



САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

**В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров,
Н. П. Радковская**

ИНВЕСТИЦИИ

**Учебник и практикум
для академического бакалавриата**

Допущено Учебно-методическим отделом
высшего образования в качестве учебника
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по экономическим направлениям
и специальностям

Книга доступна
в электронной библиотечной
системе biblio-online.ru

Москва
 **Юрайт**
издательство

2017

Авторы:

Леонтьев Владимир Евгеньевич — профессор, доктор экономических наук, почетный работник высшего образования РФ, профессор кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса факультета экономики и финансов Санкт-Петербургского государственного экономического университета;

Бочаров Владимир Владимирович — профессор, доктор экономических наук, заслуженный деятель науки РФ, профессор кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса факультета экономики и финансов Санкт-Петербургского государственного экономического университета;

Радковская Надежда Петровна — профессор, доктор экономических наук, профессор кафедры банковского дела факультета экономики и финансов Санкт-Петербургского государственного экономического университета.

Рецензенты:

Тарасевич А. Л. — доктор экономических наук, профессор Санкт-Петербургского государственного экономического университета;

Амосова Н. А. — доктор экономических наук, профессор Ивановского государственного университета.

Леонтьев, В. Е.

Л47

Инвестиции : учебник и практикум для академического бакалавриата / В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская. — М. : Издательство Юрайт, 2017. — 455 с. — Серия : Бакалавр. Академический курс.

ISBN 978-5-9916-3888-3

В учебнике раскрываются теоретические и практические вопросы по всем разделам курса в соответствии с государственными образовательными стандартами для экономических специальностей: капитал и теоретические основы инвестирования, сущность инвестиций, особенности банковских инвестиций, состава источников финансирования инвестиций, организации проектирования, финансирования и кредитования инвестиций (капитальных вложений), применение новых форм инвестирования в основной капитал, содержание инвестиционных проектов и финансовых инвестиций, формирование и управление инвестиционным портфелем. Большое внимание уделено практическим аспектам инвестирования и организации инвестиционного менеджмента.

Соответствует Федеральному государственному образовательному стандарту высшего образования четвертого поколения.

Для студентов, обучающихся по экономическим направлениям и специальностям, аспирантов и преподавателей, а также будет полезен широкому кругу практических работников государственных органов, организаций (предприятий) и предпринимательских структур.

УДК 33(075.8)
ББК 65.214-56я73

© Леонтьев В. Е., Бочаров В. В., Радковская Н. П., 2014

ISBN 978-5-9916-3888-3

© ООО «Издательство Юрайт», 2017

Оглавление

Предисловие	8
Глава 1. Формирование капитала как основная задача инвестирования	12
1.1. Экономическая природа капитала	13
1.2. Основные подходы к формированию капитала	19
1.3. Средневзвешенная и предельная стоимость (цена) капитала.....	23
1.4. Модели расчета оптимальной структуры капитала	30
1.5. Экономическая природа, состав и структура основного капитала	36
1.6. Общая характеристика оборотного капитала	39
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>46</i>
<i>Задания</i>	<i>46</i>
Глава 2. Управление капиталом и основы инвестирования	49
2.1. Принципы и методы управления основным капиталом	50
2.2. Методы оценки стоимости основного капитала	52
2.3. Управление обновлением основного капитала	60
2.4. Управление оборотным капиталом в процессе производственного и финансового циклов	63
2.5. Выбор стратегии финансирования оборотных активов	67
2.6. Определение политики комплексного оперативного управления оборотными активами и краткосрочными обязательствами	72
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>74</i>
<i>Задания</i>	<i>74</i>

Глава 3. Экономическая сущность и значение инвестиций.....	78
3.1. Инвестиции как экономическая категория.....	79
3.2. Виды и формы инвестиций.....	86
3.3. Классификация долгосрочных инвестиций в основной капитал	91
3.4. Оценка и планирование (прогнозирование) развития рынка инвестиционных товаров	93
3.5. Инвестиционная политика организации (предприятия)	103
3.6. Правовое регулирование деятельности организаций (предприятий), осуществляющих инвестиционную деятельность в форме капитальных вложений	109
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>121</i>
<i>Задания</i>	<i>122</i>
Глава 4. Банковские инвестиции	123
4.1. Экономическая природа банковских инвестиций	124
4.2. Виды инвестиционной деятельности банков.....	131
4.3. Проектное кредитование как направление инвестиционной деятельности банков	135
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>138</i>
<i>Задания</i>	<i>138</i>
Глава 5. Источники финансирования инвестиций.....	140
5.1. Особенности формирования финансовых ресурсов организаций (предприятий) на цели инвестирования	141
5.2. Общая характеристика источников финансирования долгосрочных инвестиций в основной капитал	149
5.3. Состав капитальных расходов федерального и региональных бюджетов	157
5.4. Оптимизация источников формирования инвестиционных ресурсов	159
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>165</i>
<i>Задания</i>	<i>165</i>

Глава 6. Анализ и оценка эффективности инвестиционных проектов	170
6.1. Содержание, цель и задачи управления портфелем реальных инвестиций	172
6.2. Правила инвестирования	177
6.3. Понятие и классификация инвестиционных проектов	180
6.4. Содержание инвестиционного плана (бизнес-плана) инвестиционного проекта	183
6.5. Основные принципы принятия долгосрочных инвестиционных решений.....	189
6.6. Критерии эффективности инвестиционных решений	191
6.7. Основные параметры оценки единичного инвестиционного проекта.....	196
6.8. Денежные потоки инвестиционного проекта	199
6.9. Дисконтирование денежных потоков	203
6.10. Интегральные показатели оценки эффективности инвестиционных проектов	206
6.11. Сравнительный анализ финансовой состоятельности инвестиционных проектов	213
6.12. Анализ и оценка проектных рисков	223
6.13. Оперативное управление портфелем реальных инвестиций.....	231
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>237</i>
<i>Задания</i>	<i>238</i>
Глава 7. Организация подрядных отношений в строительстве.....	247
7.1. Роль капитального строительства в реализации капитальных вложений.....	248
7.2. Состав и порядок разработки проектно-сметной документации	251
7.3. Технология определения стоимости строительной продукции	256
7.4. Договорные (рыночные) цены на продукцию строительства	260
7.5. Договорные отношения в строительстве ...	261

7.6. Формирование подрядного рынка	267
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	270
<i>Задания</i>	270
Глава 8. Финансирование и кредитование капитальных вложений	272
8.1. Методы финансирования капитальных вложений.....	273
8.2. Практика финансирования капитальных вложений в Российской Федерации	278
8.3. Долгосрочное кредитование капитальных вложений	288
8.4. Инвестиционный налоговый кредит	294
8.5. Финансирование ремонта основных средств	297
8.6. Финансирование инвестиций в нематериальные активы	300
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	305
<i>Задания</i>	306
Глава 9. Оценка инвестиционных качеств и эффективности финансовых инвестиций.....	309
9.1. Характерные особенности финансовых инвестиций (вложений)	310
9.2. Характеристика основных инструментов рынка ценных бумаг	315
9.3. Оценка стоимости финансовых вложений.....	323
9.4. Инвестиционные качества эмиссионных ценных бумаг и показатели их оценки.....	330
9.5. Формы рейтинговой оценки эмиссионных ценных бумаг	340
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	344
<i>Задания</i>	345
Глава 10. Формирование и управление инвестиционным (фондовым) портфелем	347
10.1. Понятие и типы инвестиционного (фондового) портфеля	349
10.2. Принципы и этапы формирования инве- стиционного (фондового) портфеля	353
10.3. Технология управления фондовым портфелем организации	357

10.4. Оценки доходности портфеля ценных бумаг.....	367
10.5. Мониторинг фондового портфеля.....	373
10.6. Виды и методы снижения риска портфеля ценных бумаг	382
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>389</i>
<i>Задания</i>	<i>390</i>
Глава 11. Новые формы инвестирования	393
11.1. Финансовая аренда (лизинг) как метод финансирования капитальных вложений	394
11.2. Проектное финансирование как форма инвестирования	405
11.3. Финансирование долгосрочных инвестиций на основе эмиссии облигаций.....	414
11.4. Инновации и венчурное финансирование	420
11.5. Организация государственно-частного партнерства.....	427
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>431</i>
<i>Задания</i>	<i>432</i>
Глава 12. Инвестиционное бюджетирование.....	434
12.1. Инвестиционное планирование в системе бюджетирования организации	435
12.2. Необходимость и возможность внедрения системы бюджетного управления в организации	437
12.3. Цель и задачи инвестиционного бюджетирования.....	439
12.4. Информационная база для составления инвестиционного бюджета.....	441
12.5. Содержание инвестиционного плана (бюджета) предприятия.....	442
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>444</i>
<i>Задания</i>	<i>445</i>
<i>Тесты</i>	<i>446</i>
<i>Литература.....</i>	<i>454</i>

Предисловие

Теоретические исследования и мировой практический опыт хозяйствования подтверждают, что развитие экономики любого государства и конкретной предпринимательской структуры невозможно без отвлечения значительных финансовых, трудовых, материальных и интеллектуальных ресурсов на инвестиции. Разработка методологии и методического обеспечения инвестиционной деятельности и инвестиционного менеджмента, особенно в условиях глобализации экономики, занимает важное место в организации общего менеджмента. В рамках государственного и международного регулирования отношений профессиональные рекомендации на будущее в области государственного управления экономикой и деятельности предпринимательских структур должны быть теоретически обоснованы и подкреплены расчетами в том числе и в области инвестиционной деятельности и инвестиционного менеджмента¹.

Успех работы менеджера и экономиста в значительной степени зависит от его представления о закономерностях, экономических критериях и показателях, собственных правах и обязанностях, а также от степени подготовленности по таким дисциплинам, как общий менеджмент, финансовый менеджмент, инвестиционный менеджмент и т.д. Государственные стандарты высшего профессионального образования определяют требования к структуре и содержанию учебных программ и учебников по этим дисциплинам. Задача учебника — дать комплексное представление о сущности капитала, инвестиций, источников их формирования и расширения, традиционных и новых методах управления, а также возможных путях развития предпринимательских структур в рамках государственного управления и регулирования инвестиционной деятельности в современной России.

Текст учебника в соответствии с логикой изложения и стандартами специальностей разделен на 12 самостоятельных и в то же время взаимосвязанных глав, в которых рассматриваются базовые проблемы учебного курса и конкретные вопросы финансового и инвестиционного менеджмента, решаемые в предпринимательских структурах. В первых главах раскрыва-

¹ Далее слова «предприятие», «фирма», «организация», «корпорация», «компания» будут употребляться как синонимы.

ются природа и экономическое содержание капитала и инвестиций, их взаимосвязь и взаимообусловленность, теоретические основы инвестирования и система управления инвестициями в предпринимательских структурах в современных условиях государственного регулирования.

В последующих главах рассматриваются вопросы теории и практики управления реальными и финансовыми инвестициями, обеспечения их источниками средств. В частности освещаются вопросы управления основным и оборотным капиталом, портфелем реальных инвестиционных проектов, портфелем финансовых активов, формирования и пополнения источников инвестирования и финансирования, специфики банковских инвестиций. Подробно рассматриваются управление денежными потоками, управление рисками и доходностью в системе финансового и инвестиционного менеджмента предпринимательских структур, международные аспекты развития инвестиционного менеджмента. Особое внимание также уделено новым формам инвестирования, структуре источников финансирования и кредитования, в частности лизингу, проектному финансированию и венчурному финансированию.

В начале каждой главы приведен перечень компетенций, получаемых студентом в процессе изучения параграфа, а в конце каждой главы — перечень контрольных вопросов и заданий для самостоятельной работы и задания для проверки знаний студентов.

В результате углубленного изучения курса студент должен:

знать

- базовые понятия и принципы, используемые в управлении инвестициями и инвестиционной деятельностью организаций;
- теоретические концепции инвестиций, инвестиционной деятельности, инвестирования;
- методы формирования и использования доходов, расходов и прибыли корпораций и корпоративных структур для формирования инвестиционных ресурсов;
- технологию составления, анализа и прогнозирования отчетности организаций (предприятий) об инвестиционной деятельности;
- методический подход к управлению стоимостью и структурой корпоративного капитала;
- способы формирования собственного капитала организации и политику привлечения заемных средств;
- технологию финансирования долгосрочных инвестиций в основной капитал организаций;

- методы финансирования инвестиций в оборотный капитал организаций;
- методический подход к управлению и оптимизации инвестиционных денежных потоков корпораций;
- технологию управления портфелем финансовых инвестиций организаций;
- содержание и способы инвестиционного финансового планирования в корпоративных структурах;
- виды, формы и методы организации финансового контроля инвестиционной деятельности в организациях;

уметь

- находить и оценивать теоретические и практические материалы, полученные из специальной экономической литературы, характеризующие базовые понятия и принципы, используемые в процессе управления инвестициями и инвестиционной деятельностью;
- систематизировать и анализировать данные финансовой отчетности, отражающие финансовую устойчивость, доходность, деловую репутацию и рыночную активность корпораций с целью принятия управленческих инвестиционных решений;
- пользоваться методическим инструментарием, позволяющим анализировать и оценивать стоимость и финансовую структуру капитала организаций с позиции нахождения оптимального управленческого инвестиционного решения;
- выбирать и оценивать наиболее рациональные способы финансирования инвестиций в основной и оборотный капитал организаций и корпораций;
- оптимизировать денежные потоки по инвестиционной и финансовой деятельности корпорации с целью преодоления дефицита денежных средств в отдельные периоды (года, периода или программы);
- составлять долгосрочные, среднесрочные, текущие и оперативные инвестиционные планы по организации в целом и ее структурным подразделениям (филиалам);

владеть

- теоретическими приемами, используемыми в российской и зарубежной теории для формирования обоснованных инвестиционных управленческих решений;
- методами и способами сбора, обработки, анализа, планирования и контроля критериальных показателей отчетности по инвестициям, инвестированию и инвестиционной деятельности организаций;

- способами выбора наиболее доступных и надежных источников привлечения капитала и финансовых ресурсов для финансирования инвестиционной деятельности корпораций;

- методическим и математическим аппаратом анализа, оценки, планирования и контроля стоимости, доходности и риска инвестиционных и финансовых инструментов;

- концептуальными подходами, методами и приемами управления портфелями ценных бумаг корпорации;

- методиками разработки и контроля инвестиционных и финансовых бюджетов по корпорации в целом и ее подразделениям (филиалам);

- навыками применения программных продуктов, использования компьютерной техники и технологий для принятия инвестиционных управленческих решений.

Знания, приобретенные в результате изучения курса «Инвестиции», позволят в процессе последующей самостоятельной работы студентов в органах государственного управления и контроля, организациях (корпорациях) и других организационных структурах формировать квалифицированные и оптимальные управленческие инвестиционные решения.

Формирование капитала как основная задача инвестирования

После изучения материалов данной главы студент должен:

знать

- определение, содержание капитала и термин «цена капитала»;
- в каких целях используют показатель стоимости (цены) капитала;
- основные факторы, определяющие структуру и стоимость капитала;
- достоинства использования организацией заемного капитала и недостатки чрезмерного его привлечения;
- классификацию основного капитала предприятия;
- классификацию оборотных активов предприятия;
- концепцию управления оборотным капиталом предприятия;
- различия между постоянным и переменным оборотным капиталом;
- какие факторы оказывают наибольшее влияние на структуру оборотных активов;
- какие факторы приводят к утрате предприятием его оборотных средств;

уметь

- использовать положительные аспекты использования собственного капитала в деятельности предприятия;
- характеризовать признаки классификации и цель формирования капитала предприятия;

- формулировать роль основного и оборотного капитала в деятельности предприятия (корпорации);
- обосновывать различия между внеоборотными активами и основным капиталом (основными средствами) предприятия;
- излагать методику расчета средневзвешенной и предельной стоимости (цены) капитала;

владеть

- аргументами для формирования оптимальной структуры капитала предприятия;
 - информационной базой для применения методики расчета средневзвешенной и предельной стоимости (цены) капитала предприятия;
 - теоретическими знаниями для использования основных моделей с целью оптимизации структуры капитала.
-

1.1. Экономическая природа капитала

Капитал — одно из важнейших понятий финансового менеджмента.

С позиции финансового менеджмента капитал — это общая величина средств в денежной, материальной и нематериальной формах, имеющих денежную оценку, вложенных в активы предприятия.

С точки зрения корпоративных финансов капитал — это денежные (финансовые) отношения, возникающие между организациями и другими субъектами хозяйствования по поводу формирования и использования капитала.

В результате вложения денежных ресурсов формируется *основной и оборотный капитал*. В процессе функционирования основной капитал принимает форму внеоборотных активов, а оборотный капитал — форму оборотных активов.

Величина капитала, так же как его структура и состав источников не являются постоянными. Поэтому в практической деятельности необходимо осуществлять постоянный контроль за процессами его формирования, пополнения или уменьшения и движения на определенные даты, в краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный периоды.

В зависимости от целей производственной или финансовой деятельности, развития предприятия, интересов собственника величина и структура капитала могут корректироваться. Общая величина капитала (составляет, как правило, значитель-

ную часть средств предприятия) и его структура отражаются в активе бухгалтерского баланса предприятия.

С точки зрения финансов капитал представляет собой совокупность денежных средств, вложенных или авансированных в основные и оборотные фонды предприятия, участвующие в процессе воспроизводства и приносящие прибыль (добавочный капитал или прибавочную стоимость).

Поэтому основной и оборотный капитал — синонимы основных и оборотных фондов с точки зрения бухгалтерского учета. Эти фонды оцениваются по различным критериям — товарным, производственным, материальным, денежным и др.

По функциональной принадлежности капитал подразделяется на основной и оборотный.

Основной капитал — это денежные средства, вложенные в совокупность основных фондов, средств и нематериальных активов, или их стоимостная оценка. Основные средства, не имеющие конкретного назначения, но используемые в процессе производства, также относятся к основному капиталу. По степени участия в производстве он подразделяется на основной производственный и непроизводственный капитал. Непроизводственный капитал трудно отделить от непроизводственных основных средств — грань чисто условная.

Основные средства, которые не участвуют в процессе производства и не приносят прибыли, называются *имуществом предприятия*.

С точки зрения бухгалтерского учета и материально-вещественного состава основные производственные фонды и средства подразделяются на 13 групп (например, здания, сооружения, производственное оборудование, передаточные устройства и т.д.) и по-разному принимают участие в процессе производства. Поэтому проводится различие между активной и пассивной частью основных производственных фондов. К активной части основных производственных фондов и средств относят машины, оборудование и т.д., а к пассивной — здания, сооружения, земельные участки и др. Непроизводственные основные фонды и средства также можно подразделить на активные и пассивные, однако, влияние их на процесс производства и величину прибыли невозможно подтвердить постоянной зависимостью. Поэтому на практике такое деление не осуществляют. Кроме того, в состав основного капитала в некоторых случаях можно включать и величину затрат на незавершенное строительство и приобретение объектов основных фондов.

В бухгалтерском учете основные производственные фонды и средств подразделяют на действующие и недействующие.

Оборотный капитал — это денежные средства, авансированные в совокупность оборотных активов предприятия, используемые или предназначенные к использованию в производстве и приносящие прибыль (прибавочную стоимость или добавочный капитал).

Так как оборотные фонды и средства участвуют в процессе производства на всех стадиях кругооборота (денежной, производственной — запасы, производственной — затраты, товарной), то и оборотный капитал может быть выражен в натурально-вещественной форме. Оборотный капитал подразделяется по стадиям производства на производственный и в обращении. На практике не используется термин «непроизводственный», так как такие средства тоже являются товарно-материальными ценностями — имуществом.

Оборотные производственные фонды и средства включают в себя:

- предметы труда (сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо);
- средства труда (тара, запасные части, хозяйственный инвентарь, инструмент);
- незавершенное производство (предметы труда и средства труда, израсходованные на производство, но не составляющие готовую продукцию);
- расходы будущих периодов (средства, вложенные в мероприятия, которые будут учтены в издержках продукции в последующие отчетные периоды).

Оборотные фонды и средства в сфере обращения состоят из:

- средств предприятия, авансированных в готовую продукцию;
- средств, находящихся в расчетах;
- средств, находящихся на расчетных, валютных счетах и в кассе предприятия.

Так как оборотный капитал одновременно должен находиться в производственных запасах, в незавершенном производстве, в готовой продукции, денежных средствах на расчетных, валютных счетах и в кассе и т.д., предприятие должно одновременно располагать и оборотным производственным капиталом и оборотным капиталом в сфере обращения.

Основной капитал используется в течение определенного длительного периода времени (в среднем около 10 лет). Оборотный

капитал, проходя все стадии кругооборота, практически, используется полностью и полностью возмещается из выручки от реализации продукции (работ или услуг). Денежные средства, израсходованные (вложенные) на приобретение и строительство, расширение и реконструкцию, вложены в основной капитал. Денежные средства, израсходованные на приобретение материалов, сырья, топлива и т.п., авансированы в оборотный капитал.

Приобретение составных частей основного капитала производится из выручки, полученной в течение длительного периода времени, и затрагивает источники их приобретения (амортизационный фонд, прибыль, уставный капитал и т.д., т.е. собственные источники средств). Стоимость средств, авансированных в оборотный капитал, возмещается из выручки в сравнительно небольшой период времени и не затрагивает источников их приобретения.

Все источники формирования и изменения капитала предприятия отражаются в пассиве бухгалтерского баланса. По источникам денежных средств капитал подразделяется на:

- собственный капитал;
- привлеченный капитал;
- заемный капитал.

Собственный капитал представляет собой денежные средства, принадлежащие собственнику предприятия на правах собственности и вложенные в совокупность средств, участвующих в процессе производства и приносящих прибыль или прибавочный продукт в любой форме.

В процессе хозяйственной деятельности собственник предприятия имеет право привлекать на любых условиях дополнительные средства:

- граждан, в том числе иностранных граждан;
- других предприятий и организаций;
- государства.

Эти средства привлекаются как на безвозвратной, так и на возвратной основе, с передачей части прибыли владельцу привлеченных средств. Такие средства называются **привлеченным капиталом**.

Заемный капитал — это денежные средства, заимствованные в кредитно-банковской сфере на условиях возвратности и с уплатой соответствующих процентов по договорам. Заимствование может быть краткосрочным и долгосрочным,

в зависимости от сроков использования его на предприятии и срока возврата с процентами.

По форме вложения капитал разделяют на предпринимательский и ссудный.

Предпринимательский капитал вкладывают и авансуют в реальные (капитальные), нематериальные и финансовые активы предприятия (корпорации) в целях извлечения прибыли и получения прав управления.

Ссудный капитал — это денежные средства, предоставленные в кредит на условиях возвратности, платности, срочности и обеспеченности залогом. В отличие от предпринимательского ссудный капитал не вкладывается в какое-либо предприятие, а передается заимодавцем (коммерческим банком) заемщику во временное пользование в целях получения процента. Ссудный капитал выступает на кредитном рынке как товар, а его ценой является процент.

Цена капитала выражает то, сколько следует заплатить (отдать денежных средств) за привлечение определенной суммы капитала.

Цена собственного капитала — сумма дивидендов по акциям для акционерного капитала или сумма прибыли, выплаченной по паевым вкладам, и связанных с ними расходов.

Цена заемного капитала — сумма процентов, уплаченных за кредит или облигационный заем и связанных с ними расходов.

Цена привлеченного капитала — это стоимость кредиторской задолженности. Она представляет собой сумму штрафных санкций за кредиторскую задолженность, не погашенную в срок более трех месяцев после возникновения или в срок, определенный договором (контрактом).

Важным показателем эффективности производственно-коммерческой деятельности предприятия служит *динамика капитала*. Способность собственного капитала к самовозрастанию характеризует приемлемый уровень образования чистой (нераспределенной) прибыли предприятия, его способность поддерживать финансовое равновесие за счет собственных источников. Снижение удельного веса собственного капитала в его общем объеме свидетельствует об утрате финансовой независимости предприятия и возрастании роли внешних источников (заемных и привлеченных средств) финансирования.

Капитал классифицируется по различным признакам.

По принадлежности выделяют *собственный, заемный и привлеченный капитал*.

По целям использования различают *производственный, ссудный и спекулятивный капитал*. Последний возникает на вторичном фондовом рынке вследствие искусственного завышения стоимости обращающихся акций.

По формам инвестирования различают капитал *в денежной, материальной и нематериальной формах*, используемых для формирования уставного (складочного) капитала хозяйственных товариществ и обществ. В бухгалтерском учете он получает конкретную стоимостную оценку.

По объектам инвестирования различают *основной и оборотный капитал*.

По формам собственности выделяют *государственный, частный и смешанный капитал*.

По организационно-правовым формам деятельности различают *акционерный, паевой (складочный) и индивидуальный капитал* домашних хозяйств.

По характеру участия в производственном процессе капитал подразделяют на *функционирующий и нефункционирующий* (основные средства, находящиеся в резерве, ремонте и на консервации).

По характеру использования собственниками (владельцами) выделяют *потребляемый и накапливаемый (реинвестированный) капитал*. К последнему можно отнести средства нераспределенной прибыли отчетного года и прошлых лет.

По источникам привлечения капитал можно подразделить на *российский (отечественный) и иностранный капитал*.

На практике существуют и иные классификации капитала — *легальный и «теневой» капитал* и др.

Функционирование капитала в процессе его производительного использования характеризуется **процессом индивидуального кругооборота** в рамках отдельного предприятия (корпорации), который совершается по формуле

$$Д - Т - Д',$$

где Д — денежные средства, вложенные или авансированные инвестором; Т — товар (приобретенные инвестором орудия и предметы труда); Д' — денежные средства, полученные инвестором от продажи готового товара, включая средства фондов возмещения, оплаты труда и прибыли; Д' - Д — чистый доход инвестора в форме денежных средств, входящих в прибыль; Д' - Т — выручка от продажи товара; Д - Т — издержки инвестора на приобретение товара.

Среднюю продолжительность оборота капитала выражают коэффициентом оборачиваемости и длительности одного оборота в днях или месяцах за расчетный период:

$$КО_k = \frac{ВР}{К} \quad \Pi_{од} = \frac{365}{КО_k},$$

где $КО_k$ — коэффициент оборачиваемости капитала, число оборотов; $ВР$ — выручка от реализации товаров (нетто); $К$ — средняя стоимость капитала за расчетный период; $\Pi_{од}$ — продолжительность одного оборота, в днях; 365 — количество дней (90 — дней за квартал; 180 — дней за полугодие).

1.2. Основные подходы к формированию капитала

Целенаправленное формирование и использование капитала предприятия или корпорации определяет особенности его финансово-хозяйственной деятельности. *Основной целью формирования капитала является удовлетворение потребностей предприятия (корпорации) в средствах (источниках) финансирования его активов.* Исходя из этого процесс формирования капитала базируется на следующих принципах.

1. Учет перспектив развития предприятия (корпорации). Достигается путем включения в бизнес-план проекта по созданию нового предприятия и расчетов, связанных с его формированием, прежде всего за счет собственных источников (средств нераспределенной прибыли и амортизационных отчислений).

Модель стратегического планирования капитала по реализации инвестиционного проекта представлена на рис. 1.1.

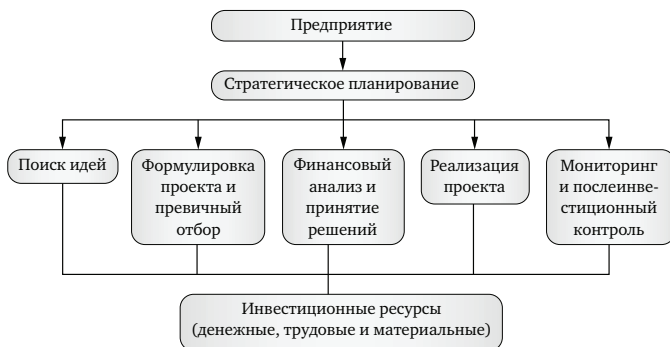


Рис. 1.1. Стадии инвестиционного проекта и инвестиционные ресурсы

2. Достижение соответствия между объемами привлекаемого капитала и формируемых активов предприятия. Общая потребность в капитале для создания нового предприятия разделяется на две составные части:

1) проектные расходы, предусмотренные в сметном расчете стоимости строительства;

2) предпроектные расходы, не предусмотренные в сметном расчете стоимости строительства.

Предпроектные расходы необходимы для разработки бизнес-плана и финансирования, связанных с этим исследованием. Эти расходы носят разовый характер и невелики по объему. Проектные расходы необходимы для формирования основного и оборотного капитала нового предприятия (например, приобретение оборудования, транспортных средств, компьютерной техники и т.д.).

3. Обеспечение оптимальной структуры капитала с позиций эффективности его использования. *Структура капитала*, т.е. соотношение между собственными и заемными средствами, используемыми в производственно-коммерческой деятельности, оказывает существенное влияние на результаты текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия, а также на доходность активов и собственного капитала.

В аналитических целях в пассиве бухгалтерского баланса источники капитала группируют по времени погашения обязательств:

- *краткосрочные пассивы* — обязательства, которые покрывают оборотными активами или погашают в результате образования новых краткосрочных обязательств. Их обычно погашают в течение непродолжительного периода (не более одного года). Выделение краткосрочных обязательств в отдельную группу важно для организации мониторинга ликвидности баланса;

- *долгосрочные пассивы* — обязательства, которые должны быть погашены в течение срока, превышающего один год. Основными видами этих обязательств являются долгосрочные кредиты и займы;

- *собственные источники капитала* характеризуют, в частности, уставный, добавочный и резервные капиталы, нераспределенную прибыль прошлых лет и отчетного года. Данные статьи находятся в пассиве и отражают сумму активов предприятия (корпорации).

Уставный капитал определяет минимальный размер имущества, гарантирующий интересы его кредиторов. Он представ-

ляет собой совокупность основных средств, нематериальных активов и другого аналогичного имущества, а также имущественных прав, имеющих денежную оценку, которые вложены в предприятие его учредителями и участниками (юридическими и физическими лицами) пропорционально долям, определенным учредительными документами. Формирование уставного капитала регламентируют положения Гражданского кодекса РФ с учетом особенностей, присущих предприятиям различных организационно-правовых форм (хозяйственных товариществ и обществ).

Добавочный капитал отражает прирост стоимости имущества при переоценке за счет эмиссионного дохода, безвозмездно полученных ценностей и других поступлений.

Резервный капитал создается и используется для покрытия убытков, а также для погашения облигаций и выкупа собственных акций предприятием (корпорацией) при отсутствии иных источников денежных средств. Уменьшение резервного капитала в результате использования по целевому назначению требует доначисления в следующий отчетный период. Резервный капитал образуется, например, в акционерных обществах в размере, предусмотренном их Уставом, но не менее 5% от величины уставного капитала. Источником его формирования служит чистая прибыль общества.

Нераспределенная (чистая) прибыль является важным источником формирования собственного капитала предприятия (корпорации). Действующее законодательство предоставляет хозяйствующим субъектам право оперативно маневрировать поступающей в их распоряжение чистой прибылью.

Собственный капитал характеризуют следующие положительные черты:

- простота привлечения;
- решение об его увеличении (особенно за счет внутренних источников) принимают собственники и менеджеры предприятия без участия других хозяйствующих субъектов (например, коммерческих банков);
- более высокая способность генерировать прибыль во всех сферах деятельности, так как при его использовании отпадает необходимость уплаты процентов по банковским кредитам и облигационным займам;
- обеспечение финансовой устойчивости развития и высокой платежеспособности в долгосрочном периоде.

Недостатки использования собственного капитала следующие:

- ограниченность объема привлечения средств для расширения масштабов предпринимательской деятельности;
- более высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками капитала (норма дивиденда по обыкновенным акциям, как правило, выше нормы процента по корпоративным облигациям, так как риск последних ниже);
- невозможность прироста чистой рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств с помощью эффекта финансового рычага (левэриджа).

Итак, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет максимальную финансовую устойчивость (коэффициент финансовой независимости равен 1,0), однако ограничивает темпы своего развития в будущем, так как, отказавшись от привлечения заемного капитала в период благоприятной рыночной конъюнктуры, лишается дополнительного источника финансирования прироста активов (капитала и имущества).

Заемный капитал характеризуется следующими *позитивными признаками*:

- широкие возможности привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге заемщика (наличие ликвидного залога или гарантии платежеспособного поручителя);
- обеспечение роста финансового потенциала для увеличения активов при возрастании объема продаж;
- возможность генерировать прирост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага при условии, что рентабельность активов превышает среднюю процентную ставку за банковский кредит;
- более низкую стоимость банковских кредитов по сравнению с эмиссией акций за счет обеспечения эффекта «налогового щита», поскольку проценты по кредиту при налогообложении прибыли относят к внереализационным расходам.

Использование заемного капитала имеет и свои недостатки:

- привлечение заемных средств усиливает наиболее опасные для предприятия (корпорации) финансовые риски (кредитный, процентный, риск потери ликвидности и др.);
- активы, образованные за счет заемного капитала, формируют более низкую (при прочих равных условиях) норму прибыли, так как возникают дополнительные расходы по обслуживанию долга;

- высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры (особенно при долгосрочном заимствовании средств);

- сложность процедуры привлечения заемных средств (особенно в крупных размерах и на срок более одного года), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от возможностей коммерческих банков, требует залога имущества или солидных гарантий других хозяйствующих субъектов.

Таким образом, предприятие, привлекающее заемные средства в форме кредита или облигационного займа, имеет более высокий финансовый потенциал для экономического роста и благоприятные возможности прироста доходности собственного капитала. Однако оно и в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства по мере увеличения доли заемных средств в структуре капитала.

Обеспечение минимизации затрат на формирование капитала из различных источников, достигается в процессе управления его стоимостью и структурой.

Обеспечение рационального использования капитала в процессе финансово-хозяйственной деятельности реализуется путем максимизации рентабельности собственного капитала при минимизации коммерческих рисков.

При формировании капитала наиболее сложными являются проблемы минимизации стоимости (цены) капитала и оптимизации его структуры.

1.3. Средневзвешенная и предельная стоимость (цена) капитала

Управление капиталом осуществляется с помощью оценки его стоимости. *Стоимость капитала выражает цену, которую предприятие уплачивает за его привлечение из различных источников.* Концепция подобной оценки исходит из того, что капитал как один из ключевых факторов производства имеет определенную стоимость, которая существенно влияет на уровень текущих (операционных) и инвестиционных затрат.

Важнейшие аспекты использования показателя стоимости капитала предприятия

Стоимость капитала используют как показатель доходности текущей деятельности. Поскольку стоимость капитала выражает часть прибыли (нераспределенной прибыли), которая

должна быть уплачена за привлечение нового капитала, данный показатель является минимальной нормой ее формирования от всех видов деятельности.

Показатель стоимости капитала используют как критерий в процессе осуществления реального инвестирования. Уровень стоимости (цены) капитала используют как дисконтную ставку, по которой сумму будущего денежного потока приводят к настоящей стоимости в процессе оценки реального инвестиционного проекта. Кроме того, он служит базой для сравнения с внутренней нормой доходности (ВНД) по каждому проекту. Если внутренняя норма доходности ниже, чем показатель стоимости капитала, проект не принимают к реализации.

Стоимость капитала выступает базовым критерием измерения эффективности финансовых инвестиций. При оценке доходности отдельных финансовых инструментов (акций и корпоративных облигаций) базой сравнения выступает стоимость капитала. Индикатор стоимости капитала позволяет не только оценить реальную рыночную стоимость и доходность отдельных видов эмиссионных ценных бумаг, но и определить наиболее эффективные направления финансового инвестирования.

Кроме того, данный показатель является мерой оценки доходности образованного инвестиционного портфеля в целом. Например, для оценки текущей действительной стоимости акций широко используют формулу М. Гордона

$$CA = \frac{D_0 \times (1 + K)}{P - K},$$

где CA — действительная стоимость обыкновенной акции; D_0 — сумма дивиденда, полученного по акции в предыдущем году; P — требуемый инвестором уровень доходности акции, доли единицы; K — предполагаемый ежегодный рост дивиденда, доли единицы.

Можно сопоставить действительную стоимость акции с ее рыночной стоимостью и сделать соответствующий вывод.

Стоимость отдельных элементов капитала (собственного и заемного) используют в процессе управления его структурой с помощью коэффициентов задолженности и финансирования:

$$K_{\text{зад}} = \frac{ЗК}{СК},$$

где $K_{\text{зад}}$ — коэффициент задолженности; $ЗК$ — заемный капитал; $СК$ — собственный капитал.

$$K_{\text{фин}} = \frac{СК}{ЗК},$$

где $K_{\text{фин}}$ — коэффициент финансирования; СК — собственный капитал; ЗК — заемный капитал.

При коэффициенте задолженности более 1,0 и коэффициенте финансирования менее 1,0 (100%) предприятие утрачивает финансовую независимость и несет расходы по обслуживанию долга в форме процентных платежей.

Стоимость капитала выступает критерием эффективности лизинговых операций, т.е. выбора между одновременной оплатой приобретаемого оборудования или его долгосрочной арендой с правом последующего выкупа (финансовый лизинг). Если стоимость обслуживания лизинга превышает цену капитала предприятия, применение финансового лизинга становится невыгодным. Лучше в этом случае произвести единовременную оплату приобретаемого оборудования.

Стоимость капитала является показателем уровня рыночной цены предприятия. Снижение цены капитала приводит к росту рыночной стоимости предприятия и наоборот. Особенно наглядно эта зависимость отражается в деятельности акционерного общества, цена акций которого повышается или снижается на фондовом рынке, что влияет на стоимость капитала общества.

Стоимость капитала особенно важна при регулировании тарифов жизнеобеспечивающих отраслей экономики — энергетики, транспорта, связи, жилищно-коммунального хозяйства и др.

Следовательно, *управление стоимостью капитала — необходимое условие повышения рыночной цены предприятия (корпорации)*. При управлении стоимостью капитала рекомендуют соблюдать следующие основные принципы (правила).

1. Принцип предварительной поэлементной оценки стоимости капитала

По продолжительности функционирования активы и пассивы предприятия разделяют на *краткосрочные и долгосрочные*. Мобилизация того или иного элемента пассивов (источников средств) для финансирования активов связана с определенными расходами:

- акционерам необходимо выплачивать дивиденды;
- владельцам корпоративных облигаций — проценты;
- банкам — проценты за предоставленные ими кредиты и пр.

Структура данных источников существенно различается по видам предприятий и сферам предпринимательской деятельности.

Неодинакова также цена каждого источника средств, поэтому цену капитала обычно определяют по формуле средней арифметической взвешенной. Для некоторых источников средств цену капитала можно установить достаточно точно (цена акционерного капитала и банковского кредита). По другим источникам выполнить такие расчеты сложнее (например, по статьям накопленной прибыли).

В идеальном случае предполагается, что оборотные активы финансируют за счет краткосрочных обязательств, а внеоборотные — за счет долгосрочных обязательств и собственного капитала. Так оптимизируется общая сумма расходов на привлечение средств из различных источников. Зная даже ориентировочную цену капитала, можно осуществлять сравнительный анализ эффективности вложенных в активы предприятия средств, включая оценку эффективности инвестиционных проектов.

2. Принцип интегральной (обобщающей) оценки стоимости капитала

Обобщающим показателем служит средневзвешенная стоимость капитала (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*). *Средневзвешенная стоимость капитала представляет собой минимальную норму прибыли, которую ожидают инвесторы от своих вложений.* Выбранные для реализации проекты должны обеспечить хотя бы не меньшую рентабельность, чем средневзвешенная стоимость капитала. Рассчитывают ее как средневзвешенную величину индивидуальных стоимостей (цен), в которые обходится предприятию привлечение различных видов источников средств:

- акционерного капитала;
- облигационных займов;
- банковских кредитов;
- кредиторской задолженности;
- нераспределенной прибыли.

В отличие от внешних источников долевого и долгового финансирования нераспределенная прибыль является внутренним источником. На первый взгляд кажется, что это бесплатный источник, не связанный с финансовым рынком. Нераспределенная прибыль принадлежит собственникам (акционерам) предприятия. Именно они решают — вложить ли денеж-

ные средства в производство или направить их на выплату дивидендов. Нераспределенную прибыль следует рассматривать как источник капитала, когда собственники (акционеры), вкладывая средства в развитие, желали бы получить дополнительный доход (прибыль). Поэтому стоимость нераспределенной прибыли совпадает со стоимостью капитала, полученного от размещения обыкновенных акций. Предприятие вынуждено нести дополнительные издержки, связанные с размещением нового выпуска акций. При мобилизации внутренних источников финансирования (нераспределенной прибыли) эти затраты отсутствуют.

Стандартная формула расчета средневзвешенной стоимости капитала (ССК, WACC):

$$\text{ССК} = \sum_{i=1}^n \text{Ц}_i \cdot Y_i,$$

где Ц_i — цена i -го источника средств, %; Y_i — удельный вес i -го источника средств в общем объеме, доли единицы; n — количество источников средств ($i = 1, 2, 3, \dots, n$).

С точки зрения риска ССК определяют как безрисковую часть нормы прибыли на вложенный капитал (обычно равна средней норме доходности по государственным ценным бумагам).

Концепция средневзвешенной стоимости капитала связана с многочисленными расчетами. В повседневной практике возможен экспресс-метод, в котором за средневзвешенную стоимость капитала принимают среднюю ставку банковского процента (по рублевым или валютным кредитам и депозитам). Подобный подход вполне логичен, так как при выборе варианта инвестирования ожидаемая рентабельность инвестиций ($P_{и}$) должна быть выше средней процентной ставки (СП) за кредит ($P_{и}$ СП).

Средневзвешенную стоимость капитала используют в инвестиционном анализе при отборе проектов к реализации:

- для дисконтирования денежных потоков в процессе приведения их будущей стоимости к настоящей и определения чистого приведенного эффекта (ЧПЭ — NPV). Если эта разница больше 0, проект допускается к дальнейшему рассмотрению;
- при сопоставлении средневзвешенной стоимости капитала с внутренней нормой доходности (ВНД) проекта. Если ВНД больше ССК, проект может быть одобрен как обеспечивающий интересы инвесторов и кредиторов. При $\text{ВНД} = \text{ССК}$ инвестор безразличен к данному проекту. Когда ВНД меньше ССК, проект отвергается.

3. Принцип сопоставимости собственного и заемного капитала

В процессе оценки стоимости капитала целесообразно учитывать, что составляющие его элементы отражают в балансе неодинаково. Предоставляемый предприятию заемный капитал оценивают в ценах, приближенных к рыночным. Собственный капитал, как правило, оценивают по ценам ниже рыночных. В связи с заниженной оценкой величины используемого собственного капитала его стоимость в процессе финансовых расчетов искусственно завышают.

Для обеспечения сопоставимости расчетов величина средневзвешенной стоимости капитала в его собственной части должна быть выражена в текущей рыночной стоимости.

Для этого сначала определяют стоимость чистых активов предприятия, выражающих ту часть имущества, которая образовалась за счет собственного капитала:

$$\begin{aligned} \text{Чистые активы} &= \text{Активы, принимаемые к расчету} \\ &(\text{актив баланса}) - \text{Обязательства, принимаемые к расчету} \\ &(\text{пассив баланса}). \end{aligned}$$

На втором этапе устанавливают состав чистых активов. На практике исходят из того, что за счет собственного капитала покрывают внеоборотные активы и часть оборотных активов (запасы):

$$\text{Запасы} = \text{Чистые активы} - \text{Внеоборотные активы.}$$

На третьем этапе осуществляют переоценку (индексацию) балансовой стоимости внеоборотных активов и запасов с учетом текущих рыночных цен. Сумма активов после переоценки и будет характеризовать текущую рыночную стоимость собственного капитала (чистых активов), используемую в сопоставимых расчетах средневзвешенной стоимости капитала.

4. Принцип динамической оценки стоимости капитала

Факторы, влияющие на средневзвешенную стоимость капитала, очень изменчивы. Поэтому в связи с колебанием стоимости отдельных элементов капитала следует вносить постоянные коррективы и в средневзвешенную стоимость капитала. Для оценки стоимости сформированного капитала используют фактические (отчетные) показатели, связанные с оценкой отдельных его элементов. Оценка прогнозной стоимости капитала носит вероятностный характер, который обусловлен прогнозом конъюнктуры финансового рынка, динамики финансовых

результатов, собственной платежеспособности, уровня риска и др. Для прогноза можно воспользоваться параметрами, приведенными в бюджете по балансовому листу.

5. Принцип взаимосвязи оценки текущей, будущей стоимости и средневзвешенной стоимости капитала

Такую взаимосвязь обеспечивают с помощью показателя предельной стоимости капитала (Marginal Cost of Capital, MCC). Он характеризует прирост средневзвешенной стоимости капитала к сумме каждой новой его единицы, дополнительно привлекаемой предприятием. Предельная стоимость (цена) капитала (ПСК) выражает те расходы, которые предприятие вынуждено будет понести для воспроизводства требуемой структуры капитала при сложившихся на финансовом рынке условиях.

Например, предприятие предполагает реализовать новый инвестиционный проект по освоению месторождения. Для этого необходимо привлечь дополнительные источники финансирования. Их можно получить только на финансовом рынке. В данном случае прогнозная стоимость капитала, которая и будет считаться предельной, может значительно отличаться от текущей рыночной оценки.

Расчет предельной стоимости капитала осуществляется по формуле

$$\text{ПСК} = \frac{\Delta\text{ССК}}{\Delta\text{К}},$$

где $\Delta\text{ССК}$ — прирост средневзвешенной стоимости капитала в прогнозный период, %; $\Delta\text{К}$ — прирост всего капитала в прогнозный период, %.

Привлечение дополнительного капитала за счет собственных и заемных средств на каждом этапе развития предприятия имеет свои пределы. Так, рост собственного капитала за счет прибыли ограничен ее объемом. Увеличение выпуска эмиссионных ценных бумаг сверхемкости фондового рынка возможно только при высоком уровне дивидендных и процентных выплат акционерам (собственнику) и кредиторам.

Привлечение дополнительного банковского кредита сопровождается повышением кредитного и процентного рисков для заимодавцев. Кроме того, кредитные ресурсы коммерческих банков не безграничны.

Предельную стоимость капитала рекомендуют сравнивать с ожидаемой нормой прибыли по отдельным операциям и проектам, для осуществления которых требуется привлечение

дополнительного капитала. Правило в данном случае применяется следующее: ожидаемая норма прибыли должна быть выше предельной стоимости капитала.

6. Принцип определения границы эффективности использования дополнительного привлеченного капитала

Критерием здесь является предельная эффективность капитала (ПЭК):

$$\text{ПЭК} = \frac{\Delta P_k}{\Delta \text{ССК}},$$

где ΔP_k — прирост уровня рентабельности всего капитала, %; $\Delta \text{ССК}$ — прирост средневзвешенной стоимости капитала, %.

Приведенные принципы оценки позволяют выбрать систему основных показателей, выражающих стоимость (цену) капитала и критерии эффективности его использования в текущем и в будущем периодах.

1.4. Модели расчета оптимальной структуры капитала

Оптимизация структуры капитала является одной из самых сложных проблем, решаемых в процессе управления финансами предприятий.

Оптимальная структура капитала — это такое соотношение использования собственного и заемного капитала, при котором обеспечивается наиболее эффективная взаимосвязь между коэффициентами рентабельности собственного капитала и задолженности и тем самым максимизируется рыночная стоимость предприятия.

Процесс оптимизации структуры капитала осуществляют в следующей последовательности:

1. Анализ состава капитала в динамике за ряд периодов (кварталов, лет), а также тенденций изменения его структуры. В процессе аналитической работы рассматривают такие параметры, как коэффициенты финансовой независимости, задолженности, соотношения между долгосрочными и краткосрочными обязательствами. Далее изучают показатели оборачиваемости и доходности собственного капитала.

2. Оценка основных факторов, определяющих структуру капитала.

К ним относятся:

- отраслевые особенности хозяйственной и финансовой деятельности;
- стадии жизненного цикла предприятия (молодые компании с конкурентоспособной продукцией могут привлекать для своего развития больше заемного капитала, а зрелые используют преимущественно собственные средства);
- конъюнктура товарного и финансового рынков;
- уровень прибыльности текущей (операционной) деятельности;
- налоговая нагрузка на предприятие (доля выплачиваемых косвенных и прямых налогов в общем объеме выручки от продаж — брутто);
- степень концентрации акционерного капитала (стремление капиталовладельцев сохранить контрольный пакет акций).

С учетом перечисленных и иных факторов управление структурой капитала предполагает решение двух главных задач:

- установление приемлемых пропорций использования собственного и заемного капиталов;
- обеспечение в случае необходимости привлечения дополнительного внутреннего или внешнего капитала.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию доходности собственного капитала. Расчет оптимальной структуры капитала необходимо проводить при многовариантном подходе (табл. 1.1).

Таблица 1.1. Вариантные расчеты чистой рентабельности собственного капитала при различных значениях коэффициента задолженности

№ п/п	Показатели	Варианты						
		I	II	III	IV	V	VI	VII
1.	Собственный капитал, млн руб.	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0
2.	Объем заемного капитала, млн руб.	—	27,0	54,0	108,0	135,0	162,0	216,0
3.	Общий объем капитала (стр. 1 + стр. 2), млн руб.	108,0	135,0	162,0	216,0	243,0	270,0	324,0
4.	Коэффициент активов (ЗК/СК)	—	0,25	0,5	1,0	1,25	1,5	2,0
5.	Рентабельность активов (Активы = Пассивам), %	20	20	20	20	20	20	20

№ п/п	Показатели	Варианты						
		I	II	III	IV	V	VI	VII
6.	Минимальная ставка процента за кредит, %	—	12	12	12	12	12	12
7.	Процентная ставка за кредит с учетом премии за риск, %	—	12,0	12,5	13,0	13,5	14,0	14,5
8.	Бухгалтерская прибыль с учетом процентов за кредит (стр. 3 × стр. 5 : 100), млн руб.	21,6	27,0	32,4	43,2	48,6	54,0	64,8
9.	Сумма процентов за кредит (стр. 2 × стр. 7 : 100), млн руб.	—	3,24	6,75	14,04	18,23	22,68	31,32
10.	Бухгалтерская прибыль без суммы процентов за кредит (стр. 8 – стр. 9), млн руб.	21,6	23,76	25,65	29,16	30,37	31,32	33,48
11.	Ставка налога на прибыль, доли единицы	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
12.	Сумма налога на прибыль (стр. 10 × стр. 11), млн руб.	4,32	4,75	5,13	5,83	6,97	6,26	6,70
13.	Чистая прибыль (стр. 10 – стр. 12), млн руб.	16,98	19,01	20,52	23,33	24,30	25,96	26,78
14.	Чистая рентабельность собственного капитала (стр. 13 : стр. 1 × 100), %	15,70	17,60	19,00	21,60	22,50	23,20	24,79
15.	Прирост чистой рентабельности собственного капитала, %	—	1,90	1,40	2,60	0,90	0,70	1,59

Необходимым условием оптимизации и прироста рентабельности собственного капитала является то, что рентабельность активов должна быть больше процентной ставки за кредит. Осуществление многовариантных расчетов с использованием представленных коэффициентов позволяет установить оптимальную структуру капитала, которая приводит к максимизации прироста рентабельности собственного капитала.

Так, например, корпорация располагает собственным капиталом в 108 млн руб. и предполагает увеличить объем продаж за счет привлечения заемных средств. Рентабельность активов равна 20%. Минимальная процентная ставка за банковский кре-

дит — 12%. Требуется установить, при какой структуре капитала будет достигнут наибольший прирост рентабельности собственного капитала.

Как следует из приведенных данных, наибольший прирост чистой рентабельности собственного капитала (2,60%) был получен в варианте IV. В дальнейшем прирост отсутствует, так как коэффициент задолженности достиг своего оптимального значения 1,0 (108/108) и новые заимствования нецелесообразны. Необходимое условие прироста данного показателя — превышение рентабельности активов над средним значением процентной ставки за кредит. Именно такой максимальный результат получен в варианте IV. Таким образом, проведение многовариантных расчетов с использованием приведенных в табл. 1.1 параметров позволяет установить оптимальную структуру источников средств корпорации, которая приводит к максимизации прироста чистой рентабельности собственного капитала.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости (цены) базируется на предварительной оценке собственных и заемных средств при разных условиях их привлечения и вариантных расчетах средневзвешенной стоимости капитала (табл. 1.2).

При расчете оптимизации необходимо установить, при какой структуре капитала будет достигнута минимальная средневзвешенная величина — СКК (WACC). Обычно данная структура равна единице, т.е. 50% пассива баланса приходится на собственные источники, а 50% — на заемные источники финансирования активов корпорации.

Таблица 1.2. Расчет средневзвешенной стоимости капитала (WACC) по корпорации

№ п/п	Показатели	Варианты							
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
1.	Общая стоимость капитала, млн руб.	100	100	100	100	100	100	100	100
2.	Варианты структуры капитала, %								
	а. Собственный капитал	25	30	40	50	60	70	80	100
	б. Заемный капитал	75	70	60	50	40	30	20	—
3.	Норма дивидендов, %	7,0	7,2	7,5	8,0	8,5	9,0	9,5	10

№ п/п	Показатели	Варианты							
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
4.	Минимальная процентная ставка (с учетом премии за кредитный риск), %	11,0	10,5	10,0	9,5	9,0	8,5	8,0	—
5.	Ставка налога на прибыль, доли единицы	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
6.	Налоговые корректуры, доли единицы	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	—
7.	Ставка процента за кредит с учетом налогового корректора (стр. 4 × стр. 6 × 100), %	8,8	8,4	8,0	7,6	7,3	6,8	6,4	—
8.	Цена составных источников капитала, %								
	а. Собственные источники капитала (стр. 2а × стр. 3 : 100)	175,0	216,0	300,0	400,0	610,0	630,0	700,0	—
	б. Заемные источники капитала (2б × стр. 7 : 100)	660,0	588,0	480,0	380,0	288,0	204,0	128,0	—
9.	Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) [(стр. 8а × стр. 2б + стр. 8а × стр. 2б) : 100], %	835,0	1176,0	780,0	780,0	798,0	834,0	888,0	

5. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации финансового риска связана с выбором наиболее дешевых источников финансирования активов предприятия. В нашем примере самыми дешевыми источниками являются сочетания в вариантах III и IV.

Для достижения поставленной цели все активы разделяют на три группы:

- 1) внеоборотные (капитальные) активы;
- 2) стабильная часть оборотных активов;
- 3) варьирующаяся часть оборотных активов.

На практике используют три различных подхода к финансированию неоднородных по экономической природе групп активов за счет источников средств предприятия:

- консервативный;
- умеренный;
- агрессивный.

При консервативном подходе примерно 50% варьирующейся части оборотных активов формируют за счет краткосрочных обязательств. Остальные 50% — стабильную сумму оборотных активов и внеоборотные активы покрывают собственным капиталом и долгосрочными обязательствами.

При умеренном подходе 100% варьирующейся (переменной) части оборотных активов формируют за счет краткосрочных обязательств, а 100% стабильной (постоянной) части — за счет собственных средств предприятия. Внеоборотные активы возмещают за счет части собственного капитала и долгосрочных обязательств.

При агрессивном подходе 100% варьирующейся части и 50% стабильной части покрывают за счет краткосрочных обязательств. Остальные 50% постоянной части оборотных активов и внеоборотные активы — за счет собственного капитала и долгосрочных обязательств.

Например, необходимо оптимизировать структуру капитала корпорации по критерию минимизации уровня финансового риска.

Исходные данные:

- прогноз среднегодовой стоимости внеоборотных активов — 64,8 млн руб.;
- постоянная часть оборотных активов — 43,2 млн руб.;
- максимальная дополнительная потребность в оборотных активах в период сезонного производства (6 мес.) — 54,0 млн руб.;
- общий объем активов — 162,0 млн руб. ($64,8 + 43,2 + 54,0$).

При консервативном подходе к финансированию активов собственный капитал должен составлять 135,0 млн руб. ($64,8 + 43,2 + 54,0 \times 0,5$).

Заемный капитал должен быть равен 27,0 млн руб. ($54,0 : 2$).

Среднегодовая структура капитала, минимизирующая уровень финансового риска:

собственный капитал — 83,3% ($135,0 : 162 \times 100$);

заемный капитал — 16,7% ($27,0 : 162,0 \times 100$).

В зависимости от отношения к риску собственники и финансовые менеджеры предприятия (корпорации) могут выбрать один из рассмотренных вариантов финансирования активов.

В современных условиях коммерческие банки сравнительно редко предоставляют предприятиям долгосрочные кредиты. Поэтому выбранная модель должна обеспечивать оптимальное соотношение между собственным и заемным капиталом с учетом особенностей деятельности каждого хозяйствующего субъекта.

1.5. Экономическая природа, состав и структура основного капитала

В результате вложения капитала формируют основной и оборотный капитал предприятия (корпорации). В процессе функционирования основной капитал принимает форму внеоборотных активов, а оборотный капитал — форму оборотных активов.

Понятия «основной капитал» и «внеоборотные активы» не тождественны. В состав последних наряду с основным капиталом (основными средствами) включают нематериальные активы, оборудование к установке и доходные вложения в материальные ценности.

Основной капитал — это совокупность денежных средств, вложенных в материально-вещественные ценности, многократно участвующие в процессе хозяйственной деятельности и переносящие частями свою стоимость на готовый продукт в течение длительного периода времени (более одного года).

В бухгалтерском учете применяют термин «основные средства», а в гл. 25 Налогового кодекса — «амортизируемое имущество».

Основной капитал в материально-вещественной форме представляет собой производственно-технический потенциал предприятия (корпорации), а в стоимостной форме — экономический потенциал. Поэтому изучение его влияния на производство представляет практический интерес. Особый интерес представляет экономическая сущность *природных ресурсов* — земли, месторождений полезных ископаемых и др. Сами по себе природные ресурсы не имеют стоимости и поэтому не относятся к основному капиталу. Однако осуществленные капитальные затраты в них (например, в многолетние насаждения, иррига-

ционные сооружения и т.д.) создают стоимость и тем самым превращают их в основной капитал.

Основной капитал может представлять государственную, частную и смешанную формы собственности. Однако независимо от правового статуса функционирования основного капитала он выражает значительную часть национального богатства общества. Поэтому проблемы воспроизводства и перспективного использования основного капитала приоритетны в экономике страны. В результате повышается материальная ответственность и заинтересованность собственников (учредителей и акционеров), управленческого персонала (менеджеров всех уровней) предприятий в эффективном использовании реальных инвестиций, вкладываемых в производство, и в рациональной эксплуатации основного капитала. Особую роль здесь играют активные элементы основного капитала (машины и оборудование), поскольку они непосредственно задействованы в производственном процессе. Эффективность инвестиций в основной капитал определяют в процессе его функционирования на каждом предприятии (корпорации).

Рациональное использование основного капитала оказывает непосредственное влияние на потребность предприятия в оборотном капитале, прежде всего в производственных запасах. Уменьшение абсолютного объема последних на конец отчетного периода приводит к относительному снижению материальных запасов, приходящихся на единицу основного капитала. *Количественное соотношение между основным и оборотным капиталом называют органическим строением капитала.* На практике его органическое строение устанавливают как соотношение основного и оборотного капитала в денежном выражении по среднегодовому объему. В различных отраслях и сферах хозяйствования соотношение между основным и оборотным капиталом сильно различается. Удельный вес основного капитала особенно высок в отраслях добывающей промышленности, в тяжелом машиностроении, на железнодорожном транспорте и др.

Классификация капитала по объекту инвестирования на основной и оборотный зависит от той функции, которую они выполняют в процессе производства. В основу такого деления положены не производственно-технические, а экономические различия. Наиболее важные их аспекты таковы:

- несовпадение в производственном использовании вещественных элементов капитала — одна часть потребляется пол-

ностью в течение одного цикла производства, а другая используется длительное время;

- за несовпадением в производственном использовании вещественных элементов капитала следует различие перенесения стоимости на продукцию (товары, работы, услуги);

- несовпадение в перенесении стоимости приводит к различиям в характере ее использования;

- несовпадение перенесения и обращения стоимости обуславливает и неодинаковый процесс возмещения капитальной стоимости в готовом продукте, а также характер возобновления в первоначально-вещественной форме.

Следовательно, исходную базу экономической определенности основного и оборотного капитала формирует первый процесс — несовпадение в производственном использовании вещественных элементов капитала. Особенности производительного использования отдельных элементов капитала обуславливают различия в перенесении стоимости, ее обращении и возмещении в стоимости готовой продукции (товаров, работ и услуг).

Состав основного капитала — это совокупность образующих его элементов: зданий, сооружений, передаточных устройств, машин и оборудования, транспортных средств, вычислительной техники и др. Структура основного капитала — удельный вес каждого элемента в его общем объеме. Она служит показателем технического уровня развития производства в промышленности и других отраслях народного хозяйства. Управление этой структурой имеет практическое значение для каждого предприятия, так как позволяет оптимизировать поток инвестиционных ресурсов, направляемых на обновление и техническое совершенствование производственного потенциала.

Основной капитал классифицируют по следующим признакам:

- по функциональному назначению — *активный и пассивный*;

- по характеру обслуживания отдельных видов деятельности — *производственный и непроизводственный*;

- по характеру владения — по формам залогового обеспечения кредита и особенностям страхования — *движимый и недвижимый*;

- по формам стоимостной оценки — *первоначальная, восстановительная, остаточная и ликвидационная стоимость отдельных элементов*.

Характерные признаки основного капитала:

- использование в процессе производства или для управленческих нужд;
- использование в течение длительного периода (свыше одного года);
- способность приносить экономическую выгоду (доход или прибыль) в будущем.

Следует подчеркнуть, что основной капитал не относится ни к одной из финансовых категорий. Однако эффективное управление им имеет приоритетное значение в деятельности предприятия (корпорации).

1.6. Общая характеристика оборотного капитала

Ключевыми в реализации краткосрочной стратегии предприятия (корпорации) являются проблемы достаточности оборотного капитала, механизма его планирования и пополнения, анализа эффективности использования. Если не заниматься краткосрочными операциями, долгосрочные финансовые стратегии не возымеют успеха.

Оборотный капитал представляет собой мобильные (оборотные) активы, возобновляемые с определенной регулярностью и обеспечивающие непрерывность текущей (операционной) деятельности предприятия.

В бухгалтерском учете и отчетности оборотный капитал представлен терминами «оборотный капитал» и «оборотные средства».

Оборотный капитал предприятия оценивается по фактическим издержкам (фактической себестоимости, цене) приобретения. Фактическая себестоимость включает в себя затраты по приобретению, включая кроме цены самих материалов от поставщиков: оплату процентов по кредиту, наценки, надбавки, оплату услуг по транспортировке, разгрузке и т.д. Для оценки величины запасов, как правило, суммируют поступление материальных ресурсов за месяц, когда сумма израсходованных на производство продукции (работ и услуг) оборотных средств получит балансовую оценку, и остатки запасов рассчитывают исходя из цен поставок.

Для оценки стоимости запасов на конкретную дату используется ряд методов:

- *оценка по текущим ценам* (запасы оцениваются и списываются на издержки произведенной продукции (работ и услуг) по фактической себестоимости последней закупки, а остатки запасов на конец периода определяются по фактической себестоимости первых закупок — метод ЛИФО);

- *оценка по фактическим ценам закупки* (запасы оцениваются и списываются на издержки произведенной продукции (работ и услуг) по ценам первых закупок, а остатки запасов на конец периода определяются по фактической себестоимости последних закупок — метод ФИФО);

- *оценка по средним фактическим ценам закупки* (остатки запасов оцениваются и списываются как средневзвешенная величина, а взвешивание производится в зависимости от отношения суммарной величины стоимости однородных ресурсов к количеству этих ресурсов).

Для оценки стоимости списания на издержки производства продукции (работ и услуг) малоценных и быстроизнашивающихся предметов в составе оборотного капитала применяется *метод начисления амортизации* следующими способами в зависимости от принятой на предприятии учетной политики:

- процентным способом — 100%, исходя из фактических затрат на приобретение малоценных и быстроизнашивающихся предметов. Начисление амортизации производится в момент принятия на учет (передачи в эксплуатацию);

- процентным способом — исходя из фактических затрат на приобретение малоценных и быстроизнашивающихся предметов в размере 50% в момент принятия на учет (передачи в эксплуатацию) и 50% — при списании (выбытии из эксплуатации);

- линейным способом;

- способом списания стоимости пропорционально объему продукции (работ и услуг).

Незавершенное производство (затраты) оценивается следующими способами:

- по фактической или нормативной (плановой) производственной себестоимости (издержкам);

- по прямым статьям затрат;

- по стоимости приобретения сырья, материалов и полуфабрикатов.

Остатки готовой продукции оцениваются следующими способами:

- по фактической или нормативной (плановой) производственной себестоимости (издержкам);

- по прямым статьям затрат.

Оборотные средства — это денежные средства, авансированные в оборотные активы, которые однократно оборачиваются в течение года или одного производственного цикла. Оборотные активы имеют двойственную экономическую природу. С одной стороны, они представляют собой часть имущества предприятия, воплощенного в материально-производственных запасах, незаконченных расчетах, остатках денежных средств и финансовых вложениях. С другой — это часть капитала, авансированного в оборотные активы и обеспечивающего бесперебойность производственного процесса на предприятии.

Для оборотных активов (средств) как части авансированного капитала характерны следующие признаки:

- они должны быть вложены заранее, т.е. авансированы до получения дохода (выручки от продажи продукции, товаров, работ и услуг);

- оборотные средства в качестве наиболее ликвидных ресурсов не расходуются и не потребляются, но они должны постоянно возобновляться в хозяйственном обороте;

- абсолютная потребность в оборотных средствах зависит от объема хозяйственной деятельности, условий снабжения и сбыта и поэтому должна регулироваться. При их недостатке или неэффективном пользовании финансовое состояние предприятия ухудшается, что непосредственно сказывается на его платежеспособности и в конечном итоге приводит к несостоятельности (банкротству).

Среди важнейших причин, генерирующих данный процесс, можно назвать:

- высокую инфляцию, обесценивающую будущие доходы;
- отсутствие эффективного механизма пополнения оборотных средств;

- частичную потерю управляемости финансами многих предприятий;

- высокую налоговую нагрузку на товаропроизводителей, приводящую частично к изъятию у них собственных оборотных средств в бюджетную систему государства и др.

Инфляционный эффект утраты оборотных средств возникает по двум причинам:

- из-за запаздывания последующих расчетов относительно получаемых доходов и затрат по формированию запасов;

- из-за инфляционного роста прибыли, весомая часть которой изымается в форме налогов и сборов в бюджетную систему.

Если инфляция носит умеренный характер — не более 10—12% в год (т.е. она предсказуема), можно с достаточной точностью предвидеть ее влияние на величину оборотных средств.

Оборотные активы непосредственно вовлечены в процесс производства и сбыта продукции, поэтому концепция управления оборотными активами сводится к обеспечению предприятия минимальным объемом денежных ресурсов для поддержания его постоянной платежеспособности и ликвидности баланса. Она включает в себя следующие элементы:

- учет всех составляющих оборотных активов на каждую отчетную дату;
- анализ состояния и причин, в силу которых сложилось негативное положение с оборачиваемостью оборотных активов;
- разработку и внедрение в практику работы экономических служб предприятия современных методов управления оборотными активами;
- контроль за текущим состоянием важнейших элементов оборотных активов в процессе деятельности предприятия.

Полный цикл оборота оборотных активов характеризует время движения средств предприятия и зависит от скорости производства и реализации продукции. Формула движения оборотных активов на предприятии (корпорации) следующая:

$$Д \rightarrow \text{МПЗ} \rightarrow \text{НЗП} \rightarrow \text{ГП} \rightarrow Д',$$

где $Д$ — денежные средства, авансированные в оборотные активы; МПЗ — материально-производственные запасы; НЗП — незавершенное производство; ГП — готовая продукция на складе и в отгрузке; $Д'$ — денежные средства в форме выручки от продажи товаров, включая прибыль.

$$Д' = Д + \Delta Д,$$

где $Д'$ — изменение величины оборотных активов (средств).

При $Д' < 0$ предприятие убыточно.

При $Д' > 0$ оборотные активы увеличиваются на сумму прибыли.

Анализ состояния оборотных активов и их отдельных статей (запасов, дебиторской задолженности, денежных средств, финансовых вложений), а также показателей их оборачиваемости позволяет:

- повысить эффективность использования денежных ресурсов в текущей (операционной) деятельности;

- определить ликвидность баланса предприятия, т.е. возможность своевременно погасить краткосрочные обязательства;
- выяснить, во что вкладывается чистый оборотный капитал (собственные оборотные средства) в течение финансового цикла для оценки избытка или недостатка отдельных элементов оборотных средств. Чистый оборотный капитал выражает разницу между оборотными активами и краткосрочными обязательствами.

Оборотные средства рекомендуют поддерживать на минимальном, но достаточном уровне. Использование данного критерия важно, чтобы обеспечить снижение доли наименее ликвидных элементов оборотных активов.

Наличие чистого оборотного капитала — необходимое условие обеспечения финансовой устойчивости предприятия. Минимальное значение данного показателя целесообразно устанавливать в размере 10% от общего объема оборотных активов. Чем выше данный показатель, тем устойчивее финансовое состояние предприятия, тем больше у него возможностей для проведения независимой финансовой политики. В процессе анализа необходимо изучить динамику изменения величины собственных оборотных средств, принимая во внимание соотношение между дебиторской и кредиторской задолженностями.

В тех случаях, когда наблюдается уменьшение чистого оборотного капитала и когда изменяется соотношение между расчетами с дебиторами и кредиторами, можно предполагать, что предприятие в значительной степени финансирует оборотные активы за счет краткосрочных кредитов и займов. Если к тому же показатели оборачиваемости оборотных активов не улучшаются, снижение величины собственных оборотных средств свидетельствует о неэффективном управлении оборотными активами и об увеличении риска в деятельности предприятия. Напротив, если предприятие поддерживает высокий уровень оборачиваемости оборотных активов (50—60 дней), это свидетельствует об их рациональном использовании.

В условиях конкуренции предприятие заинтересовано в том, чтобы добиваться приемлемого объема производства и продаж и тем самым упрочить свои позиции на рынке товаров (продукции, работ и услуг). Для достижения этой цели необходимы адекватные материальные и финансовые ресурсы. Масштабы их привлечения зависят от текущих и перспективных целей и возможностей предприятия, а также находят отражение в его финансовой или бухгалтерской отчетности. По данным этой

отчетности можно установить состав и структуру оборотных активов.

Состав оборотных активов — это совокупность образующих их элементов (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Состав оборотных средств предприятия

Структура оборотных активов характеризует удельный вес каждой статьи в их общем объеме. Ее устанавливают посредством вертикального анализа раздела II бухгалтерского баланса предприятия.

Структура оборотных активов складывается под влиянием внутренних и внешних факторов:

- производственные — состав и структура затрат на производство, его тип, характер выпускаемой продукции, длительность технологического процесса и др.;
- особенности закупок материальных ресурсов — периодичность, регулярность, комплексность поставок, вид транспорта, удельный вес комплектующих изделий в объеме потребления и пр.;
- формы расчетов с поставщиками и покупателями товаров (продукции, работ и услуг);
- спрос на продукцию данного предприятия, что влияет на объем готовой продукции на складе и величину дебиторской задолженности.

Поскольку финансовые обязательства оплачивают наличными деньгами, поступающими на расчетный счет, наиболее

ликвидный элемент оборотных активов — наличные денежные средства.

Финансовым менеджерам предприятий необходимо обеспечить достаточный объем наличных денег к моменту поступления платежей по обязательствам перед государством и партнерами.

Управление наличными денежными средствами преследует три главные цели:

- увеличение скорости поступлений наличных денег;
- увеличение скорости осуществления наличных платежей;
- повышение отдачи от вложенных наличных денег (например, в краткосрочные ценные бумаги государства, от помещения денежных средств на депозитные счета в банках и др.).

Высокая ставка банковского процента по заемным средствам приводит к необходимости регулировать денежные операции, осуществляемые прежде всего за счет выручки от продажи товаров (продукции, работ и услуг). В то же время внедрение компьютерной техники позволяет финансовым менеджерам предприятий иметь доступ к информации для составления ежемесячных платежных балансов с подекадной разбивкой доходов и расходов, а также отчетов об их исполнении и тем самым регулировать поступление и расходование денежных средств.

В финансовом менеджменте широко распространено разделение оборотного капитала на постоянный и переменный, что вызвано действием сезонных, а часто и случайных факторов. **Постоянный оборотный капитал** (стабильная часть оборотных активов) — *это та его часть, потребность в которой относительно постоянна в течение всего производственного цикла*. Иными словами, это усредненная оценка постоянной величины оборотного капитала. Под постоянным оборотным капиталом также подразумевают необходимый минимум оборотных средств для непрерывного осуществления текущей деятельности предприятия.

Переменный оборотный капитал (варьирующая часть оборотных активов) — *это оборотные средства, накапливаемые для текущего и страхового запасов в периоды максимального (пикового) объема производства*.

В современных условиях предприятиям всех форм собственности предоставлена широкая самостоятельность в маневрировании оборотными средствами. Предприятия имеют право определять плановую потребность в оборотных средствах и маневрировать ими в течение года. Они вправе реализовать