирование инвестиционных проектов носит характер проектного финансирования. Наблюдается двоякое использование термина «проектное финансирование», в широком и узком смыслах. В широком смысле выделяются внутреннее и внешнее проектное финансирование. Среди источников внешнего проектного финанси-

рования выделяются источники долгового, долевого, смешанного и бюджетного финансирования.

К долговому проектному финансированию относятся инвестиционный кредит, облигационные займы, лизинг и коммерческий кредит. К долевого — целевая дополнительная эмиссия акций, учреждение нового предприятия с внешними соучредителями. Смешанное финансирование может производиться посредством инновационного кредита, эмиссии конвертируемых облигаций, эмиссии производных финансовых инструментов на акции. Среди источников бюджетного финансирования выделяются бюджетный кредит, государственные гарантии, инвестиционный налоговый кредит.

Проектное финансирование в узком смысле предполагает формирование схемы финансирования для конкретного крупного инвестиционного проекта. Участниками схемы проектного финансирования могут быть: спонсоры проекта, менеджеры, поставщики и подрядчики, покупатели продукции, кредиторы, государство, консультанты и страховщики. Особенностью этой технологии финансирования является выделение проектной компании для реализации инвестиционного проекта; участие спонсоров проекта в финансировании с собственными средствами; привлечение нескольких кредиторов; погашение займов за счет денежных потоков проекта; распределение рисков между участниками схемы; контроль за целевым использованием средств со стороны инвесторов. Технология проектного финансирования является мощным современным инструментом для мобилизации масштабных собственных и заемных ресурсов.

Резюме к главе 18

Прибыль характеризует эффект, полученный в результате финансово-хозяйственной деятельности компании, и является основным внутренним источником формирования ее собственного капитала. Элементом собственного капитала прибыль становится после того, как пройдет стадию формирования в различных сферах деятельности компании, стадию использования для покрытия обязательных выплат по обслуживанию долга и фискальных выплат, стадию распределения на формирование резервного капитала и выплату дивидендов, т. е. приобретет форму нераспределенной прибыли. Формирование нераспределенной прибыли является связующим звеном всего процесса управления собственным капиталом.

В процессе управления прибылью компании используется специальный инструментарий, представленный показателями: маржинальной прибыли; удельной маржинальной прибыли; маржинальной прибыли по отдельным видам продукции; общей суммы маржинальной прибыли; коэффициента маржинальной прибыли. Этот инструментарий лежит в основе анализа безубыточности и маржинального подхода, применяемого для управления прибылью. Основной частью анализа безубыточности является определение точки безубыточности. Расчет точки безубыточности дает возможность также рассчитать запас финансовой прочности, или предел безопасности, которые показывают, насколько можно сокращать производство продукции, не неся при этом убытков.

Маржинальный подход позволяет планировать определенную производственную программу, учитывающую степень загрузки мощностей. Маржинальный подход также лежит в основе управленческих решений, связанных с ассортиментной политикой, с продвижением продукции на рынок, ценообразованием и рядом других задач повышения конкурентоспособности производимой продукции.

Процесс функционирования производства сопровождается рисками, реализация которых может привести к неполучению ожидаемой по величине прибыли или получению убытков. Принято выделять две группы рисков. Производственный риск обусловлен структурой используемых компанией активов и затрат, а финансовый — со структурой применяемого для финансирования капитала. Оценить эти виды рисков помогают понятия операционного и финансового леввериджа.

Резюме к главе 19

Стоимость капитала является ключевым понятием финансового менеджмента и рассчитывается как средневзвешенная сумма стоимостей каждого источника капитала с учетом налогообложения.

Стоимость собственного капитала определяется как требуемая ставка доходности инвесторов и зависит от их отношения к риску и умения аналитиков интерпретировать показатели рыночных и специфических рисков.

Использование β -коэффициента для расчета меры чувствительности к систематическому риску доходностей акций большинства российских компаний затруднено вследствие их непубличности, поэтому для определения стоимости собственного капитала часто применяется кумулятивная модель.

Величина средневзвешенной стоимости капитала зависит от того, балансовые или рыночные показатели используются для оценки доли каждого источника, а также от того, целевая, оптимальная или фактическая структура источников участвует в расчетах. Кроме этого, влияние на размер стоимости капитала оказывает то, какая из двух, текущая или предельная стоимость капитала интересует компанию.

Важным в финансовом управлении компанией является вопрос выбора структуры финансирования ее деятельности. Предпочтение всегда отдается более дешевым источникам капитала, поэтому ключевой характеристикой, помогающей решить эту проблему, является средневзвешенная стоимость. Финансовый менеджер должен выбирать такие источники финансирования, которые имеют минимальную средневзвешенную стоимость. Но не всегда минимум средневзвешенной стоимости капитала однозначно оказывается предпочтительным, реальность оказывается сложнее. В корпоративных финансах существует ряд теорий, которые позволяют объективно оценить суть вещей в области структуры капитала.

Традиционная теория определяет лишь ориентировочное поведение стоимостей собственного, заемного и совокупного капитала и не предлагает математической модели, позволяющей определить оптимальную структуру капитала. Классические теоретические подходы к решению проблемы оптимизации структуры капитала делятся на статические и динамические. Кроме этого, выделяется новейшее направление — поведенческая теория структуры капитала.

Особое место в корпоративных финансах занимают теории Ф. Модильяни и М. Миллера. Первая теорема *М&М* утверждает, что рыночная стоимость компании не зависит от структуры капитала, а также от нее не зависит средневзвешенная стоимость капитала. Это утверждение справедливо при отсутствии налогообложения и в условиях совершенного рынка капитала. В дальнейшем теория *М&М* была развита с учетом налогообложения. На текущий момент ее положения являются главными в принятии решений менеджментом компаний относительно оптимальной структуры капитала.

Существуют также и альтернативные теории структуры капитала. К ним можно отнести теории, основанные на моделях стационарного соотношения, на моделях асимметричной информации; на моделях агентских издержек.

Резюме к главе 20

Теоретическим обоснованием дивидендной политики является влияние дивидендов на стоимость компании. Если организация существует в идеальных условиях, то дивидендная политика не имеет значения, и стоимость акций зависит только от инвестиционных решений. В реальной ситуации для того, чтобы стоимость акций компании увеличивалась в результате принятия решений о выплате дивидендов, следует учитывать влияние таких факторов, как инвестиционные возможности фирмы, уровень налогообложения доходов инвесторов, потребность в дополнительных источниках финансирования, расходы по выпуску акций, агентские издержки, «эффект клиентуры», настроение инвесторов в условиях неэффективного рынка. Поскольку оценить влияние всей совокупности факторов, оказывающих влияние на дивидендную политику фирмы, довольно сложно, то продолжение исследований в этой области остается актуальным и в настоящее время.

Совокупность факторов, определяющих решение компании о выплате дивидендов, формирует различные подходы к выбору дивидендной политики. Виды дивидендной политики различаются по методам оценки коэффициента дивидендных выплат, темпам роста дивидендов, стабильности сумм дивидендов, приходящихся на одну акцию.

Компании, заинтересованные в управлении рыночной стоимостью своих акций, могут воспользоваться различными формами выплаты дивидендов, каждая из которых может оказывать влияние на курсовую стоимость акции в нужном для инвесторов направлении. К таким формам относятся выплата дивидендов акциями, дробление и консолидация акций, выкуп акций и программы реинвестирования дивидендов.

Анализ дивидендной политики российских эмитентов позволяет сделать вывод о том, что зарубежные методики выплаты дивидендов нашли отражение в разработке дивидендной политики в докризисный период на многих предприятиях. В условиях кризиса определяющим фактором выплаты дивидендов являются проблемы с ликвидностью, как предприятий эмитентов, так и их крупнейших акционеров.

Резюме к главе 21

Финансовый анализ позволяет сформировать объективное представление о результатах деятельности компании, о ее финансовом положении и выявить возможные резервы повышения эффективности ее функционирования или направления ее выхода из проблемных ситуаций. Выделяют внешний и внутренний финансовые анализы; ретроспективный, оперативный и перспективный анализы; комплексный и тематический; собственный и сравнительный; горизонтальный и вертикальный.

Существуют четыре этапа финансового анализа. Первый этап включает определение целей и задач анализа. Второй этап — это мероприятия по подготовке имеющейся информации, необходимой для проведения анализа. На третьем этапе происходит выбор методов финансового анализа, применяемого инструментария, моделей и проведение анализа. На четвертом происходит обобщение полученных результатов анализа.

Используемые при проведении финансового анализа методы могут иметь формализованный и неформализованный характер. В зависимости от применяемого инструментария выделяются общеэкономические, статистические и математико-статистические методы. В зависимости от применяемых моделей — дескриптивные, предикативные, нормативные и интегральные модели финансового анализа.

Информационная база финансового анализа представлена бухгалтерской (финансовой) отчетностью, данными оперативного и управленческого учета, аудиторскими заключениями, публичной отчетной и оперативной информацией различного характера. По уровню детализации финансовый анализ разделяют на два вида: экспресс-анализ и углубленный анализ.

Анализ имущественного положения организации предполагает анализ состава и структуры бухгалтерского баланса в динамике и структуры и динамики основных средств. При его проведении оценивают структуру активов и пассивов предприятия и проводят их горизонтальный анализ, оценивают чистые активы, рассчитывают коэффициенты поступления, выбытия, замены, годности, износа.

При анализе финансового состояния проводят оценку предприятия с позиций его ликвидности и платежеспособности, финансовой устойчивости и деловой активности. Для оценки ликвидности рассчитывают коэффициент общей (текущей) ликвидности, коэффициент срочной ликвидности, коэффициент абсолютной ликвидности, сумму чистого оборотного капитала. Анализ финансовой устойчивости предполагает оценку обеспеченности запасов и затрат на предприятии соответствующими источниками. При этом возможны варианты финансовой устойчивости: абсолютная, нормальная, неустойчивость, кризисное состояние. Кроме этого оценивают коэффициент автономии, коэффициент финансовой зависимости, коэффициент левериджа, коэффициент маневренности собственного капитала, коэффициент привлечения долгосрочных кредитов и займов, коэффициент независимости капитализированных источников, коэффициент покрытия, коэффициент обеспеченности материальных

запасов собственными средствами, коэффициент соотношения внеоборотных активов и собственного капитала, коэффициент структуры заемного капитала, коэффициент обеспечения оборотных активов собственным оборотным капиталом, коэффициент отношения производственных активов и стоимости имущества, коэффициент окупаемости процентов по кредитам, коэффициент стабильности экономического роста.

Анализ деловой активности проводится по трем направлениям: оценка степени выполнения плана по основным показателям и анализ отклонений; оценка и обеспечение приемлемых темпов наращивания объемов финансово-хозяйственной деятельности; оценка уровня эффективности использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов коммерческой организации. Для этого оценивают оборачиваемость отдельных составляющих пассивов и активов.

Анализ финансовых результатов предполагает оценку величины чистой прибыли и формирующих ее элементов в абсолютном и относительном значениях. Оцениваются такие абсолютные показатели прибыли: валовая прибыль; прибыль от продаж; прибыль до налогообложения; чистая прибыль отчетного периода; нераспределенная прибыль. Важным элементом анализа является маржинальный анализ. В относительном плане оцениваются показатели рентабельности. Различают три группы показателей рентабельности: рентабельность продукции, рентабельность активов, рентабельность капитала.

В рамках анализа деловой активности компании оценивают показатели: прибыли на акцию, ценности акции, дивидендной доходности акций, дивидендного выхода и коэффициент Тобина.

Резюме к главе 22

Значение финансового планирования заключается в том, что собственники и руководство компании получают достаточно полную картину финансового состояния компании в будущем. Это позволяет своевременно предпринимать шаги по уменьшению возможных рисков как для предприятия в целом, так и его отдельных бизнес-единиц, а также рассчитывать потребность в финансовых ресурсах для дальнейшего развития предприятия.

Важным инструментом оперативного финансового управления, включающим анализ, планирование, контроль исполнения плановых показателей в течение года, является бюджетирование. Ключевыми понятиями являются «бюджет», «бюджетный процесс», «бюджетный цикл», составляющие основу построения системы бюджетирования.

Компании, внедряющие у себя бюджетирование, решают задачи построения информационной базы принятия управленческих решений; использования прозрачной системы стимулирования сотрудников; получения обоснованных прогнозов финансово-хозяйственной деятельности предприятия; повышения согласованности действий различных подразделений компании; усиления стратегической направленности оперативного управления и ужесточения контроля расходов и движения денежных средств.

Бюджетный процесс реализуется с помощью механизма управления, включающего в себя совокупность методологического, организационного и программно-технического блоков, которые существуют во взаимосвязи между собой и образуют инфраструктуру бюджетного процесса.

Организация бюджетного процесса реализуется с помощью центров финансовой ответственности, с помощью которых осуществляется делегирование части полномочий от высших уровней иерархии к низшим. Иерархия центров финансовой ответственности формирует финансовую структуру предприятия и влияет на организацию процесса планирования и контроля показателей бюджета доходов и расходов, а также бюджета движения денежных средств предприятия.

Основными инструментами анализа отклонений фактических показателей от плановых значений бюджета доходов и расходов является процедура нормирования и построение гибкого бюджета, а также определение допустимых границ отклонений.

Оперативный анализ и контроль исполнения бюджета движения денежных средств производится службой казначейства путем формирования и исполнения платежного календаря, контроля остатка денежных средств, а также мониторинга дебиторской и кредиторской задолженностей.

Резюме к главе 23

Антикризисное финансовое управление представляет собой систему мер воздействия на социально-экономические отношения, складывающиеся на уровне предприятия при предупреждении кризиса, реагировании на него, изучении его последствий с целью финансовой стабилизации предприятия и минимизации потерь его рыночной стоимости. Эффективному антикризисному управлению предприятием призвано содействовать государственное регулирование, которое включает в себя следующие элементы: органы, проводящие в жизнь меры антикризисного регулирования, законодательную базу, регламентирующую антикризисные мероприятия и процедуру банкротства, а также ресурсную базу для их финансирования.

Прогнозирование вероятности банкротства является важным направлением антикризисного управления хозяйствующим субъектом и предметом диагностики финансового кризиса. Существуют три подхода к диагностике кризисного состояния предприятия: объективный, субъективный и комбинированный. В их основу положены различные методы, которые можно классифицировать по большому числу признаков. В мировой теории и практике наибольший интерес вызвали: объективный подход, основанный на фактических данных отчетной документации предприятия (его содержание формируют количественные методы: стохастические и детерминированные), и субъективный подход, предполагающий экспертную оценку риска кризиса управления в организации на основе разработанных стандартов (реализуется в качественных методах). Результаты диагностики вероятности банкротства позволяют не только определиться с причинами и масштабами нарушений структуры капитала, активов и обязательств предприятия, размерами снижения его рыночной стоимости, а также ответить на вопрос о возможности осуществления финансовой стабилизации на основе реорганизации в ходе досудебной санации.

Реорганизация — это имущественная трансформация отдельных хозяйствующих субъектов, сопровождаемая преобразованием их организационно-правового статуса с целью более эффективного осуществления хозяйственной деятельности. Российское законодательство предусматривает пять ее форм: слияние, присоединение, разделение, выделение и преобразование.

Финансовое управление реорганизацией включает несколько этапов: формулирование финансовых целей и задач, финансовая диагностика предприятия — партнера по реорганизации, разработка финансового механизма обеспечения реорганизации, выбор схемы финансирования; перспективная оценка эффективности, подготовка финансового раздела программы реорганизации; проведение реорганизации; контроль за реализацией программы реорганизации, ретроспективная оценка эффективности.

По российскому законодательству финансирование сделок слияния/поглощения может осуществляться в денежной форме, путем обмена акциями между

участниками сделки, с оплатой ценными бумагами, выпущенными компанией-покупателем, путем покупки контрольного пакета акций компании-цели, путем обмена акций участников сделки на акции объединенной компании. В отношении сделок выделения/разделения также предусмотрено несколько способов: конвертация акций реорганизуемого общества в акции создаваемого общества, распределение акций создаваемого общества среди акционеров реорганизуемого общества, приобретение акций создаваемого общества самим реорганизуемым обществом.

Оценка эффективности объединительных и разъединительных реорганизаций может быть перспективной и ретроспективной. Перспективная оценка используется при подготовке решения о проведении реорганизации, а ретроспективная — проводится после ее осуществления. Используемые методы оценки при слиянии/поглощении и выделении/разделении в основном совпадают.

Перспективной оценкой эффективности объединительных реорганизаций является оценка чистой стоимости слияния/поглощения, которая может производиться одним из методов перспективного анализа: сравнительным/рыночным, затратным/имущественным, доходным. Оценка разъединительных реорганизаций сводится к расчету чистой стоимости выделения/разделения.

В ретроспективном подходе используются такие методы, как оценка на основании бухгалтерских и производственных данных и оценка на основании данных о движении курсов акций компаний.

Когда реорганизация не достигает своей цели, то в отношении несостоятельной компании могут быть применены следующие судебные процедуры: наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление, мировое соглашение, конкурсное производство. Из них четыре первые — восстановительные и только конкурсное производство — ликвидационная. Для целей восстановления предусматривается перечень мер, которые могут применяться как индивидуально, так и в сочетании: репрофилирование производства, закрытие нерентабельных производств; взыскание дебиторской задолженности, продажа части имущества должника и предприятия в целом, уступка прав требования должника, исполнение обязательств должника собственником имущества должника — унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника или третьим лицом (третьими лицами), увеличение уставного капитала должника за счет взносов участников и третьих лиц, размещение дополнительных обыкновенных акций должника, замещение активов должника, исполнение требований по обязательным платежам должника собственником имущества должника — унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника или третьим лицом (третьими лицами), иные способы восстановления платежеспособности должника.

Российский институт банкротства, по аналогии с зарубежным, отдает предпочтение восстановительным процедурам. Однако его потенциал по основным направлениям деятельности — реструктуризации бизнеса и возврату долгов кредиторам пока признается невысоким. Основные причины в несовершенстве и противоречивости нормативно-правовой и методической базы; отсутствии жесткого наказания за преднамеренные банкротства; неразработанности механизмов реализации досудебных и восстановительных процедур банкротства; отсутствии цивилизованного рынка арбитражного управления.

Продолжение усилий по стабилизации макроэкономической ситуации в стране, дальнейшее совершенствование законодательства о банкротстве и активная реализация регулирующими и контролирующими органами их функций в сфере банкротства в определенной степени должны устранить вышеперечисленные причины низкой эффективности российского института банкротства.

Резюме к главе 24

В России процессы управления стоимостью бизнеса начали развиваться только в конце 90-х гг. прошлого века, что было обусловлено невостребованностью данных концепций как в эпоху административной экономики, так и в эпоху ее трансформации в рыночную. С начала нынешнего столетия в российской экономической теории и практике применяется стоимостное управление. Однако теоретические модели отечественных авторов носят локальный характер и развивают отдельные позиции рассмотренных выше концептуальных моделей зарубежных ученых.

Рассмотренные модели различаются концептуальными подходами к формированию системы стоимостных факторов, уровнем их интеграции, детализации и структуризации и соответствующих действий компании, нацеленных на увеличение стоимости. Следует также отметить, что рассмотренные модели отличаются и степенью формализации взаимосвязей стоимостных факторов. Однако при вышеназванных существенных различиях все концепции опираются на следующие основные стоимостные факторы: реальные и ожидаемые денежные потоки компании; уровень изменчивости доходов (операционный риск); стоимость заемного капитала и финансовый риск; ожидаемый потенциал роста компании, в том числе за счет стратегической реструктуризации.

Названные факторы носят комплексный и всеобщий характер, отражающий фундаментальные взгляды на стоимостное управление. При разработке стратегии управления стоимостью конкретной компании необходимо идентифицировать группы подфакторов (и соответствующих показателей) в зависимости от сферы деятельности, организационной структуры, рыночной модели, в которой функционирует компания и положения компании на отраслевых рынках.

Таким образом, рассмотренные модели создают инструментальную базу, которая позволяет трансформировать систему факторов стоимости в систему целевых индикаторов и ключевых показателей эффективности, что позволяет реализовать стоимостные принципы принятия решений на всех уровнях управления и реализовать на практике концепцию стоимостного менеджмента.

Резюме к главе 25

Под корпоративным налоговым планированием (КНП) понимается осуществляемая исключительно на законных основаниях управленческая деятельность хозяйствующего субъекта по оптимизации налоговой нагрузки, направленная на достижение желаемых результатов финансово-хозяйственной деятельности и способствующая повышению инвестиционной привлекательности организации. Помимо законности, КНП базируется на таких принципах, как оптимальность, оперативность, выгодность, экономическая обоснованность и оправданность, комплексность учета налоговой экономии и потерь, индивидуальность. КНП имеет свои пределы, к которым относятся законодательные ограничения, меры административного и финансового воздействия, применяемые при нарушении налогоплательщиком налогового законодательства, специальные судебные доктрины и концепции.

В случае осуществления внешнеэкономической деятельности КНП приобретает международный характер, при этом его целью становится увеличение совокупных финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта после уплаты налогов во всех юрисдикциях деятельности. При выборе юрисдикции необходим комплексный анализ ее налоговой системы, так как низкий уровень налоговых ставок в налоговых гаванях — это не единственный фактор, определяющий принятие решения о расположении бизнеса. Порой в юрисдикциях с повышенным налогообложением общий уровень налоговой нагрузки на компанию может быть достаточно низок вследствие существенного размера налоговых льгот. Также необходимо учитывать наличие международных соглашений об избегании двойного налогообложения и особенности формирования налоговой базы отдельных налогов. В некоторых случаях целесообразно размещение бизнеса в налоговых оазисах.

Основными инструментами оперативного КНП являются договорная и учетная политики организации, так как именно через выбор их элементов хозяйствующий субъект имеет возможность влиять на величину налоговых обязательств и уровень налоговой нагрузки, а соответственно на размер собственных финансовых ресурсов.

В заключение необходимо отметить, что в настоящее время роль корпоративного налогового планирования в управлении финансами предприятий возрастает, что обусловлено рядом факторов, а именно:

- тяжестью налогового бремени для конкретного хозяйствующего субъекта;
- сложностью и изменчивостью налогового законодательства;
- увеличением размеров компаний и усложнением форм их деятельности;
- нестабильностью социально-политической сферы.

При этом необходимо учитывать, что налоговое планирование играет важную, но не первостепенную роль в управлении финансами предприятий. Его конечной целью является не только и не столько оптимизация налогов, сколько увеличение собственных финансовых ресурсов, повышение финансовой устойчивости и пла-

тежеспособности компании за счет налоговой экономии. Однако использование даже самых проработанных с законодательной точки зрения вариантов налоговой оптимизации не гарантирует налогоплательщику отсутствия споров и конфликтов с налоговыми органами. Только грамотное применение норм налогового законодательства, знание своих законных прав, умение использовать предоставленные законодательством гарантии и возможности позволяют налогоплательщикам обезопасить себя от необоснованных действий и решений налоговых органов.

Резюме к главе 26

Конструирование индивидуальной финансовой среды с удобными финансовыми характеристиками, повышающими эффективность деятельности и снижающими риски для производственных и финансовых компаний, обеспечивается посредством формирования инновационных финансовых продуктов и стратегий. Этим занимается финансовая инженерия. Можно выделить множество факторов, способствовавших развитию этой прикладной дисциплины. К ним следует отнести глобализацию рынков, изменчивость цен и рост конкуренции; существование законодательных ограничений и налоговых асимметрий; наблюдающийся прогресс в области теории и технологии; потребность экономических субъектов в ликвидности; их нерасположенность к риску; наличие проблемы агентских отношений; стремление экономических субъектов к улучшению финансовой отчетности.

В основе финансовой инженерии лежит представление о финансовых инструментах и их систематизация. Выделяются основные и производные финансовые инструменты, элементарные и гибридные финансовые инструменты, финансовые продукты и финансовые стратегии. Финансовый инженер, используя разнообразные финансовые инструменты как исходный материал, конструирует новые гибридные финансовые инструменты, а также новые финансовые продукты и финансовые стратегии.

Очень распространенным элементарным инструментом в финансовой инженерии является дисконтная облигация типа «zero». На основе именно этого инструмента производится стриппирование облигаций и формирование схем секьюритизации. В основе расчетов для этих и многих других финансовых стратегий лежит кривая наведенной бескупонной доходности, формируемая по рыночным показателям реальных купонных облигаций. С ее помощью оцениваются облигации, обеспеченные пулом ипотек, облигации, обеспеченные активами, отзывные облигации, облигации с опцией и с ковенантами.

Многие популярные гибридные финансовые инструменты формируются на основе элементарных финансовых инструментов процентной, валютной и товарной природы. Среди них можно выделить гибриды на основе процентных и товарных инструментов; гибриды на основе процентных, валютных и товарных инструментов; процентно-валютно-товарные гибриды с форвардным контрактом; процентно-валютно-товарные гибриды с валютным свопом; процентно-валютно-товарные гибриды с валютным свопом и товарным форвардом; рублево-товарные гибриды с опционом по номиналу или купону.

Меньшей гибкостью по сравнению с процентными инструментами обладают финансовые инструменты, связанные с собственным капиталом. К таким инструментам относятся конвертируемые облигации, опционы на акции, преимущественные права подписки, инвестиционные паи, индексные фьючерсы и опционы, депозитарные расписки.

В предкризисные годы большую популярность приобрели финансовые инструменты на основе кредитных деривативов. Среди них выделяют две группы: забалансовые и балансовые кредитные деривативы. К забалансовым кредитным деривативам относят инструменты: форвардные контракты на облигации, кредитные опционы, индексные деривативы и кредитные дефолтные свопы. К балансовым кредитным деривативам относятся простые связанные кредитные ноты и ноты участия в кредите.

Резюме к главе 27

Внешнеэкономическая деятельность предприятия имеет сложную специфику, регулируется таможенным, налоговым, гражданским законодательством. Большую роль в регулировании данных правоотношений играют валютное законодательство и нормы международного частного права.

Государственное регулирование внешнеторговой деятельности в РФ осуществляется посредством: таможенно-тарифного регулирования; нетарифного регулирования; валютного регулирования; запретов и ограничений внешней торговли услугами и интеллектуальной собственностью; мер экономического и административного характера, способствующих развитию внешнеторговой деятельности.

Таможенно-тарифное регулирование осуществляется путем установления и применения ввозных и вывозных таможенных пошлин. Меры нетарифного регулирования включают в себя: количественные ограничения, лицензирование, наблюдение за экспортом и (или) импортом, исключительное право на экспорт и (или) импорт отдельных видов товаров, а также специальные защитные, антидемпинговые и компенсационные меры.

Осуществление ВЭД предприятием связано с заключением внешнеторговых контрактов, таможенным оформлением товаров, уплатой таможенных платежей, к которым относятся: ввозная таможенная пошлина; вывозная таможенная пошлина; НДС и акциз, взимаемые при ввозе товаров на таможенную территорию РФ; таможенные сборы.

Плательщиками таможенных платежей являются декларанты и иные лица, на которых возложена обязанность их уплачивать. Объектом обложения таможенными платежами являются товары, перемещаемые через таможенную границу. Основой для исчисления таможенных платежей в зависимости от установленных ставок являются таможенная стоимость товаров и (или) их количество.

Таможенные пошлины представляют собой обязательный платеж в федеральный бюджет, взимаемый таможенными органами при ввозе товаров на таможенную территорию РФ или вывозе товаров с этой территории. Ставки ввозных таможенных пошлин дифференцированы в зависимости от страны происхождения товара. Льготы в виде освобождения от уплаты пошлины предусмотрены Законом РФ «О таможенном тарифе».

При применении косвенных налогов во ВЭД действует принцип страны назначения товаров, согласно которому при ввозе на таможенную территорию РФ товары облагаются НДС и акцизами, при вывозе в таможенном режиме экспорта применяется нулевая ставка НДС и льгота по акцизам.

Уплата таможенных сборов является одним из условий совершения таможенными органами действий, связанных с таможенным оформлением, хранением, сопровождением товаров. Размеры сборов за таможенное оформление дифференцированы в зависимости от таможенной стоимости товаров.

Целью основного таможенного оформления является помещение товаров под определенный таможенный режим, от которого во многом зависят размеры и порядок уплаты таможенных платежей. При осуществлении внешнеторговых операций финансистам предприятий следует проанализировать возможности, предоставляемые различными таможенными режимами, и выбрать оптимальный таможенный режим в зависимости от целей ввоза или вывоза.

Приложение к главе 7. Диверсификация портфеля акций

Для портфеля ценных бумаг справедливо соотношение Шарпа.

$$r_p = r_f + (r_m - r_f) \cdot \beta_p,$$

где r_p — доходность портфеля, β_p — β -коэффициент портфеля. Доходности ценных бумаг можно интерпретировать как случайные величины, тогда это выражение можно переписать в терминах случайных величин:

$$r_p = r_f + \beta_p \cdot r_m - \beta_p \cdot r_f + \varepsilon_{pm} = (1 - \beta_p) \cdot r_f + \beta_p \cdot r_m + \varepsilon_{pm}.$$

Здесь ε_{pm} — случайная погрешность (отклонение) портфеля, математическое ожидание которой равно нулю.

Возьмем теперь вариацию доходности портфеля:

$$\text{Var}(r_p) = \text{Var}(r_m) \cdot \beta_p^2 + \text{Var}(\varepsilon_{pm}).$$

В левой части полученного равенства стоит общий риск портфеля, первое слагаемое правой части соответствует рыночному систематическому риску, а второе слагаемое — собственному несистематическому риску портфеля.

Чтобы убедиться в том, что диверсификация действительно приводит к снижению риска портфеля, рассмотрим пример. Имеем ценные бумаги a и b . Для них известно, что $\beta_a = 1,2$, $\beta_b = 0,8$, вариации их случайных погрешностей $\text{Var}(\varepsilon_{am}) = 37$, $\text{Var}(\varepsilon_{bm}) = 23$. Вариация доходности рыночного индекса $\text{Var}(r_m) = 64$. Используем последнее уравнение для определения вариации конкретной ценной бумаги. Так что $\text{Var}(r_a) = 1,22 \cdot 64 + 37 = 129$, $\text{Var}(r_b) = 0,82 \cdot 64 + 23 = 64$.

Предположим, что в портфеле бумаги a и b содержатся поровну, так, что для каждой из них весовой коэффициент равен 0,5. Рассчитаем β -коэффициент и вариацию случайного отклонения для портфеля:

$$\beta_p = 0,5 \cdot 1,2 + 0,5 \cdot 0,8 = 1,0,$$

$$\text{Var}(\varepsilon_{pm}) = 0,52 \cdot 37 + 0,52 \cdot 23 = 15.$$

Отсюда вариация портфеля равна:

$$\text{Var}(r_p) = 12 \cdot 64 + 15 = 79.$$

Предположим теперь, что в портфель добавлена третья ценная бумага c . Все три ценные бумаги присутствуют в портфеле в равной пропорции, т. е., для каждой из них весовой коэффициент равен 0,33. Пусть $\beta_c = 1,0$, а вариация случайной погрешности для бумаги c равна $\text{Var}(\varepsilon_{cm}) = 30$. Тогда вариация ценной бумаги c равна $\text{Var}(r_c) = 12 \cdot 64 + 30 = 94$. Коэффициент β для портфеля равен:

$$\beta_p = 0,33 \cdot 1,2 + 0,33 \cdot 0,8 + 0,33 \cdot 1,0 = 1,0.$$

Вариация случайной погрешности для портфеля:

$$Var(\varepsilon_{pm}) = 0,332 \cdot 37 + 0,332 \cdot 23 + 0,332 \cdot 30 = 10,$$

а отсюда — вариация портфеля:

$$Var(r_p) = 12 \cdot 64 + 10 = 74.$$

Вариация портфеля, а следовательно, и его риск уменьшились (сравните с предыдущим значением, равным 79), так что включение в портфель третьей ценной бумаги привело к снижению его риска. Из данного примера также видно, что снижение риска произошло за счет снижения вариации случайной погрешности портфеля, т. е. за счет несистематического риска, а вот систематический риск остался неизменным.

Приложение А к главе 8. Доверительные интервалы

Предположим, что случайная величина X имеет нормальное распределение с параметрами AX (математическое ожидание) и σ^2 (дисперсия). Плотность вероятности распределения случайной величины X описывается следующей моделью:

$$f(X) = \frac{1}{\sqrt{2\pi} \cdot \sigma} \cdot e^{-\frac{(X-AX)^2}{2\sigma^2}}.$$

Вид кривой плотности вероятности приведен на рис. 8.4.

Вероятность попадания случайной величины X в произвольный интервал (B, C) равна $P(B < X < C)$ и может быть вычислена следующим образом:

$$P(B < X < C) = \int_B^C f(X) dX = \Phi_0\left(\frac{C - AX}{\sigma}\right) - \Phi_0\left(\frac{B - AX}{\sigma}\right).$$

Здесь $\Phi_0(z)$ обозначена функция Лапласа:

$$\Phi_0(z) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_0^z e^{-\frac{t^2}{2}} dt.$$

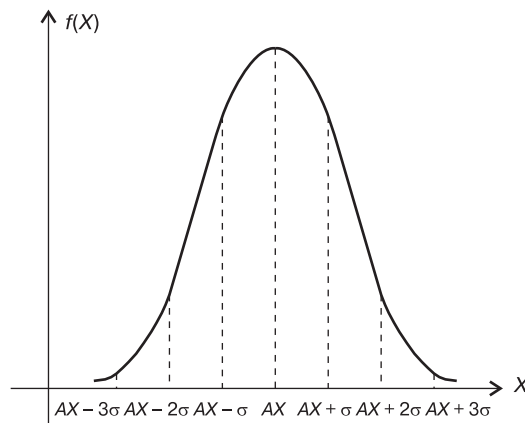


Рис. 8.4. Плотность вероятности случайной величины X и доверительные интервалы

Можно показать, что вероятности попадания случайной величины X в интервалы: $(AX - \sigma, AX + \sigma)$, $(AX - 2\sigma, AX + 2\sigma)$, $(AX - 3\sigma, AX + 3\sigma)$, изображенные на рис. 8.4, равны:

$$P(A\bar{X} - \sigma < X < A\bar{X} + \sigma) = 0,6826,$$

$$P(A\bar{X} - 2\sigma < X < A\bar{X} + 2\sigma) = 0,9544,$$

$$P(A\bar{X} - 3\sigma < X < A\bar{X} + 3\sigma) = 0,9973.$$

Обозначим аргумент функции Лапласа через α . Тогда значение α можно свести в таблицу:

| | | | | | | | |
|------------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| $\Phi_0(\alpha)$ | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,75 | 0,9 | 0,95 | 0,99 |
| α | 0 | 0,2533 | 0,5244 | 0,6745 | 1,2816 | 1,6449 | 2,32 |

Приложение Б к главе 8. Корпоративная политика в области управления рисками ОАО «ММК»

В 2006 г. ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» в рамках внедрения интегрированной системы корпоративного риск-менеджмента разработало положение о корпоративной политике в области управления рисками. Дословное содержание документа приводится ниже.¹

Политика в области управления рисками

ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» — одна из крупнейших металлургических компаний в России по производству металлопродукции.

Основная стратегическая цель — сохранение долгосрочной конкурентоспособности компании на мировом рынке металлопроката.

Цель системы управления рисками — обеспечение стратегической и оперативной устойчивости бизнеса компании за счет поддержания уровня рисков в **установленных границах**.

- Управление рисками осуществляется при формировании стратегии ОАО «ММК» и ее реализации на всех уровнях управления и по всем функциональным и проектным направлениям.
- Все значимые риски, которые могут негативным образом воздействовать на достижение ОАО «ММК» уставных целей, подлежат выявлению, оценке на непрерывной основе и документированию.
- Координация работы системы управления рисками ОАО «ММК» осуществляется лицом, ответственным за стратегическое планирование и управление рисками.
- Система управления рисками является неотъемлемой частью системы управления ОАО «ММК».
- Система управления рисками ОАО «ММК» состоит из правил и процедур, позволяющих предупреждать, оперативно реагировать и минимизировать угрозы интересам компании.

Генеральный директор

¹ См. интернет-сайт компании www.mmk.ru и <http://www.risk-manage.ru/case/case27/>

Приложение В к главе 8. Функциональная структура системы риск-менеджмента ОАО «ММК»

Система управления рисками ОАО «ММК» имеет три уровня.¹

Первый уровень является высшим регламентирующим и контролирующим, к нему относится соответствующий комитет совета директоров под руководством председателя комитета. Этот комитет имеет право утверждать:

- порядок организации системы управления рисками;
- политику управления рисками;
- процедуры и регламенты управления рисками;
- допустимый уровень рисков;
- методики, регламентирующие порядок оценки величины рисков.
- Этим же комитетом осуществляется контроль за эффективностью функционирования системы управления рисками и за исполнением процедур и регламентов управления рисками.

Вторым, исполнительным уровнем системы риск-менеджмента является специальное подразделение по управлению рисками, которое осуществляет:

- разработку методик оценки рисков;
- учет и оценку текущих рисков и мониторинг новых рисков;
- разработку процедур управления рисками;
- ведение баз данных и агрегированной информации по рискам;
- расчет лимитов и мониторинг их соблюдения;
- предоставление руководству отчетности по рискам;
- оценку эффективности мероприятий по управлению рисками.

Третий оперативный уровень системы риск-менеджмента представлен структурными подразделениями компании, деятельность которых связана с факторами риска. Эти подразделения осуществляют:

- оперативный контроль за принимаемыми рисками;
- выявление факторов риска и участие в экспертной оценке риска;
- согласование методик оценки рисков;
- соблюдение лимитов по рискам;
- разработку и выполнение мероприятий по управлению рисками.

¹ <http://www.risk-manage.ru/case/case27/>

Приложение А к главе 9. Динамика коэффициента соотношения оборотных и внеоборотных активов по видам экономической деятельности

| Вид экономической деятельности | Коэффициент соотношения оборотных и внеоборотных активов | | | |
|-------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------|------|------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Всего | 0,70 | 0,64 | 0,61 | 0,66 |
| из него по видам экономической деятельности: | | | | |
| сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство | 0,79 | 0,85 | 0,90 | 0,85 |
| рыболовство, рыбоводство | 1,16 | 1,20 | 1,22 | 1,20 |
| добыча полезных ископаемых | 0,92 | 0,55 | 0,35 | 0,36 |
| в том числе: | | | | |
| добыча топливно-энергетических полезных ископаемых | 0,92 | 0,53 | 0,33 | 0,34 |
| из нее: | | | | |
| добыча каменного угля, бурого угля и торфа | 0,75 | 0,73 | 0,58 | 0,63 |
| добыча сырой нефти и природного газа; | 0,93 | 0,52 | 0,32 | 0,33 |
| добыча полезных ископаемых кроме топливно-энергетических | 0,89 | 0,81 | 0,58 | 0,55 |
| обрабатывающие производства | 1,19 | 1,18 | 1,19 | 1,09 |
| из них: | | | | |
| производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака | 1,15 | 1,17 | 1,20 | 1,36 |
| текстильное и швейное производство | 1,49 | 1,54 | 1,61 | 1,62 |
| производство кожи, изделий из кожи и производство обуви | 1,76 | 1,95 | 2,09 | 2,77 |
| обработка древесины и производство изделий из дерева | 0,82 | 0,73 | 0,69 | 0,79 |
| целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность | 0,83 | 0,81 | 0,79 | 0,85 |
| производство кокса и нефтепродуктов | 0,73 | 1,05 | 1,30 | 0,80 |
| химическое производство | 0,97 | 1,00 | 0,84 | 0,84 |
| производство резиновых и пластмассовых изделий | 1,09 | 1,48 | 2,50 | 1,10 |
| производство прочих неметаллических минеральных продуктов | 1,05 | 1,04 | 0,80 | 1,02 |
| металлургическое производство и производство готовых металлических изделий | 1,19 | 1,01 | 0,83 | 0,77 |
| производство машин и оборудования | 1,78 | 1,89 | 2,08 | 2,23 |
| производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования | 1,75 | 1,76 | 2,04 | 2,43 |
| производство транспортных средств и оборудования | 1,40 | 1,56 | 1,82 | 1,91 |
| производство и распределение электроэнергии, газа и воды | 0,33 | 0,35 | 0,35 | 0,48 |
| строительство | 1,62 | 1,82 | 1,62 | 1,85 |

| Вид экономической деятельности | Коэффициент соотношения оборотных и внеоборотных активов | | | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|------|------|------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования | 1,11 | 0,72 | 0,83 | 0,94 |
| гостиницы и рестораны | 0,57 | 0,58 | 0,60 | 0,58 |
| транспорт и связь | 0,29 | 0,27 | 0,25 | 0,27 |
| из них: | | | | |
| деятельность железнодорожного транспорта | 0,10 | 0,08 | 0,07 | 0,07 |
| деятельность прочего сухопутного транспорта | 0,25 | 0,08 | 0,07 | 0,10 |
| транспортирование по трубопроводам | 0,60 | 0,62 | 0,53 | 0,58 |
| связь | 0,41 | 0,44 | 0,38 | 0,38 |
| финансовая деятельность | 0,78 | 0,79 | 0,57 | 0,70 |
| операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг | 0,39 | 0,50 | 0,54 | 0,57 |
| из них: | | | | |
| управление эксплуатацией жилого фонда | ... | 0,11 | 0,14 | 0,22 |
| научные исследования и разработки | 1,58 | 1,59 | 1,85 | 1,92 |
| государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение | 0,21 | 0,41 | 0,45 | 0,37 |
| образование | 0,75 | 0,89 | 1,05 | 1,17 |
| здравоохранение и предоставление социальных услуг | 0,37 | 0,36 | 0,32 | 0,35 |
| предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг | 0,20 | 0,25 | 0,31 | 0,35 |

Приложение Б к главе 9. Методы амортизации основных фондов, используемые в бухгалтерском учете

Стоимость трубоэлектросварочного станка составляет 240 млн руб. Срок полезного использования 10 лет.

| Год | Линейный метод | | Метод уменьшаемого остатка ($k = 1$) | | Метод уменьшаемого остатка ($k = 2$) | | Метод списания по сумме чисел лет срока полезного использования | | | Метод списания пропорционально объему производства продукции | | |
|------|----------------|----------|----------------------------------------|----------|----------------------------------------|----------|-----------------------------------------------------------------|------|----------|--------------------------------------------------------------|------|----------|
| | A | Σ | A | Σ | A | Σ | H | A | Σ | Q _t | A | Σ |
| 1-й | 24 | 24 | 24 | 24 | 48 | 48 | 18,2% | 43,6 | 43,6 | 15 | 16,1 | 16,1 |
| 2-й | 24 | 48 | 21,6 | 45,6 | 38,4 | 86,4 | 16,4% | 39,3 | 82,9 | 20 | 21,4 | 37,5 |
| 3-й | 24 | 72 | 19,4 | 65,0 | 30,7 | 117,1 | 14,5% | 34,9 | 117,8 | 20 | 21,4 | 58,9 |
| 4-й | 24 | 96 | 17,5 | 82,5 | 24,6 | 141,7 | 12,7% | 30,5 | 148,4 | 22 | 23,6 | 82,5 |
| 5-й | 24 | 120 | 15,7 | 98,3 | 19,7 | 161,4 | 10,9% | 26,2 | 174,5 | 22 | 23,6 | 106,1 |
| 6-й | 24 | 144 | 14,2 | 112,5 | 15,7 | 177,1 | 9,1% | 21,8 | 196,4 | 25 | 26,8 | 132,9 |
| 7-й | 24 | 168 | 12,8 | 125,2 | 12,6 | 189,7 | 7,3% | 17,5 | 213,8 | 25 | 26,8 | 159,6 |
| 8-й | 24 | 192 | 11,5 | 136,7 | 10,1 | 199,7 | 5,5% | 13,1 | 226,9 | 25 | 26,8 | 186,4 |
| 9-й | 24 | 216 | 10,3 | 147,0 | 8,1 | 207,8 | 3,6% | 8,7 | 235,6 | 25 | 26,8 | 213,2 |
| 10-й | 24 | 240 | 9,3 | 156,3 | 6,4 | 214,2 | 1,8% | 4,4 | 240 | 25 | 26,8 | 240 |

Условные обозначения:

A — годовая сумма амортизационных отчислений, млн руб.

Σ — амортизационные отчисления нарастающим итогом, млн руб.

H — норма амортизации

Q_t — объем производства продукции в году t, тыс. шт.

Приложение В к главе 9. Структура внеоборотных активов по видам экономической деятельности

| | 2006 | | | | 2007 | | | |
|-------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|------|------|------|---------------------------------|------|------|------|
| | Доля во внеоборотных активах, % | | | | Доля во внеоборотных активах, % | | | |
| | НМА | ОС | НЗС | ДФВ | НМА | ОС | НЗС | ДФВ |
| Всего | 0,3 | 50,9 | 12,2 | 34 | 0,3 | 46,9 | 13,5 | 36,3 |
| из него по видам экономической деятельности: | | | | | | | | |
| сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство | 0,1 | 79,8 | 13,5 | 5,8 | 0,1 | 74,5 | 18,6 | 5,7 |
| рыболовство, рыбоводство | 0 | 69 | 10,5 | 16,1 | 0 | 68,4 | 9,3 | 18,8 |
| добыча полезных ископаемых | 0,2 | 25,1 | 8,8 | 64,2 | 0,2 | 27,4 | 11,1 | 59 |
| обрабатывающие производства | 0,6 | 53,7 | 16,1 | 26 | 0,5 | 47 | 15,7 | 33,9 |
| из них: | | | | | | | | |
| производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака | 1,4 | 69 | 16,5 | 10,5 | 2 | 65,7 | 18,1 | 11,6 |
| текстильное и швейное производство | 0,1 | 74,3 | 11,7 | 9,5 | 0,1 | 67,1 | 17,5 | 11,1 |
| производство кожи, изделий из кожи и производство обуви | 0,1 | 72,7 | 13,4 | 11,1 | 0,1 | 69,5 | 11,1 | 16,4 |
| обработка древесины и производство изделий из дерева | 0 | 69,8 | 19,5 | 6,8 | 0 | 70,1 | 16,3 | 8,5 |
| целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность | 0,4 | 70,2 | 13,1 | 13,9 | 0,3 | 63,9 | 16,6 | 17,1 |
| производство кокса и нефтепродуктов | 0,6 | 47,2 | 14,6 | 30,8 | 0,3 | 34,7 | 11,9 | 51 |
| химическое производство | 0,3 | 56,1 | 22,6 | 19,1 | 0,2 | 54,3 | 23,1 | 19,9 |
| производство резиновых и пластмассовых изделий | 1 | 65 | 21,6 | 10 | 0,6 | 74,5 | 14,9 | 7,5 |
| производство прочих неметаллических минеральных продуктов | 0,1 | 49,5 | 18,3 | 30 | 0,1 | 50,6 | 18,5 | 28,4 |
| металлургическое производство и производство готовых металлических изделий | 0,2 | 40,2 | 16 | 42,1 | 0,1 | 33,2 | 14,8 | 50,5 |

54 Приложение В к главе 9. Структура внеоборотных активов по видам экономической деятельности

| | | | | | | | | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|------|------|------|-----|------|------|------|
| производство машин и оборудования | 0,5 | 68,8 | 12,8 | 14,1 | 0,5 | 67,5 | 14,7 | 13 |
| производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования | 0,5 | 69,9 | 15 | 10,5 | 0,5 | 71,2 | 15,6 | 8,8 |
| производство транспортных средств и оборудования | 1,4 | 55,7 | 11,4 | 22,9 | 1 | 54 | 13,6 | 23,2 |
| производство и распределение электроэнергии, газа и воды | 0,1 | 71,3 | 14,5 | 13,1 | 0,1 | 66,7 | 16,9 | 15,2 |
| строительство | 0,3 | 29,6 | 60,9 | 7,1 | 0,2 | 24,7 | 55,5 | 9,1 |
| оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования | 0,1 | 59 | 7 | 32,6 | 0,1 | 52,6 | 5,9 | 39,8 |
| гостиницы и рестораны | 0 | 66,6 | 13,2 | 17,7 | 0,2 | 66,6 | 14,2 | 16,2 |
| транспорт и связь | 0,1 | 76,7 | 10,4 | 8,7 | 0,1 | 71,7 | 11,3 | 13 |
| из них: | | | | | | | | |
| деятельность железнодорожного транспорта | 0 | 87,9 | 7,9 | 2,3 | 0,1 | 83,8 | 8,6 | 5,7 |
| деятельность прочего сухопутного транспорта | 0 | 94,1 | 5 | 0,3 | 0 | 91,8 | 7,2 | 0,4 |
| транспортирование по трубопроводам | 0 | 60,4 | 15,6 | 15,3 | 0 | 50,8 | 17,7 | 23,7 |
| связь | 0,2 | 55,2 | 13 | 22,3 | 0,1 | 51,6 | 10,9 | 28,5 |
| финансовая деятельность | 0 | 2,3 | 2,8 | 86,9 | 0 | 2,3 | 4,7 | 84,6 |
| операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг | 0,3 | 33,6 | 15,4 | 47,3 | 0,3 | 24,8 | 18,6 | 51,9 |
| из них: | | | | | | | | |
| управление эксплуатацией жилого фонда | 0 | 97,1 | 1,9 | 0,4 | 0,6 | 95,1 | 3,3 | 0,7 |
| научные исследования и разработки | 1,6 | 49,4 | 25 | 18 | 1,6 | 45,3 | 27,2 | 18,2 |
| государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение | 0 | 62,2 | 35,8 | 1,3 | 0 | 53 | 45,5 | 0,9 |
| образование | 0,4 | 82 | 11,3 | 5,3 | 0,4 | 78,6 | 14,3 | 5,6 |
| здравоохранение и предоставление социальных услуг | 0,2 | 80,6 | 11,5 | 6,7 | 0 | 81,1 | 10,2 | 7,1 |
| предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг | 3,6 | 82,9 | 7,7 | 4,5 | 4,2 | 81,3 | 6,9 | 6 |

Примечания:

1. Условные обозначения: НМА – нематериальные активы; ОС – основные средства; НЗС – незавершенное строительство; ДФВ – долгосрочные финансовые вложения.
2. По данным Росстат.

Приложение А к главе 11. Оценка инфляции. Эффект Фишера

Инфляция — это явление, связанное с обесценением денег и ростом цен на товары. Инфляция измеряется с помощью темпа инфляции — это показатель относительного обесценивания денег в единицу времени.

$$I = \frac{P_t - P_0}{P_0} \cdot \frac{1}{t} \cdot 100\%.$$

Здесь: I — темп инфляции, P_0, P_t — стоимость корзины товаров в начальный и последующий моменты времени.

Используется еще одна количественная мера инфляции — индекс инфляции, отображающий общий прирост уровня цен:

$$\tau = \frac{P_t}{P_0} = I + 1.$$

Темп инфляции аналогичен процентной ставке.

Действие инфляции может учитываться с применением разных схем начисления процентов: простых и сложных.

Обозначим:

M — процентную ставку с учетом инфляции (номинальную);

I — темп инфляции;

R — процентную ставку без учета инфляции (очищенную от инфляции, реальную).

Связь между реальной и номинальной процентными ставками по схеме простого процента может быть записана следующим образом: $M = R + I$. Вербально: номинальная ставка равна сумме реальной ставки и темпа инфляции.

Применение схемы сложного процента приведет к очевидному соотношению: $(1 + M) = (1 + R)(1 + I)$. Отсюда можем рассчитать номинальную процентную ставку: $M = R + I + RI$.

Видим, что результат расчета по сложному проценту отличается от расчета по простому на дополнительное слагаемое, равное RI . Что свидетельствует о том, что номинальная ставка, рассчитанная по схеме сложного процента, оказывается больше таковой, рассчитанной по схеме простого процента на величину RI . В этом и состоит эффект Фишера.

Приложение Б к главе 11. Расчет цены капитала

Цена капитала оценивается поэлементно, по каждой составляющей капитала.

1. Цена функционирующего в производстве собственного капитала $r_{СК}$:

$$r_{СК} = \frac{E_{Div}}{СК},$$

где E_{Div} — сумма чистой прибыли, выплаченной собственникам; СК — средняя за период сумма собственного капитала.

2. Цена капитала, привлекаемого путем эмиссии обыкновенных акций $r_{ОА}$:

$$r_{ОА} = \frac{L \cdot Div \cdot T_{Div}}{V_{ОА} \cdot (1 - Z)},$$

где L — количество выпускаемых акций; Div — дивиденд, выплаченный на одну акцию в прошедшем периоде; T_{Div} — темп роста дивидендов; $V_{ОА}$ — объем привлеченных средств через эмиссию новых акций; Z — затраты на эмиссию (доля от суммы эмиссии).

3. Цена капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций $r_{ПА}$:

$$r_{ПА} = \frac{L \cdot Div_{П}}{V_{ПА} \cdot (1 - Z_{П})},$$

где L — количество выпускаемых привилегированных акций; $Div_{П}$ — дивиденд, выплаченный на одну привилегированную акцию в прошедшем периоде; $V_{ПА}$ — объем привлеченных средств через эмиссию новых привилегированных акций; $Z_{П}$ — затраты на эмиссию привилегированных акций (доля от суммы эмиссии).

4. Цена заемного капитала в форме банковского кредита $r_{БК}$:

$$r_{БК} = \frac{r_{К}}{1 - Z_{БК}},$$

где $r_{К}$ — ставка процента за банковский кредит; $Z_{БК}$ — затраты на привлечение банковского кредита (например, неснижаемый остаток на текущем счете — затраты есть упущенная выгода, равная депозитной ставке).

5. Цена финансового лизинга $r_{\text{ФЛ}}$:

$$r_{\text{ФЛ}} = \frac{(r_{\text{Л}} - a_{\text{Л}})}{1 - Z_{\text{Л}}},$$

где $r_{\text{Л}}$ — годовая лизинговая ставка; $a_{\text{Л}}$ — годовая норма амортизации актива, привлеченного на условиях финансового лизинга; $Z_{\text{Л}}$ — затраты на привлечение актива на условиях финансового лизинга (в долях от общей суммы стоимости актива).

6. Цена заемного капитала, привлекаемого через эмиссию облигаций $r_{\text{ОБ}}$:

$$r_{\text{ОБ}} = \frac{r_{\text{О}}}{1 - Z_{\text{О}}},$$

где $r_{\text{О}}$ — доходность к погашению облигаций; $Z_{\text{О}}$ — затраты на эмиссию облигаций.

7. Цена товарного кредита, предоставляемого на условиях краткосрочной отсрочки платежа $r_{\text{ТК}}$:

$$r_{\text{ТК}} = \frac{r_{\text{ЦС}}}{\Pi_{\text{О}}},$$

где $r_{\text{ЦС}}$ — ставка ценовой скидки при проведении наличного платежа; $\Pi_{\text{О}}$ — период отсрочки платежа (в годах).

Приложение А к главе 16

Доля денежных средств в оборотных активах организаций по видам деятельности
в 2003–2008 гг., %¹

| Отрасль экономики/период | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Всего в экономике | 6 | 6,4 | 7,1 | 6,9 | 6,5 | 6,7 |
| Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство | 2,1 | 2,1 | 3 | 3,7 | 4 | 3,3 |
| Рыболовство, рыбоводство | 2,9 | 3,5 | 3,4 | 4,5 | 5 | 4 |
| Добыча полезных ископаемых | 3,1 | 3,7 | 3 | 3 | 3 | 3,3 |
| Обрабатывающее производства | 5,2 | 6 | 5,6 | 4,8 | 4,3 | 5,1 |
| Производство и распределение электроэнергии, газа и воды | 5 | 5,7 | 6,9 | 7,4 | 8,8 | 8,2 |
| Строительство | 6 | 5,1 | 6,1 | 8,3 | 7,2 | 6,5 |
| Оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования | 7,2 | 6,4 | 7,7 | 7,5 | 5,6 | 6,3 |
| Гостиницы и рестораны | 16,4 | 12,6 | 13,3 | 16,7 | 15,8 | 12,4 |
| Транспорт и связь | 5,5 | 10 | 13,1 | 12,1 | 12,2 | 12,8 |
| Финансовая деятельность | 11 | 16,2 | 12,2 | 13,5 | 12,9 | 7,5 |
| Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг | 8,9 | 8,7 | 10,3 | 9,1 | 9,5 | 9,1 |
| Государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение | 11,5 | 19,4 | 23,5 | 18,6 | 21,4 | 13,9 |
| Образование | 31,2 | 34,3 | 36,3 | 31,5 | 31,3 | 29,2 |
| Здравоохранение и предоставление социальных услуг | 19,2 | 19,4 | 18 | 19,6 | 18,2 | 18,7 |
| Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг | 12,1 | 10,3 | 12,6 | 15 | 14,1 | 13,4 |

¹ Составлена по данным Федеральной службы государственной статистики//Российский статистический ежегодник – 2009: электронный ресурс. – режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/b09_13/Main.htm.

Приложение Б к главе 16

Доля краткосрочных финансовых вложений в оборотных активах организаций по видам деятельности в 2003–2008 гг., %¹

| Период/отрасль экономики | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Всего в экономике | 10,2 | 13,9 | 13 | 13,8 | 14,8 | 18,4 |
| Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство | 3,5 | 4,2 | 5 | 6,7 | 7,4 | 7,9 |
| Рыболовство, рыбоводство | 4,3 | 7,2 | 4,7 | 7,9 | 7 | 6,5 |
| Добыча полезных ископаемых | 10,6 | 32,4 | 16,4 | 22,2 | 21,2 | 30,6 |
| Обрабатывающее производство | 9,4 | 10,2 | 11,7 | 11,8 | 13,5 | 19,1 |
| Производство и распределение электроэнергии, газа и воды | 6,2 | 3,6 | 5 | 7,3 | 21,1 | 17,9 |
| Строительство | 7,2 | 8,4 | 8 | 7,3 | 9,2 | 8,8 |
| Оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования | 10,9 | 9,4 | 9,2 | 8,5 | 11 | 9,3 |
| Гостиницы и рестораны | 13,1 | 19,8 | 16,1 | 15,7 | 18,1 | 17,6 |
| Транспорт и связь | 5,3 | 6,6 | 6,8 | 8,3 | 9,1 | 18,9 |
| Финансовая деятельность | 50,7 | 37,9 | 57,1 | 33,7 | 40,2 | 53,4 |
| Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг | 15,5 | 15,4 | 15,5 | 28,6 | 18,6 | 19,4 |
| Государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение | 14,3 | 7,7 | 2,5 | 1,8 | 4,9 | 15,6 |
| Образование | 14,4 | 16,2 | 17,1 | 14,3 | 20,5 | 23,7 |
| Здравоохранение и предоставление социальных услуг | 12,6 | 17,2 | 11,1 | 13,8 | 17,5 | 15,8 |
| Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг | 9,2 | 9,7 | 11 | 12,5 | 15,2 | 15,7 |

¹ Составлена по данным Федеральной службы государственной статистики//Российский статистический ежегодник – 2009: электронный ресурс. – режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/b09_13/Main.htm.

Приложение к главе 20. Положение о дивидендной политике ОАО АФК «Система»

1. Общие положения

1.1. Настоящее Положение о дивидендной политике (далее «Положение») разработано в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, Уставом ОАО АФК «Система» (далее «Общество») и его внутренними документами.

1.2. Положение носит рекомендательный характер и предназначено для определения подхода Совета директоров Общества к выработке рекомендаций по размеру дивидендов по акциям и порядку их выплаты.

1.3. Принимая настоящее положение, Совет директоров ожидает, что текущая дивидендная политика Общества, учитывающая высокие инвестиционные потребности Общества в среднесрочной перспективе, останется в силе в течение 3 лет.

2. Определение размеров дивидендов

2.1. В соответствии с требованиями российского законодательства дивиденды акционерам Общества выплачиваются из прибыли Общества после налогообложения (чистой прибыли), исчисленной на основе бухгалтерской отчетности, составленной в соответствии с требованиями российского законодательства.

2.2. Совет директоров Общества при определении рекомендуемого общему собранию акционеров размера дивиденда также ориентируется на показатели чистой прибыли, определяемой на основе консолидированной финансовой отчетности ОАО АФК «Система» и дочерних компаний, составленной в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета (ОПБУ) США.

2.3. При наличии прибыли Общество ежегодно направляет ограниченную часть прибыли на выплату дивидендов, используя остающуюся в распоряжении Общества прибыль преимущественно для реинвестирования, в целях роста капитализации компании.

2.4. Выплата дивидендов осуществляется в форме денежных средств.

2.5. При выплате дивидендов никто из акционеров не имеет преимуществ по срокам выплат.

2.6. Рекомендуемая сумма дивидендных выплат определяется Советом директоров на основе финансовых результатов деятельности Общества по итогам года, но, как правило, составляет до 40% от консолидированной чистой прибыли по ОПБУ США.

2.7. В случае отклонения от установленных настоящей Дивидендной политикой критериев определения суммы дивидендных выплат Общество обязано раскрыть полную информацию о причинах данного отклонения.

2.8. Общество не вправе объявлять или выплачивать объявленные дивиденды в случаях, установленных законодательством РФ.

3. Порядок принятия решения о выплате дивидендов

3.1. Совет директоров Общества на основании предложения исполнительного органа определяет рекомендуемую сумму дивидендных выплат. При принятии своего решения Совет директоров руководствуется разделом 2 настоящего Положения.

3.2. Рекомендация Совета директоров Общества по размеру дивидендов по итогам очередного года представляется акционерам в соответствии с действующим законодательством для принятия ими окончательного решения на собрании акционеров.

3.3. Решение о выплате дивидендов и их размере принимается общим собранием акционеров. Размер дивидендов не может быть больше рекомендованного Советом директоров Общества.

4. Порядок выплаты дивидендов

4.1. Совет директоров Общества определяет дату составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров. Список лиц, имеющих право получения дивидендов, составляется на дату составления списка лиц, имеющих право участвовать в общем собрании акционеров, на котором принимается решение о выплате дивидендов. Для составления списка лиц, имеющих право получения дивидендов, номинальный держатель акций представляет данные о лицах, в интересах которых он владеет акциями.

4.2. Акции Общества, являющиеся базисным активом производных ценных бумаг — Глобальных депозитарных расписок (ГДР), — предоставляют владельцам последних право на получение дивидендов, предусмотренное решением о выпуске акций и уставом Общества, в полном объеме.

4.3. В соответствии с действующим законодательством и уставом Общество выплачивает дивиденды в срок не позднее 60 дней с даты принятия общим собранием акционеров решения об их выплате.

4.4. Ответственность за своевременную и полную выплату дивидендов акционерам несет исполнительный орган Общества.

4.5. Преимущественным способом выплаты дивидендов является перевод денежных средств на счета акционеров в банках РФ, указанные акционерами в системе ведения реестра Общества.

4.6. При выплате дивидендов Общество выполняет функции налогового агента, удерживая и перечисляя в установленном законодательством порядке налог на дивиденды.

5. Информирование акционеров о дивидендной политике общества

5.1. Общество размещает настоящее Положение, изменения к нему, а также дивидендную историю Общества на веб-сайте общества в сети Интернет.

5.2. Общество публикует информацию о решении общего собрания акционеров в отношении выплаты дивидендов на своих русскоязычном и англоязычном сайтах в сети Интернет по адресам: www.sistema.ru и www.sistema.com соответственно, а также доводит эту информацию до акционеров путем ее опубликования в «Вестнике ФСФР» и на ленте новостей информационных агентств, уполномоченных ФСФР, в установленном действующем законодательством порядке.

5.3. В составе материалов, представляемых акционерам для принятия решений на общем собрании акционеров, должна содержаться вся необходимая информация, свидетельствующая о наличии или отсутствии условий, необходимых для выплаты дивидендов.

5.4. Публикуемое Обществом обязательное сообщение о принятии решения о выплате дивидендов, их размере, сроках, способе и форме выплаты должно однозначно и ясно давать акционерам представление по этим вопросам. Одновременно в этом сообщении акционерам разъясняется обязанность акционеров известить Регистратора Общества об изменении их банковских реквизитов и почтовых адресов, а также о последствиях несоблюдения этой обязанности.

Приложение к главе 23

Модели диагностики вероятности банкротства организаций на основе стохастического факторного анализа

| Группа моделей | Название модели | Алгоритм модели | Условные обозначения | Критериальные границы |
|-------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Зарубежные модели | Z-индекс Альтмана (2-факторный) (США) | $Z = -0,3877 + (-1,0736) \cdot K_1 + 0,0579 \cdot K_2$ | K_1 — коэффициент текущей ликвидности; K_2 — доля заемных средств в активах; коэффициенты регрессии: (-1,0736) и (0,0579); константа: (-0,3877). | Если $Z > 0$, вероятность банкротства высокая; Если $Z < 0$, вероятность банкротства низкая; Если $Z = 0$, вероятность банкротства равна 50%. |
| | Z-индекс Альтмана (5-факторный) (США) ¹ | $Z = 1,2 \cdot K_1 + 1,4 \cdot K_2 + 3,3 \cdot K_3 + 0,6 \cdot K_4 + 1,0 \cdot K_5$ | K_1 — доля чистого оборотного капитала (собственных оборотных средств) в совокупных активах; K_2 — доля реинвестированной (капитализированной) прибыли в активах; K_3 — рентабельность активов, исчисленная по операционной прибыли (прибыль до вычета налогов и процентов); K_4 — отношение рыночной стоимости собственного капитала к балансовой стоимости краткосрочных и долгосрочных обязательств предприятия; K_5 — скорость обращения активов; 0,6 ... 3,3 — коэффициенты регрессии. | Если $Z < 1,8$, вероятность банкротства высокая; Если $1,81 < Z < 2,7$, вероятность банкротства средняя; Если $2,80 < Z < 2,90$, вероятность банкротства невелика; Если $Z > 3,0$, вероятность банкротства низкая. |
| | Z-индекс Липса (Великобритания) | $Z = 0,063 \cdot K_1 + 0,092 \cdot K_2 + 0,057 \cdot K_3 + 0,001 \cdot K_4$ | K_1 — доля оборотного капитала в активах; K_2 — рентабельность активов, исчисленная по прибыли от продаж; K_3 — доля реинвестированной (капитализированной) прибыли в активах; K_4 — отношение балансовой стоимости собственного капитала к балансовой стоимости краткосрочных и долгосрочных обязательств предприятия; 0,001 ... 0,092 — коэффициенты регрессии. | Если $Z > 0,37$, банкротство маловероятно; Если $Z < 0,036$, вероятность банкротства высокая. |

¹ Для компаний, акции которых котируются на бирже.

| Группа моделей | Название модели | Алгоритм модели | Условные обозначения | Критериальные границы |
|----------------------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Зарубежные модели | Z-индекс Таффлера | $Z = 0,53 \cdot K_1 + 0,13 \cdot K_2 + 0,18 \cdot K_3 + 0,16 \cdot K_4$ | K_1 – отношение прибыли от продажи к краткосрочным обязательствам; K_2 – отношение оборотных активов к сумме обязательств; K_3 – отношение краткосрочных обязательств к сумме активов; K_4 – отношение выручки от продажи к сумме активов; 0,13... 0,53 – коэффициенты регрессии. | Если $Z > 0,3$, банкротство маловероятно; Если $Z < 0,2$, вероятность банкротства высокая. |
| | Z-индекс Спринггейта | $Z = 1,03 \cdot K_1 + 3,07 \cdot K_2 + 0,66 \cdot K_3 + 0,4 \cdot K_4$ | K_1 – доля оборотных активов в общей стоимости совокупных активов; K_2 – отношение операционной прибыли (прибыль до вычета налогов и процентов) к общей стоимости активов; K_3 – отношение прибыли до налогообложения к объему краткосрочных обязательств; K_4 – скорость обращения активов; 0,4... 3,07 – коэффициенты регрессии. | Если $Z < 0,862$, банкротство; Если $Z > 0,863$, вероятность банкротства снижается. |
| Отечественные модели | Z-индекс Давыдовой-Беликова | $R = 8,38 \cdot K_1 + K_2 + 0,054 \cdot K_3 + 0,63 \cdot K_4$ | R – оценка риска вероятности банкротства; K_1 – доля чистых оборотных активов (собственных оборотных средств) в общей стоимости активов; K_2 – рентабельность собственного капитала, исчисленная по чистой прибыли; K_3 – скорость обращения активов; K_4 – рентабельность затрат по обычным видам деятельности (отношение прибыли от продажи к сумме себестоимости, коммерческих и управленческих расходов). | $Z < 0$, вероятность банкротства максимальная (90–100%); $0 < Z < 0,18$, вероятность банкротства высокая (60–80%); $0,18 < Z < 0,32$, вероятность банкротства средняя (35–50%); $0,32 < Z < 0,42$, вероятность банкротства низкая (15–20%); $Z > 0,42$, вероятность банкротства минимальная (до 10%). |
| | Z-индекс Савицкой | $Z = 0,111 \cdot K_1 + 13,239 \cdot K_2 + 1,676 \cdot K_3 + 0,515 \cdot K_4 + 3,8 \cdot K_5$ | K_1 – доля чистого оборотного капитала (собственных оборотных средств) в совокупных активах; K_2 – соотношение оборотного и внеоборотного имущества; K_3 – скорость обращения активов; K_4 – рентабельность активов, исчисленная по чистой прибыли; K_5 – коэффициент автономии. | > 8 , вероятность банкротства минимальная; от 8 до 5, вероятность банкротства небольшая; от 5 до 3, вероятность банкротства средняя; от 3 до 1, вероятность банкротства большая; < 1 , 100%-ная несостоятельность.. |

| Группа моделей | Название модели | Алгоритм модели | Условные обозначения | Критериальные границы |
|----------------|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | Z-индекс Паренной-Долгалева | $Z = 0,131227 \cdot K_1 + 0,25757 \cdot K_2 + 0,570029 \cdot K_3 + 0,00299 \cdot K_4 + 0,038179 \cdot K_5$ | K_1 — доля чистых оборотных активов (собственных оборотных средств) в активах; K_2 — рентабельность активов, исчисленная по чистой прибыли; K_3 — коэффициент текущей ликвидности; K_4 — коэффициент автономии; K_5 — скорость обращения активов. | менее 0 — большая вероятность банкротства; от 0 до 0,29 — вероятность банкротства выше среднего; от 0,29 до 2,07 — средняя вероятность банкротства; от 2,07 до 2,54 — вероятность банкротства ниже среднего; более 2,54 — малая вероятность банкротства. |

Приложение А к главе 27. Особенности уплаты таможенных налогов при различных таможенных режимах

| Таможенный режим | Таможенные пошлины | НДС | Акцизы | Ограничения по режиму |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| Выпуск для внутреннего потребления | Уплачиваются в полном объеме | | | |
| | Уплачиваются при вывозе некоторых товаров | Применяется ставка 0% в случае документального подтверждения экспорта в течение 180 дней | Не уплачивается в случае документального подтверждения экспорта в течение 180 дней | |
| Переработка на таможенной территории | При ввозе: производится полное освобождение от уплаты таможенных пошлин, НДС и акцизов при условии вывоза продуктов переработки с таможенной территории РФ в определенный срок | | | |
| | При выпуске продуктов переработки для свободного обращения таможенные налоги подлежат уплате в полном объеме | | | |
| | При вывозе продуктов переработки вывозные пошлины не уплачиваются | | | |
| Переработка для внутреннего потребления | При ввозе товаров для переработки ввозные таможенные пошлины и налоги не уплачиваются | | | |
| | При выпуске продуктов переработки для свободного обращения таможенные пошлины подлежат уплате в полном объеме исходя из ставок, применимых к продуктам переработки. Таможенная стоимость и количество продуктов переработки определяются на день их заявления к выпуску для свободного обращения | | | |
| Переработка вне таможенной территории | При вывозе товаров для переработки производится освобождение от уплаты вывозных таможенных пошлин | | При ввозе товаров для переработки освобождение от уплаты, возврат либо возмещение внутренних налогов (НДС и акцизов) не производится | Срок: 2 года |
| | При ввозе продуктов переработки применяется полное или частичное освобождение от уплаты ввозных таможенных пошлин, НДС и акцизов. Полное освобождение предоставляется при ввозе продуктов переработки, если целью переработки был гарантийный (безвозмездный) ремонт вывезенных товаров. При частичном освобождении уплата НДС и акцизов производится в следующем порядке: | | | |

| | | | | |
|-----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| | <p>Сумма ввозной таможенной пошлины определяется:</p> <p>1. Как разность между суммой ввозной таможенной пошлины, применяемой в отношении товаров переработки, и суммой ввозной таможенной пошлины, которая применялась бы в отношении вывезенных товаров в случае их выпуска для свободного обращения (при применении специфических ставок);</p> <p>2. Исходя из стоимости операций по переработке товаров.</p> | <p>Сумма НДС определяется исходя из стоимости операций по переработке товаров, которая при отсутствии документов, подтверждающих стоимость этих операций, может определяться как разность между таможенной стоимостью продуктов переработки, ввезенных на таможенную территорию РФ, и таможенной стоимостью вывезенных на переработку товаров.</p> | <p>Сумма акциза уплачивается в полном объеме, за исключением случая, когда операцией по переработке товаров является ремонт вывезенных товаров</p> | |
| <p>Временный ввоз</p> | <p>Производится полное или частичное освобождение от уплаты таможенных пошлин и налогов. При частичном условном освобождении за каждый полный и неполный календарный месяц нахождения товаров на таможенной территории РФ уплачивается 3% суммы таможенных пошлин, налогов, которая подлежала бы уплате, если бы товары были выпущены для свободного обращения</p> | | | <p>Срок: при частичном освобождении — 2 года, при полном — 1 год</p> |
| <p>Ремпорт</p> | <p>Уплачиваются суммы таможенных пошлин и налогов, от которых товары были освобождены либо которые были возвращены в связи с экспортом товаров, по ставкам на момент вывоза</p> | | <p>Сумма акциза уплачивается в полном объеме, за исключением случая, когда операцией по переработке товаров является ремонт вывезенных товаров</p> | <p>Срок: 3 года</p> |
| <p>Реэкспорт</p> | <p>При ввозе: предоставляется освобождение от уплаты таможенных пошлин и налогов или производится возврат уплаченных сумм, если такие освобождение или возврат предусмотрены при завершении действия таможенного режима, в соответствии с которым товары находились на таможенной территории РФ. При вывозе: таможенные пошлины не уплачиваются</p> | | | <p>Срок: 6 мес.</p> |

Приложение Б к главе 27. Паспорт сделки

Код формы по ОКУД № 0406005
Форма 1 (оформляется по контракту)

ЗАО «Райффайзенбанк»

(Наименование уполномоченного банка)

Паспорт сделки от 01 ноября 2009 года

№

0 9 1 2 0 0 1 1 / 0 0 0 1 / 0 0 1 1 / 0 0 1 1 / 2 / 0

Лист 1

1. Сведения о резиденте

1.1. Наименование

Закрытое акционерное общество «Печь-проект интернэшнл»

1.2. Адрес:

г. Санкт-Петербург

Субъект Российской Федерации

Район

Город

Населенный пункт

Улица (проспект, переулок и т. д.)

г. Санкт-Петербург

Наличная ул.

Номер дома (владение)

Корпус (строение)

Офис (квартира)

15

448

1.3. Основной государственный регистрационный номер

1 0 2 5 5 7 7 1 6 7 3 2 8

1.4. Дата внесения записи в государственный реестр

1 1 . 0 6 . 2 0 0 4

1.5. ИНН/КПП

7 8 2 2 5 4 3 4 1 / 7 8 0 0 1 0 1 0 2

2. Реквизиты иностранного контрагента

Наименование

Страна

1

наименование

код

Miele & Cie. KG

2

Германия

3

276

Лист 2

Паспорт сделки № 0 9 1 2 0 0 0 1 / 0 0 0 1 / 0 0 1 1 / 2 / 0

6. Специальные сведения о контракте

6.1. Условия о сроках и порядке расчетов по контракту:

Стороны пришли к соглашению, что цена на товар действует в течение срока действия Договора. Но если курс валюты «российский рубль»/ «доллар», установленный Центральным банком Российской Федерации, повысится на 2 (два) процента от нормального курса (1 доллар = 30, 10 российских рублей) в дату платежа, то цена единицы товара становится на 1,5 (полтора) процента ниже, чем та, которая установлена Договором.

6.2. Срок от даты выпуска (условного выпуска) товаров таможенными органами при экспорте товаров до даты зачисления денежных средств от нерезидента на банковский счет резидента (отсрочка платежа), срок от даты оплаты резидентом ввозимых на таможенную территорию Российской Федерации товаров до даты ввоза товаров на таможенную территорию Российской Федерации при импорте товаров (предварительная оплата):

| | | | |
|--|--|--|--|
| | | | |
|--|--|--|--|

6.3. Дата оформления листа 2:

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0 | 1 | / | 1 | 1 | / | 2 | 0 | 0 | 9 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

От Клиента

_____ (подпись) _____ (Ф. И. О.)

М. П. Дата _____

Глоссарий

АВС-анализ — метод ранжирования запасов, при котором они классифицируются по какому-либо показателю важности, значимости для оперативной деятельности предприятия, (по годовому обороту, среднему товарному запасу, продажам, доходу и пр.). Результатом классификации является отнесение запасов к той или иной категории: категория А — очень важные; категория В — средней степени важности; категория С — наименее важные. Это означает, что нужно пристально следить за запасами категории А, можно слабее отслеживать состояние запасов в категории В и уделять наименьшее внимание категории С.

Авуары — это высоколиквидные активы, за счет которых предприятие производит платежи и погашает обязательства.

Административный управляющий — арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения финансового оздоровления предприятия в соответствии с законом.

Акцептный кредит — кредит, при котором экспортер получает возможность выставлять на банк векселя на определенную сумму (в рамках кредитного лимита).

Акцептно-рамбурсный кредит — кредит, основанный на сочетании акцепта и возмещения (рамбурсирования) импортером средств банку-акцептанту.

Альтернативные инвестиционные проекты — такие проекты, для которых принятие к реализации одного означает автоматический отказ от принятия других проектов.

Амортизационная политика предприятия — составная часть общей политики управления операционными внеоборотными активами, заключающаяся в определении уровня интенсивности их обновления в соответствии со спецификой их эксплуатации на данном предприятии.

Амортизационные отчисления — денежное возмещение износа основных средств путем включения части их стоимости в затраты на выпуск продукции.

Амортизация — постепенное снижение стоимости амортизируемого актива вследствие его изнашивания; процесс перенесения единовременных расходов, связанных с приобретением долгосрочного амортизируемого актива, на расходы (затраты) отчетных периодов в течение рассчитанного срока полезной службы этого актива.

Анализ отклонений — сравнение фактических результатов с плановыми значениями показателей бюджетов доходов и расходов и бюджета движения денежных средств, при котором основное внимание уделяют существенным отклонениям.

Аннуитет (рента) — регулярный денежный поток с равными по величине выплатами.

Антикризисное финансовое управление — система мер воздействия на социально-экономические отношения, складывающиеся на уровне предприятия при предупреждении кризиса, реагировании на него и изучении его последствий для его финансовой стабилизации и минимизации потерь рыночной стоимости.

Антикризисное регулирование — система мер государственного организационно-экономического и нормативно-правового воздействия на предприятия на стадиях предупреждения кризиса, реагирования на него и изучения его последствий.

Арбитражный портфель — портфель рискованных финансовых инструментов с нулевым риском и положительной доходностью.

Арбитражный управляющий (временный управляющий, административный управляющий, внешний управляющий или конкурсный управляющий) — гражданин Российской Федерации, утверждаемый арбитражным судом для проведения процедур банкротства и осуществления иных установленных законом полномочий и являющийся членом одной из саморегулируемых организаций.

Бесконечный растущий аннуитет — регулярный денежный поток с равными по величине выплатами, возрастающими с постоянным темпом и совершаемыми в течение неограниченного времени.

Безнадежная дебиторская задолженность — нереальная к взысканию дебиторская задолженность в связи с истечением срока исковой давности (3 года) или наступлением какого-либо другого события, установленного гражданским законодательством РФ.

β -коэффициент — чувствительность доходности ценной бумаги с неопределенным денежным потоком к изменению среднерыночной доходности.

Брокер — юридическое лицо, имеющее лицензию на право совершения гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, за счет клиента и в его интересах.

Бутстрэппинг — процедура построения наведенной кривой доходности дисконтных облигаций.

Бюджет — план, составленный на период и определяющий потребность предприятия в ресурсах, выраженный в натуральных и денежных единицах.

Бюджет гибкий — бюджет, показатели которого могут регулироваться в зависимости от уровня деловой активности.

Бюджет главный — план деятельности предприятия, который определяет на бюджетный период, как правило, год, объем производства, использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов компании. Мастер-бюджет состоит из операционных и финансовых бюджетов.

Бюджет движения денежных средств — планируемые суммы остатков денежных средств, поступлений и выплат денежных средств за период, представленные в разрезе текущей, финансовой и инвестиционной деятельности с разбивкой по подпериодам.

Бюджет скользящий — бюджет, охватывающий несколько бюджетных периодов, по мере завершения одного периода, продлевающийся на следующий.

Бюджетирование — технология финансового планирования, учета и контроля используемых ресурсов, доходов и расходов компании на всех уровнях, позволяющая анализировать прогнозируемые и фактические показатели и осуществлять перераспределение ресурсов между подразделениями.

Бюджетная модель — определенный набор бюджетов и последовательность их разработки.

Бюджетная структура — иерархия операционных и функциональных бюджетов, в соответствии с которой происходит последовательное планирование деятельности предприятия.

Бюджетный период — горизонт планирования, представляющий собой срок, на который утверждается бюджет. Обычно равен одному году.

Бюджетный процесс — совокупность мероприятий по составлению бюджетов предприятия.

Бюджетный цикл — регулярно повторяющаяся последовательность процессов планирования, исполнения, контроля, анализа и управленческого воздействия, выполняемых в течение определенного интервала времени.

Валюта — а) национальные денежные единицы, опосредующие международные экономические отношения; б) финансовый инструмент, выполняющий функции денег на международном рынке

Валютная позиция — соотношение требований и обязательств хозяйствующего субъекта в определенной валюте.

Валютная своп-операция — валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой (противоположной сделкой) на определенный срок с теми же валютами.

Валютное регулирование — комплекс осуществляемых государством мер (законодательных, административных, экономических и организационных), направленных на установление порядка проведения операций с валютными ценностями, порядка перемещения валютных ценностей за пределы государства или на его территорию из-за рубежа и режима осуществления иностранных инвестиций, на регламентацию международных расчетов, на поддержание стабильного курса национальной валюты и национального платежного баланса, а также на обеспечение желательного (интеграционного или изоляционного) режима присутствия страны на мировом валютном рынке.

Валютное ограничение — законодательное или административное запрещение или регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой или другими валютными ценностями

Валютные операции — операции, связанные с переходом права собственности и иных прав на валютные ценности, в том числе операции, связанные с использованием в качестве средства платежа иностранной валюты и платежных документов в иностранной валюте: ввоз и пересылка в РФ, а также вывоз из РФ валютных ценностей; осуществление международных денежных переводов.

Валютный курс — соотношение между валютами отдельных стран или «цена» валюты данной страны, выраженная в валюте другой страны.

Валютный опцион — контракт, который дает его владельцу право (но не обязательство) покупать или продавать определенное количество иностранной валюты по указанной цене в течение определенного срока.

Валютный риск — возможность понести убытки, обусловленная неопределенностью рыночной конъюнктуры валютного рынка.

Валютный рынок — совокупность конверсионных и кредитно-депозитных операций в иностранных валютах, проводимых участниками рынка по рыночному курсу или рыночной процентной ставке.

Внеоборотные активы — совокупность имущественных ценностей предприятия, многократно участвующих в процессе отдельных циклов хозяйственной деятельности и переносящих на продукцию использованную стоимость частями.

Внешнее управление — судебная процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности.

Внешнеторговая деятельность — деятельность по осуществлению сделок в области внешней торговли товарами, услугами, информацией и интеллектуальной собственностью.

Внешнеэкономическая деятельность — внешнеторговая, инвестиционная и иная деятельность, включая производственную кооперацию, в области международного обмена товарами, информацией, работами, услугами, результатами интеллектуальной деятельности (правами на них).

Внешние инвестиции — инвестиции, осуществляемые предприятиями за счет внешних (собственных и заемных) источников финансирования.

Внешний управляющий — арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения внешнего управления и осуществления иных установленных законом полномочий.

Внутренние инвестиции — инвестиции, осуществляемые предприятиями за счет собственных источников финансирования.

Внутренний таможенный транзит — таможенная процедура, при которой иностранные товары перевозятся по таможенной территории РФ без уплаты таможенных пошлин, налогов и применения запретов и ограничений экономического характера, установленных в соответствии с законодательством РФ о государственном регулировании внешнеторговой деятельности.

Внутренняя норма доходности денежного потока — среднегодовая доходность, которую получит инвестор, купив денежный поток по рыночной стоимости и удерживая его в течение всего периода выплат.

Возвратный лизинг — система хозяйственных операций, при которой собственник имущества продает его лизинговой компании (либо иному лицу) с одновременным оформлением соглашения о долгосрочной финансовой аренде (лизинге) своей бывшей собственности.

Возвратный поток — денежный поток, создаваемый финансовым инструментом в будущем.

Волатильность — показатель, характеризующий тенденцию изменчивости во времени для рыночной цены, доходности или любой другой финансовой величины.

Восстановительная стоимость — стоимость аналогичных основных фондов в действующих условиях воспроизводства при сложившихся на данный момент уровне рыночных цен и уровне научно-технического развития.

Временная структура процентных ставок — зависимость процентной ставки от срока займа в фиксированный момент времени.

Временное хранение товаров — таможенная процедура, при которой иностранные товары хранятся без уплаты таможенных пошлин, налогов и без применения к ним ограничений, установленных в соответствии с законодательством РФ о государственном регулировании внешнеторговой деятельности, до их выпуска в соответствии с определенным таможенным режимом либо до помещения их под иную таможенную процедуру.

Временный ввоз — таможенный режим, при котором иностранные товары используются в течение определенного срока (срока временного ввоза) на тамо-

женной территории РФ с полным или частичным условным освобождением от уплаты таможенных пошлин, налогов и без применения к этим товарам запретов и ограничений экономического характера, установленных в соответствии с законодательством РФ о государственном регулировании внешнеторговой деятельности.

Временный управляющий — арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения наблюдения в соответствии с законом.

Выделение — форма реорганизации, при которой предприятие не прекращает своей деятельности, а передает часть своих прав и обязанностей выделившимся организациям.

Выкупы долговым финансированием — техника финансирования, при помощи которой открытая корпорация преобразуется в закрытую корпорацию, осуществляемая за счет заемных источников.

Выпуск для внутреннего потребления — таможенный режим, при котором ввезенные на таможенную территорию РФ товары остаются на этой территории без обязательства об их вывозе с этой территории.

Выявление рисков — процесс идентификации рисков, которым подвержена деятельность конкретной компании.

Гибридный финансовый инструмент — финансовый инструмент, сконструированный из двух или нескольких элементарных финансовых инструментов, соответственно, ценообразование на гибридный инструмент связано с более чем одним ценовым показателем.

Государственные инвестиции — инвестиции, совершаемые за счет капитала государственных унитарных и муниципальных предприятий, а также за счет средств федерального, региональных и местных бюджетов и внебюджетных фондов.

Дебиторская задолженность — сумма долгов, причитающихся предприятию от юридических и физических лиц в итоге хозяйственных взаимоотношений с ними; совокупность специфических финансовых отношений по поводу способов и сроков расчетов между поставщиками и покупателями, принимающая форму оборотного актива поставщика — потенциально положительного денежного потока.

Дезинвестиции — высвобождение ранее инвестированного капитала из инвестиционного оборота без последующего использования в инвестиционных целях.

Декларант — лицо, которое производит таможенное декларирование товаров либо от имени которого декларируются товары.

Деловая репутация (гудвилл) — разница между покупной ценой, уплачиваемой продавцу при приобретении предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части), и суммой всех активов и обязательств по бухгалтерскому балансу на дату его покупки (приобретения).

Денежные активы — это денежная наличность, находящаяся в кассе предприятия и/или на текущих, специальных счетах в банке, ведущем его расчетно-кассовые операции.

Денежные эквиваленты — это краткосрочные, высоколиквидные вложения, легко обратимые в заранее известную сумму денежных средств и подвергающиеся незначительному риску изменения их стоимости.

Денежный поток — совокупность денежных выплат, поступающих в разные моменты времени.

Дивиденд — часть чистой прибыли общества, распределенная между акционерами пропорционально их участию в капитале предприятия в соответствии с количеством приобретенных акций.

Дивиденд на одну акцию — отношение суммы чистой прибыли, направленной на выплату дивидендов, к среднегодовому количеству акций, находившихся в обращении в этот период.

Дивидендная доходность — отношение суммы дивиденда, приходящегося на одну акцию, к рыночному курсу акции.

Дивидендная политика — элемент финансовой стратегии компании, направлена на формирование оптимальных пропорций распределения прибыли с целью максимизации благосостояния акционеров.

Дилер — юридическое лицо, имеющее лицензию на право совершения сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен их покупки и продажи (котировки).

Дисконтирование — приведение денежных выплат к более раннему моменту времени.

Дисконтная облигация — облигация, порождающая единственную выплату в момент ее погашения, не имеющая купонных выплат.

Договорная политика фирмы — возможность выбора вида заключаемых договоров и их конкретных условий с целью достижения желаемого финансового результата или определенной структуры активов организации.

Доходность — относительный доход инвестора за определенный промежуток времени.

Доходность облигации к погашению — доходность, определяемая как внутренняя норма доходности денежного потока, порождаемого облигацией.

Достижимый портфель — портфель, который реально может быть составлен из ценных бумаг конкретного фондового рынка.

Досудебная санация — меры по восстановлению платежеспособности должника, принимаемые собственником имущества должника — унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника, кредиторами должника и иными лицами в целях предупреждения банкротства.

Доходность портфеля — совокупный относительный доход его держателя за определенный временной период, выраженный в годовых процентах.

Доходные вложения в материальные ценности — вложения организации в часть имущества, здания, помещения, оборудование и другие ценности, имеющие материально-вещественную форму, предоставляемые организацией за плату во временное владение (временное владение и пользование) с целью получения дохода.

Дюрация Макколи — 1) эластичность стоимости облигации по процентной ставке с минусом; 2) средневзвешенное время денежного потока.

Евровалюта — валюта, депонированная на банковских счетах за пределами страны в которой она обращается

Заемный капитал — денежные средства или другие имущественные ценности, привлекаемые для финансирования предприятия на возвратной, срочной и платной основе.

Заемщик — лицо, принимающее на себя кредитные обязательства и кредитные ресурсы (ссудный капитал) в пользование от другого лица.

Замещающие инвестиционные проекты — такие проекты, для которых реализация одного приводит к уменьшению дохода по другому.

Запасы — это вид оборотных активов, используемых в производственной деятельности предприятия, необходимых для обеспечения его бесперебойной деятельности и переходящих в материальные затраты, формирующие себестоимость реализуемой продукции (товаров, работ и услуг).

Иммунизация портфеля — процедура формирования портфеля долговых инструментов с нулевым процентным риском.

Имущество — совокупность денежных средств, либо ценных бумаг, либо материальных объектов (вещей), либо обязательств должника, обладающих свойством потенциальной отчуждаемости.

Инвентаризация материальных запасов — контрольное мероприятие, имеющее целью выявление фактического наличия запасов на складе и сопоставление фактического наличия с данными бухгалтерского учета.

Инвестиционный горизонт — временной период, на который совершается инвестиция.

Инвестиции — это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и иной деятельности в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционная деятельность — деятельность по совершению инвестиций.

Инвестиционная стоимость компании — стоимость бизнеса для конкретного инвестора, учитывающая индивидуальные требования к инвестициям.

Инвесторы — субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение собственных, заемных или привлеченных средств в качестве инвестиций и обеспечивающие их целевое использование.

Индивидуальный инвестор — инвестор, являющийся физическим лицом.

Инкассационная политика — комбинация методов, которые использует компания для своевременного возврата причитающихся ей платежей дебиторов.

Инновационное инвестирование — совершение инвестиций в разработку новых технологий, основанных на последних достижениях науки и техники, приобретение нематериальных активов в виде патентов, лицензий, ноу-хау, франшиз, товарных знаков и др.

Инвестиционный проект — набор стандартной документации и последовательность действий, связанных с обоснованием объемов и порядка вложения средств, их реальным вложением, введением мощностей в действие, текущей оценкой целесообразности поддержания и продолжения проекта и итоговой оценкой результативности проекта по его завершении.

Институциональный инвестор — инвестор, являющийся юридическим лицом или специализированной компанией, созданной без образования юридического лица.

Инфраструктура бюджетного процесса — совокупность инструментов управления, входящих в методологический, организационный и программно-технический блоки системы бюджетирования.

Инфраструктура рынка — совокупность разнообразных участников рынка и технологий, взаимодействующих друг с другом и обеспечивающих выполнение рынком его функций.

Канбан — одна из разновидностей «тянущих» систем управления материальным потоком, когда необходимые детали, сырье или полуфабрикаты передаются на следующий производственный участок (цех) по мере необходимости. При этом централизованное руководство определяет задачу лишь конечному звену производственной технологической цепи. Впервые была внедрена на предприятиях фирмы *Toyota* (Япония).

Капитальное инвестирование (капвложения) — совершение инвестиций в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря.

Капитал предприятия — стоимостная оценка совокупных средств, вложенных в формирование активов предприятия, необходимых для осуществления его уставной экономической деятельности, как правило нацеленной на получение прибыли.

Кассовый разрыв — краткосрочный недостаток денежных средств для осуществления платежей, обусловленный несбалансированностью по времени поступлений и выплат денежных средств.

Коммерческий кредит — кредит, предоставляемый предприятиями друг другу.

Компаундирование (наращение, капитализация) — приведение денежных выплат к более позднему моменту времени.

Комплементарные инвестиционные проекты — такие проекты, для которых совместная реализация может создавать дополнительный доход (положительный синергетический эффект), который не возникает, если проекты реализуются по отдельности.

Конвертируемость валюты — степень свободного обмена денежных единиц одной страны на валюту других стран и на признанные международные платежные средства.

Конвертируемая облигация — облигация, которая по желанию инвестора может в момент погашения конвертироваться в определенное заранее количество акций эмитента или погашена по номиналу.

Конвертируемая облигация с отказом от конвертации — конвертируемая облигация, с установленным курсом акций, при превышении которого конвертация не производится, а облигация погашается с премией.

Конкурсное производство — судебная процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

Конкурсные кредиторы — кредиторы по денежным обязательствам, за исключением граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью, а также учредителей (участников) должника — юридического лица по обязательствам, вытекающим из такого участия.

Конкурсный управляющий — арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения конкурсного производства и осуществления иных установленных законом полномочий.

Консенсуальная сделка — сделка, в рамках которой происходит передача денежных или оцениваемых в денежном эквиваленте материальных средств от кредитора к заемщику на условиях, оговоренных кредитным договором.

Контролируемые затраты — затраты, на поведение которых может воздействовать руководитель центра ответственности.

Косвенные инвестиции — инвестиции, совершаемые через финансового посредника.

Котировка — объявление цены продажи и покупки товара.

Коэффициент выплаты дивидендов — доля чистой прибыли, направляемой акционерным обществом на выплату в виде дивидендов.

Кредит — предоставление денег или имущества (активов) другому юридическому либо физическому лицу в собственность на условиях срочности, возвратности и платности.

Кредитная линия — обязательство коммерческого банка предоставить заемщику денежную сумму в течение оговоренного срока при соблюдении одного из следующих условий: 1) общая сумма кредита не превышает максимального размера (лимита), определенного договором (соглашением) сторон; 2) в период действия договора (соглашения) размер единовременной задолженности клиента банку не превысит ее установленного лимита.

Кредитная нота — ценная бумага, обеспечивающая право держателя на получение от эмитента в установленный срок ее номинальной стоимости и фиксированного в ней процента от номинальной стоимости, в случае, если не наступило ни одно из кредитных событий, предусмотренных в решении о выпуске кредитных нот.

Кредитная политика — часть финансовой политики предприятия, предполагающая установление правил и ограничений в области предоставления отсрочки платежей за отгруженные товары, работы, услуги (коммерческого кредита).

Кредитные деривативы — двусторонние контракты, по которым одна из сторон (продавец) обязуется выплатить другой стороне (покупатель) заранее оговоренную сумму в случае наступления определенного договором кредитного события в обмен на регулярные платежи.

Кредитный дефолтный своп — договор между двумя сторонами, по которому одна сторона, являющаяся покупателем кредитной защиты (бенефициаром), производит периодические выплаты другой стороне, являющейся продавцом кредитной защиты (гарантом), в обмен на платеж при возникновении кредитного случая по определенному активу.

Кредитный риск — возможность понести убытки от несоблюдения обязательств заемщиком по кредитному договору.

Кредитор — лицо, предоставляющее кредитные ресурсы в пользование другому лицу, принимающему на себя кредитные обязательства.

Кросс-курс — стоимость одной валюты к другой, выраженная через их отношение стоимости к третьей валюте

Кругооборот запасов — процесс трансформации одного вида запасов в другой, в ходе которого запасы сырья и материалов превращаются в затраты в незавершенном производстве; эти в свою очередь, становятся запасами готовой продукции и товаров для перепродажи а затем и отгруженными товарами.

Купонная доходность облигации — доходность облигации, определяемая по величине купонной ставки очередного купонного платежа.

Лизинг — комплекс имущественных и финансовых отношений по приобретению в собственность товаров инвестиционного назначения и последующей пере-

даче их в эксплуатацию пользователю за определенную плату при сохранности права собственности за приобретателем.

Ликвидационная стоимость — возможная стоимость реализации объектов основных средств или их остатков по истечении сроков эксплуатации.

Ликвидационная стоимость компании — денежная сумма в виде разницы между доходами от ликвидации предприятия, полученными в результате раздельной распродажи его активов, и расходами на ликвидацию.

Ликвидность портфеля — скорость обмена активов портфеля на абсолютно ликвидные активы, без существенной потери стоимости.

Линия рынка капитала — зависимость доходности ценной бумаги от ее риска, характерная для всех ценных бумаг на рынке.

Линия рынка ценной бумаги — зависимость доходности ценной бумаги от среднерыночной доходности.

ЛИФО — метод оценки стоимости запасов, при котором оценка запасов, находящихся на складе на конец месяца, производится по фактической себестоимости ранних по времени приобретения, а в себестоимости продаж продукции учитывается себестоимость последних по времени приобретения (от английского *Last in–First out*).

Логистическая концепция управления производством — современный подход к управлению материальными ресурсами, предполагающий отказ от избыточных запасов; отказ от изготовления серий деталей, на которые нет заказа покупателей; превращение поставщиков в партнеров; устранение простоев оборудования; обязательное устранение брака.

Материалоемкость — важнейший показатель экономической эффективности деятельности предприятия, отражающий долю материальных затрат в себестоимости продукции. Снижение материалоемкости является важнейшим резервом повышения экономической эффективности деятельности предприятия, снижения себестоимости, повышения прибыли и рентабельности.

Международный таможенный транзит — таможенный режим, при котором иностранные товары перемещаются под таможенным контролем между местом их прибытия на таможенную территорию Российской Федерации и местом их убытия с этой территории (если это является частью их пути, который начинается и заканчивается за пределами таможенной территории РФ) без взимания таможенных пошлин, налогов и без применения к товарам запретов и ограничений экономического характера.

Метод избыточных прибылей — способ определения стоимости нематериальных активов, не отраженных в балансе, но обеспечивающих доход на собственный капитал выше среднеотраслевого уровня.

Метод капитализации — способ определения рыночной стоимости предприятия (бизнеса) путем деления величины годового дохода на соответствующую этому доходу величину ставки капитализации.

Метод компании-аналога (рынка капитала) — способ оценки стоимости акционерного общества на основе информации о ценах сходных компаний, акции которых свободно обращаются на рынке.

Метод кумулятивного построения — способ расчета ставки капитализации или дисконтирования, при котором к безрисковой процентной ставке прибав-

ляются поправки (премии), учитывающие риск инвестирования в оцениваемое предприятие.

Метод отраслевых коэффициентов — способ использования коэффициентов отношения цены к определенным экономическим показателям, рассчитанным на основе данных о продажах предприятий малого бизнеса, учитывающих их отраслевую специфику.

Метод прямого сравнительного анализа продаж — способ оценки стоимости путем сравнения недавних продаж сопоставимых объектов с оцениваемым объектом после внесения корректировок, учитывающих различия между объектами.

Метод сделок — способ оценки стоимости акционерных обществ на основе информации о ценах, по которым происходили покупка контрольного пакета акций или компании в целом, слияние и поглощение компаний.

Мировая валютная система — исторически сложившаяся форма организации валютных отношений стран, закреплённая межправительственными договоренностями.

Мировое соглашение — судебная процедура банкротства, применяемая на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве в целях прекращения производства по делу о банкротстве путем достижения соглашения между должником и кредиторами.

Миссия компании — ориентир, четко обозначающий смысл существования организации.

Модель Блэка—Шолеса — модель оценки стоимости колл- и пут-опционов.

Модель Гордона — стоимость денежного потока дивидендов с постоянным темпом прироста.

Модель CAPM — модель оценки стоимости и доходности неопределенного денежного потока, имеющего вероятностный характер.

Модель Уилсона — (модель оптимальной партии заказа, *Economic Order Quantity*, *EOQ* модель) — одна из формализованных моделей оптимизации запасов, основанная на определении оптимального фиксированного размера заказываемой партии товаров (сырья, материалов и пр.), при котором общие издержки, связанные с хранением запасов, а также с выполнением заказов, достигают минимума.

Модель Шарпа — модель оценки доходности неопределенного денежного потока, имеющего вероятностный характер, разновидность модели CAPM.

Моральный износ — снижение стоимости основных фондов вследствие роста производительности труда и технического прогресса.

Мораторий — приостановление исполнения должником денежных обязательств и уплаты обязательных платежей в процедуре внешнего управления.

Мультипликатор — коэффициент, отражающий соотношение между стоимостью компании и ее финансовыми показателями.

Наблюдение — судебная процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обеспечения сохранности имущества должника, проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

Наведенная доходность — доходность дисконтной облигации, оцениваемая на основе рыночных характеристик купонных облигаций.

Накапливаемый капитал — капитал, направляемый на финансирование развития предприятия.

Налоговая гавань — юрисдикция, в которой налоговым законодательством закрепыен пониженный уровень налогообложения либо специальные налоговые привилегии для некоторых типов компаний или видов коммерческой деятельности.

Налоговая нагрузка абсолютная — абсолютный показатель, рассчитываемый как сумма всех налогов, уплачиваемых налогоплательщиком;

Налоговая нагрузка на уровне хозяйствующего субъекта относительная — показатель, характеризующий долю уплачиваемых предприятием налогов в базовом показателе.

Налоговое освобождение — отсутствие налогообложения в зарубежном государстве полученной там прибыли (доходов).

Налоговое планирование корпоративное — это управленческая деятельность в рамках единой стратегии развития хозяйствующего субъекта, направленная на достижение желаемых результатов финансово-хозяйственной деятельности, основанная на использовании законных способов оптимизации налоговой нагрузки и способствующая повышению инвестиционной привлекательности организации.

Налоговое планирование международное корпоративное — управленческая деятельность в рамках единой стратегии развития хозяйствующего субъекта, направленная на достижение желаемых результатов финансово-хозяйственной деятельности, основанная на использовании законных способов оптимизации налоговой нагрузки и способствующая повышению инвестиционной привлекательности организации в условиях проведения международных операций.

Налоговое резидентство — правовая связь государства с субъектом, территориальная по характеру и устанавливаемая в целях налогообложения.

Налоговый кредит или зачет — уменьшение суммы подлежащих перечислению в бюджет налогов на сумму налогов, уплаченных за рубежом.

Налоговый вычет по налогу на прибыль — уменьшение величины прибыли до налогообложения (рассчитывается общая прибыль организации в государстве, в котором компания является налоговым резидентом) на суммы налогов, уплаченных в других странах.

Налоговый оазис — территория в пределах одного государства, где действует льготный порядок налогообложения.

Незавершенное строительство — стоимость строительных объектов, не введенных в эксплуатацию и не сданных заказчику.

Независимые инвестиционные проекты — такие проекты, для которых принятие к реализации одного не влияет на решение о принятии или непринятии другого.

Нематериальные активы — активы, обеспечивающие будущие выгоды, но не имеющие материального или финансового воплощения.

Неординарный денежный поток — денежный поток, имеющий несколько потоков средств в течение периода реализации инвестиционного проекта.

Нерегулярный денежный поток — денежный поток с выплатами, совершаемыми через неравные промежутки времени.

Несостоятельность (банкротство) — признанная арбитражным судом неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

Номинальная процентная ставка — 1) годовая процентная ставка, соответствующая схеме начисления простого процента; 2) ставка, учитывающая инфляцию.

Нормирование запасов — метод планирования потребности в материально-производственных запасах, основанный на определении для каждой категории запасов норм и нормативов.

Нога участия в кредите — долговая ценная бумага, позволяющая держателю приобрести долю в выданном заемщику кредите или кредитном портфеле, выплаты по которому привязаны к выплатам по кредиту.

Облигация с ковенантами — купонная облигация с указанными в проспекте эмиссии специальными условиями, при выполнении которых инвестор получает право на досрочное погашение облигации.

Облигация с офертой — купонная облигация, дающая право инвестору предъявить ее к досрочному погашению в установленные заранее моменты времени.

Оборачиваемость запасов — показатель, характеризующий эффективность управления запасами, которая определяется скоростью движения и пополнения материальных ценностей на предприятии. Измеряется как в днях оборота, так и в количестве оборотов, совершаемых запасами за период.

Оборотный капитал — часть капитала предприятия, которая инвестирована в его оборотные активы, а именно запасы, незавершенное производство, дебиторскую задолженность, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства в кассе и на расчетных счетах.

Обход налогов — уменьшение налоговых обязательств за счет законного использования коллизий и недоработок законодательства.

Овердрафт — форма краткосрочного кредита, при которой банк осуществляет кредитование расчетного или текущего счета клиента, когда величина платежа превышает остаток средств на счете клиента.

Операционный лизинг — комплекс имущественных финансовых отношений, при которых новое или подержанное оборудование передается лизингодателем в кратковременное пользование лизингополучателю.

Операционный риск — возможность понести убытки в связи с неправильным сопровождением внутренних операционных процессов предприятия, нестабильностью функционирования внутренних систем.

Операционный цикл — период полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы организации.

Оптимальный остаток денежных средств — остаток денежных средств, при котором достигается компромисс между необходимым уровнем платежеспособности и доходности предприятия.

Оптимальный портфель — портфель активов, обеспечивающий заранее заданный уровень доходности при минимальном риске.

Опцион — договор между двумя сторонами о покупке/продаже базисного актива в будущем по цене, определенной в договоре. Один из участников договора получает право отказаться от его исполнения, если рыночная конъюнктура окажется неблагоприятной. За это право он уплачивает опционную премию контрагенту.

Опцион на акции — опционный контракт с базисным активом в виде акций.

Опционный паритет — соотношение между опционными премиями по колл- и пут-опционам с совпадающими параметрами.

Опцион эмитента — эмиссионная ценная бумага, которая обеспечивает держателю право по истечении установленного срока ее обращения приобрести акции эмитента по установленной цене либо отказаться от такого приобретения.

Ординарный денежный поток — денежный поток, имеющий только один отток средств в начале реализации инвестиционного проекта.

Основной капитал — часть используемого предприятием капитала, который инвестирован в его внеоборотные активы, а именно основные средства, нематериальные активы, долгосрочные финансовые инструменты, капитальное строительство.

Основные средства — часть имущества, используемая в качестве средств труда при производстве продукции, выполнении работ или оказании услуг либо для управления организацией в течение периода, превышающего 12 месяцев (или обычный операционный цикл, если он превышает год).

Остаточная стоимость — стоимость основных средств с учетом износа.

Отзывная облигация — купонная облигация с правом ее досрочного погашения эмитентом по номиналу или с премией.

Партионный способ складского учета товаров — способ, при котором учет организуется по каждой партии товарно-материальных ценностей. Под партией понимают ценности, поступившие одновременно по одному либо нескольким документам.

Паспорт сделки — основной документ валютного контроля, содержащий необходимые для его осуществления сведения из контракта (договора, соглашения) между резидентом и нерезидентом, предусматривающего экспорт (импорт) товаров с территории РФ и их оплату в иностранной валюте и/или валюте Российской Федерации.

Первичные инвестиции — инвестиции, совершаемые за счет собственных и заемных средств инвестора.

Первоначальная стоимость — сумма фактических затрат организации на их приобретение, сооружение и изготовление.

Период инкассации — средний срок в днях, который проходит от момента отгрузки до момента погашения дебиторской задолженности.

Платежный календарь — график планируемых ежедневных поступлений и выплат денежных средств, а также остатка денежных средств, разрабатываемый на срок до месяца с учетом очередности платежей.

Подготовительный (технологический) запас — запас, необходимый в тех случаях, когда требуется предварительная подготовка (обработка) сырья и материалов до запуска их в производство (приемка, разгрузка, сортировка, комплектование и т. п.).

Полная диверсификация — стратегия формирования инвестиционного портфеля в полном соответствии со структурой рыночного портфеля.

Портфель — совокупность финансовых или реальных активов, удерживаемых инвестором с единой для входящих в портфель активов целью.

Постоянный ограниченный аннуитет (рента) — регулярный денежный поток с равными по величине выплатами, совершаемыми в течение ограниченного промежутка времени.

Постоянный вечный аннуитет (рента) — регулярный денежный поток с равными по величине выплатами, совершаемыми в течение неограниченного времени.

Потребляемый капитал — капитал, направляемый на потребление, выплату доходов собственникам.

Предельная стоимость капитала — стоимость дополнительно привлекаемых средств, рассчитанных по текущим рыночным ценам и целевой структуре капитала.

Пределы налогового планирования — специальные методы правоприменительной практики государств, существенно сужающие сферу применения налогового планирования с целью предотвращения уклонения от уплаты налогов.

Преимущественное право подписки — финансовый инструмент, позволяющий акционерам выкупить акции новых эмиссий по льготной цене, но допускающий отказ от такого выкупа.

Премия за риск неопределенности — дополнительная доходность финансового инструмента, компенсирующая риск неопределенности будущих денежных потоков.

Присоединение — это форма реорганизации, когда одно или несколько юридических лиц присоединяются к другому и передают ему свои права и обязанности.

Производные финансовые инструменты — финансовые инструменты, основанные на некотором активе и характеризующиеся одновременно тремя признаками: его стоимость зависит от изменения спотовой стоимости базового актива; приобретение производного финансового инструмента создает «финансовый рычаг» для инвестора; расчеты по производному финансовому инструменту осуществляются в будущем.

Производственный цикл — характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных активов, необходимых для обслуживания производственного процесса, начиная с момента поступления сырья, материалов и полуфабрикатов на склад предприятия и заканчивая моментом отгрузки изготовленной из них готовой продукции на склад предприятия.

Просроченная дебиторская задолженность — дебиторская задолженность, по которой долг дебитора остается неоплаченным после наступления срока, установленного договором.

Процентный риск — возможность понести убытки, обусловленная неопределенностью рыночной конъюнктуры долгового рынка.

Прямые инвестиции — инвестиции, совершаемые инвестором напрямую, конкретному предприятию на конкретный проект и без участия финансовых посредников.

Разделение — форма реорганизации, при которой предприятие ликвидируется с одновременным созданием на его базе двух или более новых самостоятельных предприятий, каждое из которых получает статус юридического лица, а также имущественные права и обязанности в соответствии с разделительным балансом.

Реальная ставка — ставка, очищенная от инфляции.

Реальные инвестиции — инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Регулярный денежный поток — денежный поток с выплатами, совершаемыми через равные промежутки времени.

Реестр старения дебиторской задолженности — список дебиторов с распределением их задолженности по срокам оплаты.

Реимпорт — таможенный режим, при котором товары, ранее вывезенные с таможенной территории РФ, ввозятся на таможенную территорию РФ в установленные сроки без уплаты таможенных пошлин, налогов и без применения к товарам мер экономической политики.

Реинвестиции — инвестиции, совершаемые за счет вторичного использования капитала в инвестиционных целях посредством его высвобождения в результате реализации ранее осуществленных инвестиций.

Релевантный денежный поток — денежный поток, генерируемый исключительно инвестиционным проектом.

Реорганизация предприятия — имущественная трансформация отдельных хозяйствующих субъектов, сопровождаемая образованием их организационно-правового статуса, с целью наиболее эффективного осуществления хозяйственной деятельности.

Реэкспорт — таможенный режим, при котором товары, ранее ввезенные на таможенную территорию РФ, вывозятся с этой территории без уплаты или с возвратом уплаченных сумм ввозных таможенных пошлин, налогов и без применения к товарам запретов и ограничений экономического характера.

Риск — возникновение любых событий или действий, которые могут неблагоприятно отразиться на результатах деятельности предприятия и помешать ему реализовать его стратегию.

Риск бизнес-события — возможность понести убытки в связи с политическими событиями, изменениями законодательства, неудачными приобретениями компаний или имущественных комплексов, неудачными слияниями или поглощениями, выбором неверной маркетинговой стратегии.

Риск концентрации портфеля — возможность понести убытки в связи с неоправданными действиями по распределению активов и обязательств предприятия.

Риск ликвидности — возможность понести убытки в связи с неспособностью компании выполнять текущие обязательства перед кредиторами.

Риск портфеля — количественное представление неопределенности относительно будущих доходов-убытков по инструментам, входящим в портфель.

Риск товарного рынка — возможность понести убытки, обусловленная неопределенностью рыночной конъюнктуры товарного рынка.

Рыночная стоимость — вид оценки, отражающий сложившееся соотношение спроса и предложения.

Рыночный риск — возможность понести убытки, обусловленная неблагоприятными колебаниями цен на различные виды товаров, услуг и финансовых инструментов.

Саморегулируемая организация арбитражных управляющих (СРО) — некоммерческая организация, которая основана на членстве, создана гражданами РФ, включена в единый государственный реестр саморегулируемых организаций арбитражных управляющих и целями деятельности которой являются регулирование и обеспечение деятельности арбитражных управляющих.

Сбалансированная система показателей — модель управления стоимостью компании, разработанная Гарвардской школой (разработчики: Р. Каплан и Д. Нортон).

Свободные экономические зоны — участки территории государства, на котором в целях решения социальных и инвестиционных задач для хозяйствующих субъектов создаются привилегированные условия в области регулирования их финансово-хозяйственной деятельности в виде получения существенных таможенных, налоговых, финансовых и других экономических и административных преференций (таможенного регулирования экспортно-импортных операций, налогообложения, лицензирования, визового оформления, имущественных и залоговых взаимоотношений, предоставления концессий, управления свободной зоной и т. п.).

Сделка — контракт на покупку (продажу) какого-либо актива с указанием срока исполнения контракта и срока поставки актива.

Секьюритизация — процедура выпуска совокупности дисконтных и купонных облигаций, создающих денежный поток, эквивалентный денежному потоку от совокупности других активов.

Синергетический эффект — приобретение дополнительных экономических выгод (убытков) в результате объединения различных активов.

Синдицированный (консорциальный) кредит — кредит, предоставленный за счет объединения ресурсов нескольких банков

Система корпоративного управления — набор принципов и механизмов принятия решений в компании и наблюдения за их выполнением.

Слияние — это форма реорганизации, когда из двух и более юридических лиц возникает одно новое юридическое лицо, к которому переходят права и обязанности прежних юридических лиц, прекращающих свое существование.

Служба контроллинга — служба, обеспечивающая руководство компании информацией для принятия стратегических и тактических решений в процессе осуществления основной деятельности предприятия в соответствии с принятыми планами.

Собственный капитал — общая стоимость средств предприятия, принадлежащих его собственникам, которые вложены в его активы и не подлежат возврату в течение всего периода его функционирования.

Сомнительная дебиторская задолженность — дебиторская задолженность, не обеспеченная залогом, поручительством, банковской гарантией.

Сортовой способ складского учета товаров — способ, при котором хранение товаров организовано по наименованию и сортам без учета времени поступления и цены их приобретения.

Спекулятивные (портфельные) инвестиции — инвестиции, совершаемые с исключительной целью получения дохода.

Список Финнерти — перечень инновационных финансовых инструментов, сформированный Дж. Финнерти.

Спотовая (кассовая) сделка — контракт на покупку (продажу) какого-либо актива с исполнением в срок не более двух рабочих дней.

Спред доходности — косвенная количественная характеристика риска, вычисляемая как разность между доходностью рискованного актива и доходностью эталонного актива.

Средневзвешенная стоимость (цена) капитала компании — сумма стоимостей различных источников капитала, взвешенных по их долям в совокупном капитале компании.

Срок полезного использования — период, в течение которого использование основных средств приносит доход или служит для выполнения целей деятельности организации.

Срочная сделка — договор о покупке (продаже) какого-либо актива с исполнением по истечении некоторого временного периода (срока).

Стандарты кредитоспособности — документ, регламентирующий требования к уровню кредитоспособности претендента на получение товаров в кредит.

Статистически зависимые инвестиционные проекты — такие проекты, результативность которых зависит от одних и тех же параметров.

Стоимость капитала — среднегодовой уровень затрат компании по привлечению и обслуживанию капитала, выраженный в процентах.

Стратегические инвестиции — инвестиции, совершаемые с целью получения в будущем не только дохода, но и корпоративного контроля над компанией, в которую вкладываются средства.

Стратегия — целостный, всеохватывающий и интегрированный план, направленный на достижение ключевых целей компании.

Страховой запас — запас, создаваемый на случай изменения сроков поставки или объемов потребляемых материалов (как правило, его принимают равным 50% текущего запаса).

Стресс-тестинг — анализ влияния экстремальных движений рынка на различные стоимостные показатели.

Стриппинг — процедура формирования совокупности дисконтных облигаций, создающих суммарный денежный поток, эквивалентный денежному потоку от средне- или долгосрочной купонной облигации.

Структура капитала предприятия — соотношение собственного и долгосрочного заемного капитала предприятия.

Структура портфеля — долевое или процентное выражение количества конкретных активов в портфеле.

Таможенный брокер (представитель) — посредник, совершающий таможенные операции от имени и по поручению декларанта или иного лица, на которого возложена обязанность или которому предоставлено право совершать таможенные операции в соответствии с ТК.

Таможенный контроль — совокупность мер, осуществляемых таможенными органами в целях обеспечения соблюдения таможенного законодательства РФ.

Таможенные операции — отдельные действия в отношении товаров и транспортных средств, совершаемые лицами и таможенными органами в соответствии с настоящим Кодексом при таможенном оформлении товаров и транспортных средств.

Таможенные пошлины — обязательный платеж в федеральный бюджет, взимаемый таможенными органами при ввозе товаров на таможенную территорию РФ или вывозе товаров с этой территории, а также в иных случаях, установленных таможенным законодательством РФ, в целях таможенно-тарифного регулирования внешнеторговой деятельности в экономических интересах РФ.

Таможенная процедура — совокупность положений, предусматривающих порядок совершения таможенных операций и определяющих статус товаров и транспортных средств для таможенных целей.

Таможенные платежи — пошлины, налоги и сборы, взимаемые таможенными органами с участников внешнеэкономической деятельности при перемещении товаров и транспортных средств через таможенную границу РФ.

Таможенный режим — таможенная процедура, определяющая совокупность требований и условий, включающих порядок применения в отношении товаров и транспортных средств таможенных пошлин, налогов и запретов и ограничений, установленных в соответствии с законодательством Российской Федерации о государственном регулировании внешнеторговой деятельности, а также статус товаров и транспортных средств для таможенных целей в зависимости от целей их перемещения через таможенную границу и использования на таможенной территории Российской Федерации либо за ее пределами.

Таможенный сбор — платеж, уплата которого является одним из условий совершения таможенными органами действий, связанных с таможенным оформлением, хранением, сопровождением товаров.

Таможенный тариф — свод ставок таможенных пошлин, применяемых к товарам, перемещаемым через таможенную границу РФ и систематизированным в соответствии с Товарной номенклатурой внешнеэкономической деятельности.

Тарифная квота — установление пониженных по сравнению со ставками ввозных таможенных пошлин, применяемыми в соответствии с Таможенным тарифом РФ, ставок ввозных таможенных пошлин на определенное количество товара, ввозимого на таможенную территорию РФ в течение определенного периода.

Тарифная льгота (тарифная преференция) — предоставляемая на условиях взаимности или в одностороннем порядке при реализации торговой политики РФ льгота в отношении товара, перемещаемого через таможенную границу Российской Федерации в виде возврата ранее уплаченной пошлины, освобождения от оплаты пошлиной, снижения ставки пошлины, установления тарифных квот на преференциальный ввоз (вывоз) товара. Они не могут носить индивидуального характера.

Текущая дебиторская задолженность — дебиторская задолженность, сроки погашения которой в соответствии с условиями договора еще не наступили.

Текущая доходность облигации — доходность облигации, определяемая отношением годового купонного дохода к рыночной или теоретической стоимости облигации.

Текущий запас сырья и материалов — это запас, необходимый и достаточный для обеспечения бесперебойного (нормального) хода производственного процесса, находящийся на складе предприятия. На его величину оказывают влияние такие факторы, как срок нахождения запаса на складе (интервал поставки), условия поставки (периодичность, объемы каждой поставки), календарный график передачи материалов со склада в производство.

Теорема разделения Фишера — теорема, согласно которой возможно раздельное принятие инвестиционных решений и решений по финансированию инвестиционных проектов.

Теоретическая стоимость финансового инструмента — стоимость финансового инструмента, рассчитанная на основе модели.

Точка Фишера — величина ставки дисконтирования, при которой два инвестиционных проекта имеют равные значения критерия чистой приведенной стоимости *NPV*.

Транспортный запас — запас, необходимый для обеспечения интервала между днем оплаты счета поставщика и прибытием груза на склад покупателя.

Уклонение от уплаты налогов — сознательное уменьшение налоговых платежей незаконными способами, за которое могут быть наложены санкции уголовного законодательства.

Управление дебиторской задолженностью — система принятия и реализации решений относительно величины дебиторской задолженности, приводящая к оптимизации денежных потоков предприятия при минимизации совокупных затрат по управлению дебиторской задолженностью за определенный период времени.

Управляющий — юридическое лицо, имеющее лицензию на право осуществления от своего имени, в течение установленного договором срока доверительного управления, на правах владения ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для вложения в ценные бумаги, ценными бумагами или денежными средствами, являющимися результатом управления ценными бумагами клиента.

Уставный капитал — организационно-правовая форма капитала, величина которого определяется уставом (учредительными документами) или законодательством.

Учетная политика — совокупность способов ведения бухгалтерского и налогового учета.

Физический износ — постепенная утрата основными средствами своей потребительской стоимости, происходящая не только в процессе их функционирования, но и при их бездействии (разрушение от внешних воздействий, атмосферного влияния, коррозии).

Финансовая инженерия — прикладная финансовая дисциплина, описывающая технологии формирования новых финансовых инструментов, продуктов и стратегий с заданными заранее целевыми характеристиками.

Финансовая служба (казначейство) — служба, отвечающая за улучшение платежеспособности компании как за счет оперативного управления денежными потоками по текущей деятельности, так и стратегического управления денежными потоками в процессе финансовой деятельности.

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

Финансовая структура капитала предприятия — общее соотношение между всеми элементами капитала, используемыми для финансирования хозяйственной деятельности.

Финансовая структура управления — иерархия центров финансовой ответственности, определяющая делегирование части полномочий от высших уровней иерархии к низшим.

Финансовые инвестиции — инвестиции в виде вложений в финансовые инструменты (ценные бумаги, банковские депозиты, иностранные валюты и объекты тезаврации).

Финансовый анализ — способ накопления, трансформации и использования информации финансового характера с целью оценки финансовых результатов, финансового состояния прошлой деятельности, эффективности инвестиционных и финансовых вложений, оценки будущего потенциала организации.

Финансовый инструмент — договор между двумя сторонами, в результате которого одновременно у одной из сторон возникает финансовый актив, а у другой — финансовое обязательство или долевыми инструментами, связанные с капиталом.

Финансовый (капитальный) лизинг — форма лизинга, характеризующаяся средне- и долгосрочным характером договоров, в процессе реализации которых происходит амортизация полной или большей стоимости имущества, которое по истечении срока договора переходит в собственность лизингополучателя;

Финансовый посредник — лицо, являющееся заемщиком, с одной стороны, и кредитором — с другой.

Финансовый продукт — совокупность финансовых инструментов и действий с ними, которые приводят к достижению установленных ранее целевых параметров.

Финансовый профиль проекта — графики кумулятивных чистого и дисконтированного денежных потоков инвестиционного проекта в зависимости от времени.

Финансовый риск — возможность понести убытки, обусловленная неопределенностью рыночной конъюнктуры различных сегментов финансового рынка.

Финансовый рынок — институциональное и функциональное устройство, обеспечивающее в экономической системе трансформацию сбережений в инвестиции и выбор направлений их наиболее эффективного использования.

Финансовый цикл — время, в течение которого денежные средства отвлечены из оборота. Представляет собой период между началом оплаты поставщикам полученных от них сырья и материалов, других аналогичных ценностей (погашение кредиторской задолженности) и началом поступления денежных средств от покупателей за поступившую продукцию.

ФИФО — метод оценки стоимости запасов, списываемых в производство, при котором оценка запасов, находящихся на складе на конец месяца, производится по фактической себестоимости последних по времени приобретения, а в себестоимости реализации продукции учитывается себестоимость запасов, ранних по времени приобретения (от английского «First in–First out»).

Фондовый риск — возможность понести убытки, обусловленная неопределенностью рыночной конъюнктуры рынка акций.

Форвардный валютный контракт — обязательное для исполнения соглашение между банком и клиентом по покупке определенного количества валюты в будущем по цене, фиксированной в настоящий момент времени.

Фьючерс — договор между двумя сторонами о покупке/продаже базисного актива в будущем по цене, обусловленной в договоре.

Фьючерсный валютный контракт — стандартный биржевой контракт на поставку определенного количества валюты в будущем по цене, фиксированной в настоящий момент времени.

Целевая стоимость капитала — средневзвешенная стоимость капитала, рассчитанная в соответствии с целевыми пропорциями источников капитала.

Цена риска — цена единицы риска, выраженная в терминах доходности, характерная для конкретного рынка финансовых инструментов.

Центр доходов — центр ответственности, в котором сотрудники преимущественно могут воздействовать на показатели доходов.

Центр затрат — центр ответственности, в котором сотрудники могут контролировать только затраты.

Центр инвестиций — центр ответственности, которому предоставлено право принимать решения по широкому кругу вопросов, от управления затратами до покупки и продажи внеоборотных активов.

Центр ответственности — организационная единица, возглавляемая менеджером, ответственным за его деятельность.

Центр прибыли — центр ответственности, в котором руководитель принимает решения по управлению затратами и доходами, но не имеет права управлять инвестициями.

Частичная диверсификация — формирование портфеля, подобного рыночному портфелю, но с меньшим набором слабо коррелированных по доходности ценных бумаг.

Частные инвестиции — инвестиции, которые совершаются юридическими лицами негосударственной формы собственности и физическими лицами.

Чистый денежный поток для собственного капитала — равен чистому доходу после уплаты налогов плюс амортизация и другие неденежные расходы минус капитальные затраты минус приросты оборотного капитала плюс приросты долга с выплатой процентов за вычетом сумм выплат в погашение долга.

Чистый денежный поток для инвестированного капитала — равен прибыли до уплаты процентов и налогов минус налоги на прибыль плюс амортизация и другие неденежные расходы минус капитальные затраты минус приросты оборотного капитала.

Экономическая добавленная стоимость — мера экономической эффективности фирмы. Представляет собой один из способов определения экономической прибыли и вычисляется как разность между чистой операционной прибылью и издержками на капитал.

Экспорт — таможенный режим, при котором товары, находящиеся в свободном обращении на таможенной территории РФ, вывозятся с этой территории без обязательства об обратном ввозе.

Элементарный финансовый инструмент — финансовый инструмент, свойства которого определяются единственным показателем доходности (стоимости).

Эмитент — юридическое или физическое лицо, группа юридических лиц, связанных между собой договором, органы государственной власти и местного самоуправления, выпускающие ценные бумаги и несущие обязательства перед держателями ценных бумаг по осуществлению удостоверенных ими прав.

Эффективная процентная ставка — годовая процентная ставка, соответствующая схеме начисления сложного процента.

Эффективный портфель — портфель, обладающий максимальной доходностью при фиксированном уровне риска либо обладающий минимальным риском при фиксированном уровне доходности.

Эффективный финансовый рынок — финансовый рынок, на котором текущие курсы ценных бумаг полностью отражают всю имеющуюся существенную информацию.

Юрисдикция — термин, употребляемый для обозначения или независимого государства, или территории, не являющейся независимой, но имеющей автономную законодательную, судебную, налоговую систему (например, колония другого государства).

Ямайская валютная система — мировая валютная система, в основе которой лежит гибкая система валютных курсов и многовалютный стандарт, при котором золото выведено из международных расчетов как платежное средство.

XYZ-анализ — метод ранжирования запасов в зависимости от стабильности их потребления и степени точности прогнозирования изменений в их потребности. С его помощью можно определить, потребность в каких материально-производственных запасах постоянна, в каких она подвержена колебаниям (например, сезонным), а в каких носит случайный характер.

Ответы и решения

К главе 6

1. Для оценки стоимости долгосрочной облигации применим следующую модель:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^T} = \frac{1000}{(1,06)^{30}} = 174,11.$$

2. На 01.01.2009 г. стоимость облигации составила:

$$PV = \frac{\$31.875}{0,05/2} \left[1 - \frac{1}{(1+0,025)^{16}} \right] + \frac{\$1000}{(1+0,025)^{16}} = \$1089,75.$$

На 01.07.2009 г. стоимость облигации составила:

$$PV = \frac{\$31.875}{0,04/2} \left[1 - \frac{1}{(1+0,02)^{15}} \right] + \frac{\$1000}{(1+0,02)^{15}} = \$1152,59.$$

Доходность за период составила:

$$\frac{\$31,875 + \$1152,59 - 1089,75}{1089,75} = 8,69\%.$$

Номинальная годовая ставка доходности: $8,69\% \cdot 2 = 17,38\%$.

Эффективная годовая ставка доходности: $1,08692 \cdot 1 = 0,1814 = 18,14\%$.

3. ОФЗ ПД создает денежный поток с полугодовым интервалом, для оценки ее стоимости применяется модель:

$$PV = qN \cdot \frac{(1 + \frac{r}{m})^{Tm} - 1}{(1 + \frac{r}{m})^{Tm} \cdot r} + \frac{N}{(1 + \frac{r}{m})^{Tm}} = 60 \cdot \frac{(1 + 0.035)^6 - 1}{(1 + 0.035)^6 \cdot 0.07} + \frac{1000}{(1 + 0.035)^6} = 973,36.$$

Стоимость облигации на текущий момент составит 973,36 руб.

4. Для оценки теоретической стоимости привилегированной акции компании «Запнефть» в случае а) можем применить модель с постоянным дивидендом:

$$P = \frac{Div}{r} = \frac{25 \cdot 3}{0,1} = 750 \text{ (руб.)}.$$

В случае б) дивиденд компании имеет постоянный ежегодный прирост, равный $g = (1\%/100\%) \cdot 300\% = 3\%$ от первоначального дивиденда. Для оценки теоретической стоимости привилегированной акции применяем модель Гордона:

$$P = \frac{Div_1}{r - g} = \frac{Div_0(1 + g)}{r - g} = \frac{75 \cdot (1 + 0,03)}{(0,1 - 0,03)} = 1103,57 \text{ (руб.)}$$

5. Для оценки ожидаемой доходности акций применим модель Шарпа:

$$E[r_j] = r_f + \beta_j \cdot (E[r_m] - r_f) = 4\% + 1,2 \cdot (12\% - 4\%) = 13,6\%$$

Ожидаемая доходность оцениваемых акций составит 13,6% годовых.

6. Будем оценивать ожидаемую доходность акций компании *C* по модели Шарпа:

$$E[r_c] = r_f + \beta_c \cdot (E[r_m] - r_f)$$

Для этого необходимо оценить неизвестные параметры в виде безрисковой ставки r_f и премии за риск $(E[r_m] - r_f) = P_r$. Используем информацию о компаниях *A* и *B*:

$$E[r_A] = r_f + 0,6 \cdot P_r = 6\%,$$

$$E[r_B] = r_f + 1,2 \cdot P_r = 10\%,$$

$$0,6 \cdot P_r = 4\% \cdot P_r = 6,667\% \cdot r_f = 6\% - 0,6 \cdot 6,667\% = 2\%,$$

$$E[r_C] = 2\% + 0,8 \cdot 6,667\% = 7,333\%$$

Ожидаемая доходность акций компании *C* составит 7,333% годовых.

7. Для расчета теоретической стоимости пут-опциона на акцию компании «Востнефть» воспользуемся соотношением паритета стоимостей колл- и пут-опционов:

$$P_p = P_c + E \cdot e^{-rt} - P_s = 3 + 40 \cdot \exp(-0,07 \cdot 0,5) - 35 = 3 + 40 \cdot 0,9656 - 35 = 6,624$$

Таким образом, стоимость пут-опциона на акцию компании *Востнефть* составит 6,62 руб.

К главе 7

1. Для оценки доходности портфеля воспользуемся соотношением Шарпа:

$$r_p = r_f + (r_m - r_f) \cdot \beta_p$$

В нем годовая безрисковая ставка известна $r_f = 10\%$. Среднерыночную среднегодовую доходность можно рассчитать: $gm = 0,3\% \cdot 361 = 108,3\%$. β -коэффициент для портфеля тоже может быть рассчитан: $\beta_p = 1,3 \cdot 2/3 - 0,7 \cdot 1/3 = 0,4$. Тогда доходность портфеля будет равна:

$$r_p = 10\% + (108,3\% - 10\%) \cdot 0,4 = 49,32\%$$

2. Лучшим действием менеджера пенсионного фонда будет формирование портфеля исключительно из облигаций со сроком погашения 4 года. Такой портфель будет обладать нулевым процентным риском (риском дефолта пренебрегаем). Для формирования такого портфеля менеджеру потребуется в текущий момент сумма:

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^t} = \frac{300000}{(1 + 0,11)^4} = 197628,46 \text{ (руб.)}$$

Текущая стоимость четырехгодичной облигации равна:

$$P = \frac{75}{(1+0,11)} + \frac{75}{(1+0,11)^2} + \frac{75}{(1+0,11)^3} + \frac{1075}{(1+0,11)^4} = 891,42.$$

Сегодня менеджер пенсионного фонда должен купить примерно 222 шт. (197628,46/891,42) четырехгодичных облигаций.

3. Смешанный портфель на одну четверть состоит из акций, причем структура этой части портфеля полностью соответствует структуре касательного портфеля, следовательно, создает такую же доходность, как и касательный портфель. Тогда доходность смешанного портфеля можно рассчитать как средневзвешенную доходность рисковей и безрисковой его составляющих:

$$r_p = 0,25 \cdot 36\% + 0,75 \cdot 12\% = 18\%.$$

4. В этом случае на рынке нет инструментов со сроком погашения, равным инвестиционному горизонту 4 года, поэтому менеджер пенсионного фонда должен сформировать иммунизированный портфель с дюрацией, равной четырем годам. Для этой цели менеджер должен выбрать двух- и пятилетние облигации. Оценим дюрацию двухлетней облигации:

| Годы | Денежный поток | Коэффициент дисконтирования | Дисконтированный денежный поток | Дисконтированный денежный поток, умноженный на время |
|------------|----------------|-----------------------------|---------------------------------|------------------------------------------------------|
| 1 | 90 | 0,909 | 81,82 | 81,82 |
| 2 | 1090 | 0,826 | 900,83 | 1801,65 |
| Стоимость: | | | 982,64 | |
| Сумма: | | | | 1883,47 |
| Дюрация: | | | | 1,917 |

Оценим дюрацию пятилетней облигации:

| Годы | Денежный поток | Коэффициент дисконтирования | Дисконтированный денежный поток | Дисконтированный денежный поток, умноженный на время |
|------------|----------------|-----------------------------|---------------------------------|------------------------------------------------------|
| 1 | 80 | 0,909 | 72,73 | 72,73 |
| 2 | 80 | 0,826 | 66,12 | 132,23 |
| 3 | 80 | 0,751 | 60,11 | 180,31 |
| 4 | 80 | 0,683 | 54,64 | 218,56 |
| 5 | 1080 | 0,621 | 670,59 | 3352,97 |
| Стоимость: | | | 924,18 | |
| Сумма: | | | | 3884,09 |
| Дюрация: | | | | 4,203 |

Обозначим x_2 и x_5 доли вложений в двухлетние и пятилетние облигации соответственно. Составим систему уравнений, которым должен удовлетворять иммунизированный портфель:

$$\begin{aligned} x_2 + x_5 &= 1, \\ x_2 \cdot 1,917 + x_5 \cdot 4,203 &= 4. \end{aligned}$$

Решение этой системы дает $x_5 = 91\%$; $x_2 = 9\%$. В текущий момент менеджер должен вложить сумму:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^t} = \frac{350000}{(1+0,1)^4} = 239054,71 \text{ (руб.)}$$

Стоимость двухлетней облигации равна 982,64 руб. (см. табл.), стоимость пятилетней облигации равна 924,18 руб. Менеджер должен потратить 21514,92 руб. на покупку двухлетних облигаций. Он должен купить примерно 22 шт. двухлетних облигаций. Остальные 217539,79 он должен потратить на покупку пятилетних облигаций. Это позволит ему купить примерно 235 шт. пятилетних облигаций. Таким образом, портфель менеджера пенсионного фонда должен состоять из 22-х двухлетних облигаций и 235-ти пятилетних облигаций.

5. Текущая стоимость однолетней облигации равна:

$$P_1 = \frac{1080}{(1+0,12)} = 964,29 \text{ (руб.)}$$

Текущая стоимость двухлетней облигации равна:

$$P_2 = \frac{1000}{(1+0,12)} + \frac{11000}{(1+0,12)^2} = 9661,99 \text{ (руб.)}$$

Стоимость портфеля в текущий момент равна:

$$P_0 = 5 \cdot 964,29 + 7 \cdot 9661,99 = 72455,38.$$

Через год стоимость портфеля до изъятия равна:

$$P_1 = 1080 \cdot 5 + 9821,43 \cdot 7 + 1000 \cdot 7 = 81150,01.$$

Здесь первое слагаемое — погашение и купонные выплаты по однолетней облигации, второе слагаемое — теоретическая стоимость двухлетней облигации через год, третье слагаемое — купонные выплаты по второй облигации.

Стоимость портфеля через год после изъятия погашения по однолетним облигациям в сумме 5000 руб. равна $P_1 = 76150,01$ руб. Купонные выплаты по обеим облигациям в сумме 7400 руб. вкладываются в облигации с рыночной доходностью 12%, так что в конце второго года по этим вложениям получим сумму 8288 руб. Кроме этого, получим купонные выплаты и погашение по двухлетним облигациям в сумме 77000 руб. Тогда стоимость портфеля через 2 года будет равна $P_2 = 8288 + 77000 = 85288$ руб.

Теперь можем рассчитать среднегодовую доходность портфеля:

$$r = \left(\frac{P_{p1}}{P_{p0}} \cdot \frac{P_{p2}}{P_{p1}^*} \right)^{\frac{1}{T}} - 1 = \left(\frac{81150,01}{72455,78} \cdot \frac{85288}{76150,01} \right)^{\frac{1}{2}} - 1 = 0.1199.$$

6. Вложения в акции ОАО МТС составляют $21,5 \cdot 23 = \$494,5$. Вложения в акции ОАО КТЗ составляют $43,7 \cdot 50 = \$2185$. Общая стоимость портфеля акций

составляет \$2679,5. Доля вложений в акции ОАО «МТС» составляет 18,45%, доля вложений в акции ОАО «КТЗ» — 81,55%.

Риск такого портфеля теперь можно рассчитать:

$$\begin{aligned} \text{Var}(r_p) &= \sum_{j=1}^J \sum_{k=1}^J \omega_j \omega_k \text{Cov}(r_j, r_k) = 0,1845^2 \cdot 36,3 + 0,1845 \cdot 0,8155 \cdot 33,8 + \\ & 0,8155^2 \cdot 41,6 = 40,47. \end{aligned}$$

7. Общий объем привлечения заемных средств государства Мали в текущий момент равен $500 + 800 + 31000 = \$32300$ млн. Структура долга: 0,0155 — долг других государств; 0,0248 — долг МВФ; 0,9597 — долг в виде государственных облигаций. Дюрация долгового портфеля Мали может быть рассчитана следующим образом:

$$D = 0,0155 \cdot 7,5 + 0,0248 \cdot 6,3 + 0,9597 \cdot 15 = 14,67.$$

Она составит 14,67 года.

8. При расчете доходности портфеля в этой ситуации необходимо вычесть из стоимости портфеля на конец года сумму дополнительных вложений. Тогда откорректированная стоимость портфеля в конце года составит 115 000 руб. Годовая доходность портфеля составит:

$$r_p = \frac{115000 - 125000}{125000} = -0,08 = -8\%.$$

9. За февраль доходность портфеля составила:

$$r_1 = \frac{120000 - 125000}{125000} = -0,04 = -4\%.$$

За март с учетом изъятия в начале месяца доходность составила:

$$r_2 = \frac{129000 - 11000}{110000} = 0,1727 = 17,27\%.$$

За апрель с учетом пополнения в начале месяца доходность составила:

$$r_3 = \frac{130000 - 144000}{144000} = -0,0972 = -9,72\%.$$

Доходность портфеля за трехмесячный период может быть рассчитана как простая сумма доходностей за каждый из трех месяцев:

$$r_p = -4\% + 17,27\% - 9,72\% = 3,55\%.$$

К главе 8

7. В данной задаче необходимо оценить VaR с учетом 95%-го доверительного интервала. В соответствии с таблицей в приложении А к настоящей главе можем определить $\alpha = 1,6449$, тогда рассчитаем VaR :

$$VaR = 5 \cdot 35,2 \cdot 1,6449 \cdot \frac{1,1}{34,1} = 9,38 \text{ (млн руб.)} = 5,33\%.$$

Согласно проведенному расчету можем утверждать, что в 95% случаев увеличение затрат на новое оборудование в году, обусловленное изменением курса доллара по отношению к рублю, не превысит 5,33% от его запланированной стоимости.

К главе 9

1. Прогрессивность структуры основных фондов определяется исходя из удельного веса активной части в общем объеме производственных фондов.

$$\text{Стоимость основных фондов} = 100 + 250 = 350 \text{ млн руб.}$$

$$\text{Удельный вес активной части} = 100/350 \cdot 100\% = 28,6\%.$$

Удельный вес активной части низок. В России прогрессивной считается структура основных производственных фондов промышленного предприятия с весом 60% и более.

2. Рассчитаем годовую амортизацию по действующему (A_d) и новому оборудованию (A_n):

$$A_d = 40/10 = 4 \text{ тыс. руб.}$$

$$A_n = 240/10 = 24 \text{ тыс. руб.}$$

Определим амортизацию на единицу продукции:

$$A_{ед}(д) = 4000/2000 = 2 \text{ руб.}$$

$$A_{ед}(н) = 24000/8000 = 3 \text{ руб.}$$

Новое оборудование повышает величину амортизации на единицу продукции и, следовательно, увеличивает издержки производства в 1,5 раза (3 руб./2 руб.), учитывая, что остальные элементы не изменяются.

Чтобы издержки производства не увеличивались, необходимо, чтобы единичная амортизация у нового оборудования была не выше, чем у действующего. Тогда цена нового оборудования ($\Pi_{нов}$) должна быть не выше:

$$\Pi_{нов} = 2 \cdot 8000 \cdot 10 = 160 \text{ тыс. руб.}$$

3. Изменение фондоотдачи в 2009 г. по сравнению с 2008 г.;

$$\Phi_{2008} = Q_{2008}/ОПФ_0 = 8,3 / 7,3 = 1,137.$$

$$\Phi_{2009} = 8,3 \cdot 1,11 / (7,6 + 2 \cdot 10/12 - 4,5 \cdot 4/12) = 9,213/7,77 = 1,186.$$

$$\Delta\Phi = (1,186 - 1,137)/1,137 \cdot 100\% = +4,31\%.$$

Изменение рентабельности основных производственных фондов;

$$P_0 = \Pi_0/ОПФ_0 \cdot 100\% = 1,1/7,3 \cdot 100\% = 15,1\%.$$

$$P_1 = (1,1 \cdot 1,25)/7,77 = 17,7\%.$$

$$\Delta P = (17,7 - 15,1)/15,1 = 7,8\%.$$

Относительная экономия основных фондов в результате изменения фондоотдачи:

$$\mathcal{E}_\Phi = \text{ОП}\Phi_1 - \text{ОП}\Phi_0 \cdot J = 7,77 - 7,3 \cdot 1,11 = -0,333 \text{ млрд руб.} = -333 \text{ млн руб.}$$

J — индекс роста объема производства = $9,213/8,3 = 1,11$

Изменение выпуска продукции в результате изменения фондоотдачи:

$$\Delta Q = (\Phi_{2009} - \Phi_{2008}) \cdot \text{ОП}\Phi_1 = (1,186 - 1,137) \cdot 7,77 = 0,381 \text{ млрд руб.} = 381 \text{ млн руб.}$$

4. Расчет делается в три этапа:

- составление баланса в соответствии с рыночной стоимостью активов;
- расчет величины чистых активов фирмы;
- расчет гудвилла.

1 этап: текущая рыночная цена основных средств составляет 1525 млн руб. (1480 + 45). Соответственно происходит увеличение стоимости активов, которое отражается в пассивной статье «Добавочный капитал». Тогда новый баланс будет иметь вид, млн руб.:

| Актив | | Пассив | |
|-----------------------------------|-------|---------------------------------------|-------|
| Статья | Сумма | Статья | Сумма |
| I. Внеоборотные активы | | III. Капитал и резервы | |
| Нематериальные активы | 50 | Уставный капитал | 400 |
| Основные средства | 1525 | Добавочный капитал | 395 |
| Незавершенное строительство | 350 | Нераспределенная прибыль | 830 |
| Прочие внеоборотные активы | 210 | Итого по разделу III | 1625 |
| Итого по разделу I | 2135 | IV. Долгосрочные обязательства | |
| II. Оборотные активы | | Займы и кредиты | 1220 |
| Запасы | 880 | Прочие долгосрочные обязательства | 30 |
| Дебиторская задолженность | 1090 | Итого по разделу IV | 1250 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 170 | V. Краткосрочные обязательства | |
| Денежные средства | 420 | Займы и кредиты | 980 |
| Прочие оборотные активы | 180 | Кредиторская задолженность | 1020 |
| Итого по разделу II | 2740 | Итого по разделу V | 2000 |
| БАЛАНС | 4875 | БАЛАНС | 4875 |

2 этап: Чистые активы (ЧА) рассчитываются как разница между активами, принимаемыми к расчету, и пассивами, принимаемыми к расчету. В условиях задачи в расчет принимается вся стоимость активов, а также долгосрочных и краткосрочных пассивов.

$$\text{ЧА} = 4875 - 2000 - 1250 = 1625 \text{ млн руб.}$$

3 этап: Акции на рынке продаются по цене 10350 руб. Количество акций — 160 тыс. шт. Следовательно, рынок оценивает компанию в сумму 1656 млн руб. ($160000 \cdot 10350$).

Таким образом, чистые активы в рыночной оценке составляют 1656 млн руб., а капитал фирмы оценивается в 1625 млн руб., т. е. гудвилл фирмы положителен и составляет 31 млн руб. ($1656 - 1625$). За время своего существования фабрика

наработала некий нематериальный актив — гудвилл, который в обычном учете не отражается. Баланс приобретаемой фирмы с учетом гудвилла будет иметь вид:

| Актив | | Пассив | |
|-----------------------------------|-------|---------------------------------------|-------|
| Статья | Сумма | Статья | Сумма |
| I. Внеоборотные активы | | III. Капитал и резервы | |
| Нематериальные активы | 81 | Уставный капитал | 400 |
| Основные средства | 1525 | Добавочный капитал | 426 |
| Незавершенное строительство | 350 | Нераспределенная прибыль | 830 |
| Прочие внеоборотные активы | 210 | Итого по разделу III | 1656 |
| Итого по разделу I | 2166 | IV. Долгосрочные обязательства | |
| II. Оборотные активы | | Займы и кредиты | 1220 |
| Запасы | 880 | Прочие долгосрочные обязательства | 30 |
| Дебиторская задолженность | 1090 | Итого по разделу IV | 1250 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 170 | V. Краткосрочные обязательства | |
| Денежные средства | 420 | Займы и кредиты | 980 |
| Прочие оборотные активы | 180 | Кредиторская задолженность | 1020 |
| Итого по разделу II | 2740 | Итого по разделу V | 2000 |
| БАЛАНС | 4906 | БАЛАНС | 4906 |

Теперь чистые активы отражают реальную рыночную стоимость бизнеса.

5. **Линейный метод:** ежегодно в амортизационный фонд поступает шестая часть стоимости оборудования (3600/6).

Метод уменьшаемого остатка: предприятие является малым, поэтому в соответствии с Методическими указаниями по бухгалтерскому учету основных средств (Утверждены Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 13.10.2003 г. № 91н) субъекты малого предпринимательства могут применять коэффициент ускорения, равный двум. Соответственно норма амортизации, используемая при линейном методе, увеличивается в два раза и составляет не 1/6, а 2/6 или 1/3. При этом норма применяется не к первоначальной стоимости имущества, а к остаточной.

Метод списания по сумме чисел лет срока полезного использования: сумма чисел лет составляет 21 (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6). В первый год норма амортизации составляет $6/21 \cdot 100\%$, во второй — $5/21 \cdot 100\%$ и т. д.

Пропорционально объему производства продукции: норма амортизации определяется исходя из того объема металла, который станок будет нарезать в год. Общая производительность станка за 6 лет — 33000 тонн, из них в первый год — 4500 тонн. Норма амортизации в первый год использования составляет $4500/33000 \cdot 100\%$.

Расчет представлен в таблице:

| Год | Линейный метод | | Метод уменьшаемого остатка ($k = 2$) | | Метод списания по сумме чисел лет срока полезного использования | | | Метод списания пропорционально объему производства продукции | | |
|-----|----------------|------|----------------------------------------|------|-----------------------------------------------------------------|--------|--------|--------------------------------------------------------------|-------|-------|
| | A | Σ | A | Σ | H | A | Σ | Q | A | Σ |
| 1-й | 600 | 600 | 1200 | 1200 | 28,6% | 1028,6 | 1028,6 | 4500 | 490,9 | 490,9 |
| 2-й | 600 | 1200 | 480 | 1680 | 23,8% | 857,1 | 1885,7 | 4500 | 490,9 | 981,8 |

| | | | | | | | | | | |
|-----|-----|------|-------|--------|-------|-------|--------|------|-------|--------|
| 3-й | 600 | 1800 | 384 | 2064 | 19,0% | 685,7 | 2571,4 | 6000 | 654,5 | 1636,4 |
| 4-й | 600 | 2400 | 307,2 | 2371,2 | 14,3% | 514,3 | 3085,7 | 6000 | 654,5 | 2290,9 |
| 5-й | 600 | 3000 | 245,8 | 2617 | 9,5% | 342,9 | 3428,6 | 6000 | 654,5 | 2945,5 |
| 6-й | 600 | 3600 | 196,6 | 2813,6 | 4,8% | 171,4 | 3600,0 | 6000 | 654,5 | 3600,0 |

Условные обозначения:

A — годовая сумма амортизационных отчислений, млн руб.; Σ — амортизационные отчисления нарастающим итогом, млн руб.; H — норма амортизации; Q_t — объем производства продукции в году t , тыс. шт.

Наибольшая сумма амортизации будет аккумулирована в амортизационном фонде к концу четвертого года при использовании метода списания по сумме чисел лет срока полезного использования.

6. Восстановительная стоимость оборудования после переоценки:

$$300 \cdot 1,8 = 540 \text{ млн руб.}$$

Начисленный износ оборудования за три месяца 2009 г.:

$$540 \cdot 0,15 \cdot 3/12 = 20,25 \text{ млн руб.}$$

Остаточная стоимость оборудования на момент реализации:

$$540 - 20,25 = 519,75 \text{ млн руб.}$$

Сумма НДС в составе цены реализации оборудования:

$$700 \cdot 18/118 = 106,8 \text{ млн руб.}$$

Прибыль от реализации оборудования:

$$700 - 106,8 - 519,75 = 73,5 \text{ млн руб.}$$

7. Машина принимается к бухгалтерскому учету по первоначальной стоимости — сумма фактических затрат организации на приобретение, сооружение и изготовление основного средства, кроме НДС и иных возмещаемых налогов.

Первоначальная стоимость машины (без НДС) = $1239/118 \cdot 100 = 1050$ тыс. руб.

При равномерном графике уплаты и сроке договора лизинга 2 года за год будет списана половина стоимости автомашины, а к концу второго года имущество в соответствии с договором должно быть полностью самортизировано. Тогда налог на имущество будет равен:

$$((1050 + 525)/2) \cdot 2,2\% + ((525 + 0)/2 \cdot 2,2\%) = 23,1 \text{ тыс. руб.}$$

Транспортный налог за период лизинга = $50 \cdot 208 \cdot 24/12 = 20,8$ тыс. руб.

Стоимость имущества по договору лизинга с учетом налогов и заложенной рентабельности 5% = $(1050 + 20,8 + 23,1) \cdot 1,05 = 1148,6$ тыс. руб.

Лизинговые платежи облагаются НДС. Соответственно общая стоимость договора составит $1148,6 \cdot 1,18 = 1355,34$ тыс. руб.

Стоимость имущества за вычетом аванса 20% = $1355,34 \cdot 0,8 = 1084,3$ тыс. руб.

Ежемесячный платеж, обеспечивающий рентабельность 5% = $1084,3/24 = 45,2$ тыс. руб.

К главе 11

4. Необходимые для расчета инвестиционных критериев денежные потоки приведены в таблице:

| Годы | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|-------------|------|--------|--------|-------|-------|
| <i>NCF</i> | -100 | 40 | 40 | 50 | 50 |
| <i>CDCF</i> | -100 | -60 | -20 | 30 | 80 |
| <i>DCF</i> | -100 | 36,36 | 33,06 | 37,57 | 34,15 |
| <i>CDCF</i> | -100 | -63,64 | -30,58 | 6,99 | 41,14 |

В соответствии с таблицей $NPV = 41,14$. Рассчитаем доли года для критериев срока окупаемости:

$$\frac{20}{30 - (-20)} = 0,4; \quad \frac{30,58}{6,99 - (-30,58)} = 0,81.$$

Отсюда $PP = 3,4$ года; $DPP = 3,81$ года.

$IRR = 26,96\%$

$MIRR = 19,90\%$.

5. Расчеты необходимых денежных потоков приведены в таблице:

| Годы | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|-----------------------------|------|--------|--------|-------|-------|
| <i>NCF</i> | -100 | 40 | 40 | 50 | 50 |
| Индекс инфляции | 1 | 1,03 | 1,061 | 1,093 | 1,126 |
| Номинальный <i>NCF</i> | -100 | 41,2 | 42,44 | 54,64 | 56,28 |
| Коэффициент дисконтирования | 1 | 0,883 | 0,779 | 0,688 | 0,607 |
| <i>DCF</i> | -100 | 36,36 | 33,06 | 37,57 | 34,15 |
| <i>CDCF</i> | -100 | -63,64 | -30,58 | 6,99 | 41,14 |

В соответствии с таблицей $NPV = 41,14$. Дисконтирование здесь проводилось по номинальной ставке, которая была рассчитана в соответствии с соотношением Фишера (см. Приложение А):

$$M = R + I + RI = 0,1 + 0,03 + 0,1 \cdot 0,03 = 0,133.$$

$$WACC = 0,07 \cdot 0,3 + 0,15 \cdot (1 - 0,2) \cdot 0,7 = 0,105 = 10,5\%.$$

7. Для финансирования проекта привлекается сумма 100 ед., из них 30 — собственные, 70 — заемные средства. Рассчитаем безлевериджную ставку:

$$r_U = \frac{r_E + (1 - k_T) \cdot \frac{D}{E} \cdot r_D}{1 + (1 - k_T) \cdot \frac{D}{E}} = \frac{0,07 + (1 - 0,2) \cdot \frac{70}{30} \cdot 0,15}{1 + (1 - 0,2) \cdot \frac{70}{30}} = 0,1221 = 12,21\%.$$

Расчеты критерия APV приведены в следующей таблице:

| Годы | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|--------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <i>NCF</i> | -100 | 40 | 40 | 50 | 50 |
| Коэффициент дисконтирования (0,1221) | 1 | 0,891 | 0,794 | 0,708 | 0,631 |
| <i>DCF</i> | -100 | 35,65 | 31,77 | 35,39 | 31,54 |
| Базовое <i>NPV</i> | | | | | 34,34 |
| Процентные выплаты | | -7 | -7 | -7 | -7 |
| Налоговое прикрытие | | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Коэффициент дисконтирования (0,07) | 1 | 0,935 | 0,873 | 0,816 | 0,763 |
| Дисконтированное налоговое прикрытие | | 1,31 | 1,22 | 1,14 | 1,07 |
| <i>NPV</i> налогового прикрытия | | | | | 4,74 |
| <i>APV</i> | | | | | 39,09 |

К главе 12

1. Решение задачи проведем с применением метода цепочек замещения. Полученные при этом денежные потоки и значения критериев приведены в таблице:

| Периоды | 0 | 1 | 2 | 3 |
|----------------------------------------------|---------|----------|---------|---------|
| Денежный поток по проекту 1 | -1000 | 500 | 600 | 700 |
| Коэффициент дисконтирования (10%) | 1 | 0,9091 | 0,8264 | 0,7513 |
| Дисконтированный денежный поток по проекту 1 | -1000 | 454,545 | 495,868 | 525,920 |
| <i>NPV</i> проекта 1 | 476,334 | | | |
| Денежный поток по проекту 2 | -900 | 1200 | | |
| Дисконтированный денежный поток по проекту 2 | -900 | 1090,909 | | |
| <i>NPV</i> проекта 2 | 190,909 | | | |
| Дисконтированный денежный поток по проекту 2 | | -900 | 1200 | |
| <i>NPV</i> проекта 2 | 173,554 | 190,909 | | |
| Дисконтированный денежный поток по проекту 2 | | | -900 | 1200 |
| <i>NPV</i> проекта 2 | 157,776 | | 190,909 | |
| Сопоставимый <i>NPV</i> проекта 2 | 522,239 | | | |

По результатам расчетов следует выбрать второй проект.

Решим эту задачу, используя метод эквивалентных аннуитетов. Согласно ему: $EAA_1 = 191,540$; $EAA_2 = 210$. Второй проект предпочтительней.

2. По критерию срока окупаемости приемлемы оба инвестиционных проекта, хотя первый проект окупается чуть раньше. Значения критериев *MIRR* и *ARR* между собой согласованны, но вступают в конфликт со значениями критерия *NPV*. Окончательное решение следует принять по критерию *NPV*. Следует выбрать второй инвестиционный проект.

3. Для решения этой задачи следует рассчитать значение критерия ожидаемой ценности проекта *ENPV*.

$$ENPV = 0,1 \cdot (-100) + 0,3 \cdot (-50) + 0,3 \cdot 70 + 0,3 \cdot 120 = 32.$$

Значение критерия *ENPV* положительно, следовательно, инвестиционный проект следует принять.

4. Проведем необходимые расчеты:

| Периоды | 0 | 1 | 2 | 3 |
|----------------------------------------------|----------------|---------|---------|---------|
| Денежный поток при полной реализации проекта | -700 | 350 | 450 | 500 |
| Коэффициент дисконтирования (10%) | 1 | 0,909 | 0,826 | 0,751 |
| Дисконтированный денежный поток | -700 | 318,182 | 371,901 | 375,657 |
| NPV | 365,740 | | | |
| Денежные потоки при прекращении проекта | -700 | 350 | | |
| Реализация имущества | | 450 | | |
| Возврат оборотных средств | | 30 | | |
| Потери прибыли | | -75 | | |
| Суммарный денежный поток | -700 | 755 | | |
| Дисконтированный денежный поток | -700 | 686,364 | | |
| NPV | -13,636 | | | |

Ожидаемая ценность проекта в условиях риска:

$$ENPV = 0,6 \cdot 365,740 + 0,4 \cdot (-13,636) = 213,989 \text{ (млн руб.)}$$

Ожидаемое значение критерия *NPV* положительно, следовательно, проект принимается к реализации в условиях риска.

К главе 14

4. Вначале определяем средний однодневный расход какао-бобов.

$$\text{Потребность в какао-бобах годовая} = 800 \cdot 0,65 = 520 \text{ т.}$$

$$\text{Однодневный расход (} O_c \text{)} = 520/360 \cdot 40,5 = 58,32 \text{ тыс. руб.}$$

Далее определяем норматив текущего запаса:

$$N_{\text{тек}} = 1/2 \cdot I_c \cdot O_c,$$

где O_c — среднедневная потребность в материалах; I_c — интервал поставки.

$$N_{\text{тек}} = 0,5 \cdot 60 \cdot 58,32 = 1749,6 \text{ тыс. руб.}$$

Норматив подготовительного запаса определяем так:

$$N_{\text{под}} = O_c \cdot B_{\text{п}},$$

где $B_{\text{п}}$ — время, необходимое на предварительную обработку материалов.

$$N_{\text{под}} = 58,32 \cdot 2 = 116,64 \text{ тыс. руб.}$$

Страховой запас принимаем равным 50% текущего запаса:

$$N_{\text{стр}} = 0,5 \cdot N_{\text{тек}} = 0,5 \cdot 1749,6 = 874,8 \text{ тыс. руб.}$$

Транспортный запас ($N_{\text{тр}}$) определяется интервалом между днем оплаты счета поставщика и прибытием груза на склад покупателя:

$$N_{\text{тр}} = 58,32 \cdot 5 = 291,6 \text{ тыс. руб.}$$

Совокупный норматив производственного запаса (N_o) равен сумме текущего, подготовительного, страхового и транспортного запасов:

$$N_o = N_{\text{тек}} + N_{\text{под}} + N_{\text{стр}} + N_{\text{тр}}$$

Таким образом, $N_o = 1749,6 + 116,64 + 874,8 + 291,6 = 3032,64$ тыс. руб.

5. Расчет производится по формулам для оборачиваемости запасов и скорости оборота запасов.

| Виды материальных ресурсов | Среднегодовые остатки, тыс. руб. | Списание на себестоимость, тыс. руб. | Число оборотов за год, об. | Длительность 1 оборота, дн. |
|----------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| Сырье и материалы | 500,4 | 3895,6 | 7,8 | 46,8 |
| Топливо | 128,0 | 1310,1 | 10,2 | 35,8 |
| Запасные части | 112,6 | 844,9 | 7,5 | 48,7 |
| Прочие материалы | 108,9 | 346,0 | 3,2 | 114,9 |
| Всего | 849,9 | 6396,6 | 7,5 | 48,5 |

6. Расчет проводим по формуле:

$$I_c = 2 N_{\text{тек}} / O_c$$

где $N_{\text{тек}}$ — норматив текущего запаса; O_c — среднедневная потребность в материалах; I_c — интервал поставки.

$$I_c = 200 \cdot 2 / 35 = 11,4 \text{ (дней)}$$

7. Для решения используем преобразованную формулу Р. Уилсона. Годовая потребность в запасах будет равна:

$$Q = EOQ_2 \cdot H / (2 \cdot F).$$

$$Q = 120 \cdot 120 \cdot 0,15 \cdot 30000 / 2000 = 32400 \text{ (т)}.$$

К главе 15

1. Ответы:

- Неверно;
- Неверно;
- Верно;
- Верно;
- Неверно;

2. Для составления реестра счетов необходимо:

- определить, оплачен ли товар на дату составления реестра или нет (для составления реестра по фактическим данным используются данные бухгалтерского учета, для планирования — данные наблюдения за платежной дисциплиной дебитора в прошлые периоды); для решения задачи необходимо определить срок оплаты, исходя из условий договора (гр. 4 следующей таблицы), и сравнить его с 31 декабря, если срок оплаты до 31 декабря, задол-

женность погашена, исключение — долг по декабрьской отгрузке компании «Лотос» (гр. 5, 6 таблицы);

Подготовительный этап составления реестра старения счетов компании «Пластиковая упаковка»

| Наименование дебитора | Дата отгрузки | Сумма долга по товарной накладной, тыс. руб. | Дата оплаты по договору | Состояние счета на 31 декабря | Задолженность на 31 декабря, тыс. руб. | Срок возникновения задолженности на 31 декабря |
|-----------------------|---------------|----------------------------------------------|-------------------------|-------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Компания «Лотос» | 15 ноя | 70 | 05 дек | оплачен | Нет | Погашена |
| Компания «Лотос» | 17 ноя | 65 | 07 дек | оплачен | Нет | Погашена |
| Компания «Лотос» | 20 ноя | 60 | 10 дек | оплачен | Нет | Погашена |
| Компания «Лотос» | 01 дек | 75 | 21 дек | не оплачен | 75 | 30 |
| Компания «Лотос» | 02 дек | 55 | 22 дек | не оплачен | 55 | 29 |
| Компания «Орхидея» | 03 дек | 82 | 23 дек | оплачен | Нет | Погашена |
| Компания «Орхидея» | 15 дек | 75 | 04 янв | не оплачен | 75 | 16 |
| Компания «Орхидея» | 30 дек | 50 | 19 янв | не оплачен | 50 | 1 |
| Компания «Василек» | 14 дек | 10 | 03 янв | не оплачен | 10 | 17 |
| Компания «Василек» | 18 дек | 12 | 07 янв | не оплачен | 12 | 13 |

- рассчитать количество дней между датой составления реестра старения счетов и датой отгрузки по неоплаченным поставкам (гр. 7 таблицы).
- определить интервалы сроков возникновения задолженности (следующая таблица), например, 0–5, 6–10, 11–15, 15–20, 20 и более;

Реестр старения счетов компании «Пластиковая упаковка»

| Наименование дебитора/срок возникновения задолженности | 0–5 дней | 6–10 дней | 11–15 дней | 16–20 дней | Более 20 дней | Итого сумма долга дебиторов, руб. | Доля задолженности дебитора в общей сумме задолженности, % |
|------------------------------------------------------------------------|----------|-----------|------------|------------|---------------|-----------------------------------|------------------------------------------------------------|
| Компания «Лотос» | X | X | X | X | 130 | 130 | 47 |
| Компания «Орхидея» | 50 | X | X | 75 | X | 125 | 45 |
| Компания «Василек» | X | X | 12 | 10 | X | 22 | 8 |
| Итого | 50 | 0 | 12 | 85 | 130 | 277 | 100 |
| Доля дебиторской задолженности по сроку возникновения в общей сумме, % | 18 | 0 | 4 | 31 | 47 | 100 | |

- сгруппировать неоплаченные поставки по интервалам (таблица реестра старения).
4. Решение задачи начинается с составления ведомости непогашенных остатков:
- суммируем суммы долга по товарным накладным с разбивкой по месяцам (гр. 2 следующей таблицы);

Ведомость непогашенных остатков компании «Пластиковая упаковка»

| Период | Выручка от реализации, руб. | Дебиторская задолженность на 31.12, возникшая в месяце реализации, руб. | Процент дебиторской задолженности от объема реализации месяца, % |
|------------------|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| октябрь | 0 | 0 | 0 |
| ноябрь | 195 | 0 | 0 |
| декабрь | 359 | 277 | 77 |
| Итого IV квартал | 554 | 350 000 | 77 |

- из общей суммы дебиторской задолженности на 31 декабря выделяем задолженности по срокам возникновения октябрь, ноябрь, декабрь (гр. 3 таблицы);
 - рассчитываем долю дебиторской задолженности месяца в объеме реализации этого месяца (гр. 4 таблицы);
 - согласно ведомости непогашенных остатков на конец квартала величина дебиторской задолженности складывается из задолженности, возникшей в последнем месяце этого квартала, и составляет 77% реализации этого месяца. Следовательно, на 31 марта при условии неизменности платежной дисциплины дебиторов следует ожидать величину дебиторской задолженности равной 77% от мартовской реализации, равной 340 тыс. руб., т. е. 261,8 тыс. руб.
5. Для выбора варианта предотвращения кассовых разрывов компании «Пластиковая упаковка» необходимо оценить расходы на предоставление скидки, для этого необходимо перевести величину скидки 2% в годовую ставку. Воспользуемся формулой, предполагающей учет временной стоимости денег.

$$r = \left[\left(1 + \frac{d}{100 - d} \right)^{\frac{365}{T-n}} - 1 \right] \cdot 100,$$

$$r = \left[\left(1 + \frac{2}{100 - 2} \right)^{\frac{365}{20-5}} - 1 \right] \cdot 100 = 61,9\%.$$

То есть предоставление компанией скидки за ранний платеж будет стоить компании 61,9%, что гораздо выше чем ставка по кредиту — 25%; следовательно, компании выгодно привлечь кредит.

6. Необходимо преобразовать формулу расчета годовой цены скидки:

$$r = \left(\frac{d}{100 - d} \right) \cdot \left(\frac{365}{T - n} \right) \cdot 100,$$

$$d = \frac{r}{r + \frac{365}{T-t}} \cdot 100,$$

$$d = \frac{0,25}{0,25 + \frac{365}{20-5}} \cdot 100 = 1\%.$$

То есть в сложившихся условиях компания «Пластиковая упаковка» может предоставить своим клиентам скидку в размере не более 1%.

7. Для расчета фактического объема инвестиций в дебиторскую задолженность необходимо использовать прямой метод:

$$I_{RA} = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{P_i} \frac{S_i}{T} t_i$$

По данным первой таблицы в решении задачи 2 определим объем продаж в IV квартале (554 тыс. руб.), рентабельность продаж равна 30%, следовательно, соотношение себестоимости к цене товара 70%. Подставим данные в формулу:

$$I_{RA} = 0,7 \cdot \frac{554}{92} \cdot 20 = 84,3 \text{ тыс. руб.}$$

8. Предприятию необходимо выбрать ту кредитную политику, которая обеспечит максимальный объем чистой прибыли в I квартале. Для этого необходимо определить:

- объем продаж для каждой кредитной политики; прибыль от продаж, исходя из предположения, что рентабельность продаж составляет 30%; для политики Б необходимо учесть 0% выручки поступает за минусом скидки в размере 1%;
- средний период продолжительности оборота дебиторской задолженности (для базовой политики и политики А этот показатель равен планируемому периоду отсрочки платежа; кредитная политика Б предполагает, что 30% выручки возвращается через 5 дней и оставшиеся 70% — через 20 дней, следовательно, средний период обращения дебиторской задолженности необходимо рассчитывать по формуле средневзвешенной величины — $0,3 \cdot 5 + 0,7 \cdot 20 = 15,5$ дня);
- коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, исходя из продолжительности периода планирования в 90 дней и продолжительности оборота дебиторской задолженности;
- дебиторскую задолженность как отношение выручки к коэффициенту оборачиваемости;
- объем инвестиций в дебиторскую задолженность прямым методом;
- расходы на дебиторскую задолженность, исходя из того, что капитал, привлекаемый для финансирования дебиторской задолженности, стоит предприятию 25% годовых, а сумма убытков от просроченной задолженности составляет 0,5% от выручки;

Чистую прибыль предприятия получим путем вычитания из прибыли от продаж расходов на финансирование дебиторской задолженности, убытков от просроченной задолженности.

Выбор оптимальной кредитной политики компанией «Пластиковая упаковка»

| Показатель | Базовая кредитная политика | Политика А | Политика Б |
|--------------------------------------------------------------------|----------------------------|------------|------------|
| Объем продаж, тыс. руб. | 720 | 840 | 770 |
| Прибыль от продаж, тыс. руб. | 216 | 252 | 228,69 |
| Продолжительность оборота дебиторской задолженности, дней | 20 | 30 | 15,5 |
| Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, раз/квартал | 4,5 | 3 | 5,8 |
| Дебиторская задолженность, тыс. руб. | 160,00 | 280,00 | 132,61 |
| Инвестиции в дебиторскую задолженность, тыс. руб. | 112,00 | 196,00 | 92,83 |
| Расходы на финансирование дебиторской задолженности, тыс. руб. | 6,90 | 12,08 | 5,72 |
| Убытки от просроченной дебиторской задолженности, тыс. руб. | 3,60 | 4,20 | 3,85 |
| Чистая прибыль, тыс. руб. | 205,50 | 235,72 | 219,12 |
| Прирост чистой прибыли по отношению к базовой политике, тыс. руб. | X | 30,22 | 13,62 |

Наиболее оптимальной в сложившихся условиях будет политика А, так как именно она обеспечивает максимальный объем чистой прибыли.

К главе 19

- 18,4%.
- с).
- $11,185\% \cdot 300/800 + 13,185 \cdot 500/800 = 12,43\%$.
- $30\% \cdot 100 \text{ тыс. руб.}/150 \text{ тыс. руб.} + 14\% \cdot 0,8 \cdot 50 \text{ тыс.}/150 \text{ тыс. руб.} = 23,73\%$.
- Балансовая оценка: $14,7\% \cdot 400 \text{ млн руб.}/700 \text{ млн руб.} + 6\% \cdot 50 \text{ млн руб.}/700 \text{ млн руб.} + 15\% \cdot 0,8 \cdot 250 \text{ млн руб.}/700 \text{ млн руб.} = 14,43\%$. Рыночная оценка привилегированных акций = $6/9 \cdot 50 \text{ млн руб.} = 33,3 \text{ млн руб.}$, рыночная оценка долга $15/11 \cdot 250 \text{ млн руб.} = 340 \text{ млн руб.}$, рыночная капитализация — 500 млн руб., всего капитала — 873 млн руб., тогда средневзвешенная стоимость капитала равна $14,7\% \cdot 500 \text{ млн руб.}/873 \text{ млн руб.} + 9\% \cdot 33,3 \text{ млн руб.}/873 \text{ млн руб.} + 11\% \cdot 340 \text{ млн руб.}/873 \text{ млн руб.} = 13\%$.

К главе 20

- б).
- в).
- б).

12. На дивиденды направлено \$340 тыс. чистой прибыли, т. е. 10625 акций. Соответственно уставный капитал увеличится на \$212,5 тыс., а добавочный на \$127,5 тыс. Нераспределенная прибыль вырастет на \$340 тыс.

К главе 23

7. Компания *A* намерена осуществить слияние с компанией *B* путем покупки ее активов за деньги. Чтобы сделка была выгодна обеим сторонам, часть выгод от слияния необходимо перераспределить от акционеров *A* к акционерам *B* в виде премии за слияние. Поэтому возможная цена покупки *B* (P_B) находится в следующем интервале:

$$PV_B < P_B < (PV_B + PV_{\text{выгод}}).$$

$$40\,000\,000 \text{ руб.} < P_B < (40\,000\,000 + 20\,000\,000) \text{ руб.}$$

$$40\,000\,000 \text{ руб.} < P_B < 60\,000\,000 \text{ руб.}$$

$$2000 \text{ руб.} < P_B \text{ за 1 акцию} < 3000 \text{ руб.}$$

Премия за слияние может быть поделена между контрагентами в различных пропорциях в зависимости от их договоренности. Предположим, P_B за 1 акцию установлена в размере 2600 руб.

Тогда P_B за 1 акцию, направляемых акционерам *B*, составит

$$(2600 - 2\,000) \cdot 20\,000 = 12\,000\,000 \text{ руб.}$$

В этом случае $PV_{\text{выгод}}$, остающихся акционерам *A*, равна

$$(20\,000\,000 - 12\,000\,000) = 8\,000\,000 \text{ руб.}$$

8. Поскольку синергетический эффект отсутствует, то прибыль объединенной компании *C* составит $(12\,000\,000 + 12\,000\,000) = 24\,000\,000$ руб. По этой же причине капитализация *C* будет равна сумме рыночных оценок компаний *A* и *B*: $(42\,000\,000 + 21\,000\,000) = 63\,000\,000$ руб.

Мультипликатор P/E_A в 2 раза превышает мультипликатор P/E_B . Это позволяет при обмене акций за 150 000 акций *B* предложить 75 000 акций *A*. Следовательно, число акций *C* будет равно

$$(150\,000 + 75\,000) = 225\,000 \text{ шт.}$$

$$\text{Цена одной акции } C = 63\,000\,000 \text{ руб.} / 225\,000 \text{ шт.} = 280 \text{ руб.}$$

$$\text{Прибыль на акцию } C (EPS_C) = 2\,400\,000 \text{ руб.} / 225\,000 \text{ шт.} = 10,7 \text{ руб.}$$

$$\text{Мультипликатор } P/E_C \text{ («Цена/Прибыль») } = 280 \text{ руб.} / 10,7 \text{ руб.} = 26,2 \text{ руб.}$$

К главе 25

6. Ответы:

- Согласно ст. 19 НК РФ, налогоплательщиками по законодательству РФ признаются организации, на которых в соответствии с НК РФ возложена обязан-

ность уплачивать налоги. При этом под организациями понимаются юридические лица, образованные в соответствии с законодательством Российской Федерации (ст. 11 НК РФ). Соответственно, так как дочерняя компания создана по законам Российской Федерации, она будет налоговым резидентом РФ.

- Нет, не будет, так как организация не образована в соответствии с законодательством РФ (см. ответ к 7.1). Однако если дочерняя компания будет осуществлять свою деятельность в Российской Федерации через постоянные представительства и/или получать доходы от источников в Российской Федерации, то ее доходы будут подлежать обложению налогом на прибыль организаций в РФ (ст. 246 п. 1 НК РФ). Однако при налогообложении необходимо учитывать нормы Соглашения между Правительством РФ и Правительством Финляндской Республики от 04.05.1996 г. «Об избегании двойного налогообложения в отношении налогов на доходы».

К главе 26

1. Может быть применена следующая стратегия. Компания *A* берет кредит у компании *B* под 9,25%. На эти деньги у компании *B* покупает привилегированные акции с доходностью 8,5% годовых. Результат у компании *A*:

$$8,5\% \cdot (1 - 0,09) - 9,55\% \cdot (1 - 0,2) = 7,735\% - 7,64\% = +0,095\%.$$

Результат у компании *B*:

$$9,55\% \cdot (1 - 0,1) - 8,5\% = +8,595\% - 8,5\% = +0,095\%.$$

Видим, что каждая из компаний в результате реализации этой финансовой стратегии получила доход в размере 0,335% от номинала долга.

2. Если кредитный случай произойдет, то стоимость актива составит 70% от \$200 млн. Используя модель для расчета премии дефолтного свопа, проведем ее расчеты:

$$P_{CDS} = 200 \cdot \frac{0,01 \cdot (1 - 0,7)}{(1 + 0,05)^5} = 0,470116 = 470\,116 \text{ (долл.)}.$$

Следовательно, премия, которую банк должен заплатить контрагенту по свопу, составляет \$470116.

3. Наведенная доходность дисконтной облигации на 1 год совпадает с доходностью к погашению годичной купонной облигации, т. е. равна 12% ($r_1 = 0,12$). Рассмотрим двухлетнюю облигацию. Сначала рассчитаем ее теоретическую стоимость (P_2). Расчет проведем в долях от номинала.

$$P_2 = \frac{0,14}{1 + 0,13} + \frac{1,14}{(1 + 0,13)^2} = 1,0167.$$

Наведенную доходность r_2 можно получить, решая следующее уравнение:

$$1,0167 = \frac{0,14}{1 + 0,12} + \frac{1,14}{(1 + r_2)^2}.$$

Его решение дает нам $r_2 = 0,1307$.

К главе 27

9. Таможенная стоимость = 10 тыс. евро · 45 руб. 50 коп. = 455000 руб.

Сбор за таможенное оформление товаров, таможенная стоимость которых составляет 450 тыс. руб. 1 коп. и более, но не превышает 1200 тыс. руб. включительно — 2000 тыс. руб. Количество ввезенного пива: 10000 л = 20000 бутылок · 0,5 л. Таможенная пошлина = 0,6 евро · 45 руб. 50 коп. · 10000 л = 273000 руб. Акциз = 3 руб. 30 коп. · 10000 л = 33000 руб. Налоговой базой по НДС является таможенная стоимость, увеличенная на суммы акциза и таможенных пошлин:

$$\text{НДС} = (455000 + 273000 + 33000) \cdot 0,18 = 136980 \text{ руб.}$$

Всего таможенных платежей: 444980 руб.

10. Таможенная стоимость = \$25 тыс. · 35 руб. 00 коп. = 875000 руб. Сбор за таможенное оформление товаров, таможенная стоимость которых составляет 450 тыс. руб. 1 коп. и более, но не превышает 1200 тыс. руб. включительно — 2000 тыс. руб. Количество ввезенных сигарет: 5000 блоков · 10 пачек · 20 сигарет = 1000000 шт. сигарет. Ввозная таможенная пошлина = 30%/100% · 875000 руб. = 262500 руб., но не менее 136500 руб. (3 евро · 45 руб. 50 коп./1000 шт. · 1000000 сигарет). Расчетная стоимость сигарет = 50000 пачек · 50 руб. = 2500000 руб. Акциз = 180 руб./1000 шт. · 1000000 шт. + 6,5%/100% · 2500000 = 342500 руб., но не менее 226 руб./1000 шт. · 1000000 = 226000 руб. Налоговой базой по НДС является таможенная стоимость, увеличенная на суммы акциза и таможенных пошлин:

$$\text{НДС} = (875000 \text{ руб.} + 262500 + 342500) \cdot 18\%/100\% = 266400 \text{ руб.}$$

Всего таможенных платежей — 877150 руб.