

Финансовая политика

*Закирова Элина Рафиковна
кандидат экономических наук, доцент
кафедры Финансового менеджмента*

Лекция 1. МЕСТО ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ В ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Финансовая политика – это совокупность экономических отношений по выбору альтернатив управленческих решений в сфере финансового менеджмента, возникающих в связи с реализацией разработанных собственниками принципов деятельности.

Классификация финансовой политики

- политику формирования денежного капитала (фондов);
 - инвестиционную политику;
 - политику управления оборотным капиталом;
 - политику формирования и распределения прибыли;
 - политику управления текущей ликвидностью и платежеспособностью
-

Политика формирования денежного капитала

Политика формирования денежного капитала (фондов) определяет соотношение между собственными, заемными и привлеченными средствами. Во внимание принимается платность ресурсов, а основными принципами выбора того или иного источника финансирования будет поддержание высокого уровня рентабельности и ликвидности.

Инвестиционная политика

- определяет направления инвестиций, которые в свою очередь зависят от целей;
 - инвестиционные проекты, направленные на решение внутренних проблем касаются обновления технологии, покупки оборудования и т.п.
-

Политика управления оборотным капиталом

- определяет минимальные величины оборотных средств, обеспечивающей финансовый цикл корпорации;
 - определяет величины денежных активов, которые можно отвлечь из производственного процесса и вложить в какие-либо финансовые инструменты (депозит, займы другим хозяйствующим субъектам, вложения в ценные бумаги и т.д.), а также установление кредитной политики корпорации;
 - для обеспечения финансовой устойчивости корпорации данную потребность необходимо профинансировать за счет собственных источников. В противном случае, произойдет сокращение запаса ликвидности и могут появиться проблемы с платежеспособностью. Это отразится на инвестиционной привлекательности корпорации
-

Политика формирования и распределения прибыли

Политика формирования и распределения прибыли включает в себя два направления:

- политику формирования прибыли;
 - политику распределения прибыли.
-

Политика формирования прибыли

- Формирование выручки происходит под влиянием факторов внешней рыночной сферы;
 - Политика управления затратами строится на использовании внутрифирменных факторов
-

Политика распределения прибыли

- Целью распределения прибыли корпорации является определение пропорций ее распределения между государством, собственниками и менеджерами. В связи с этим данный вид политики распадается на два подвида:
 - налоговую политику;
 - дивидендную политику.
 - Целью налоговой политики является определение принципов поведения при исчислении налогов.
 - Целью дивидендной политики является обеспечение прав собственников бизнеса. Данный вид политики устанавливает пропорции в распределении чистой прибыли между частью, потребляемой собственниками в виде дивидендов и наемными работниками – в виде фонда трудовых и социальных льгот.
-

Политика управления текущей ликвидностью и платежеспособностью

- Политика управления текущей ликвидностью и платежеспособностью тесно связана со всеми видами финансовой политики. Она позволяет корпорации формировать положительное сальдо результирующего денежного потока и отвечать в любой момент по своим обязательствам. Этот вид политики с одной стороны формирует принципы привлечения денежных средств, а с другой – их расходование по срокам, видам обязательств и т.п.
-

Лекция 2. ФОРМИРОВАНИЕ ПОЛИТИКИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ ДЕНЕЖНЫМ КАПИТАЛОМ

- Денежный капитал (фонды) – это денежные средства, привлекаемые с рынков капитала, из бюджета, а также средства, создаваемые самой корпорацией и направляемые в различные объекты предпринимательской деятельности.
 - Политика формирования денежного капитала зависит как от внешних, так и от внутренних факторов, влияющих на деятельность корпорации.
-

Принципы и показатели, положенные в основу политики формирования денежного капитала

Показатели	Фаза жизненного цикла					
	Выход на рынок	Рост	Зрелость		Уход с рынка	
			Увеличение объема продаж	Кризис стратегии	Кризис рентабельности	Кризис ликвидности
1. Принципы и условия, положенные в основу политики формирования денежного капитала (фондов)	1. Определение условий формирования уставного капитала; 2. Определение условий долгосрочных банковских кредитов; 3. Определение возможностей инвестиционного налогового кредита	1. Определе-ние условий долгосрочных и краткосроч-ных кредитов коммерческих банков и прочих партнеров; 2. Определение подходов к формированию чистой прибыли	1. Определение подходов к формированию чистой прибыли; 2. Принципы и условия амортизационной политики	1. Определение условий долгосрочного кредитования (в т.ч. особых форм – лизинга, форфейтинга и т.п.), а также краткосрочного кредитования; 2. Принципы и условия амортизационной политики.	1. Определение возможностей использования средств партнеров (в т.ч. на условиях совместной деятельности, факторинга, фирменного кредита, кредиторской задолженности, вексельного кредита и т.п.); 2. Определение возможностей долгосрочного кредитования;	Разрабатывать не целесообразно

Характеристика денежного капитала корпораций

В зависимости от вида источника	В зависимости от юридического статуса инвестора		
	Собственный	Заемный	Привлеченный
Сформированный за счет внешних источников	- уставный капитал	<ul style="list-style-type: none"> - банковский кредит; - коммерческий кредит; - вексельный кредит; - займы от других хозяйствующих субъектов; - кредиторская задолженность; - особые формы кредитования (лизинг, форфейтинг и т.п.); - инвестиционный налоговый кредит; - облигационные займы. 	<ul style="list-style-type: none"> - средства, объединяемые хозяйствующими субъектами для совместной деятельности; - бюджетные ассигнования; - устойчивые пассивы (авансы покупателей и т.п.).

Характеристика денежного капитала корпораций

В зависимости от вида источника	В зависимости от юридического статуса инвестора		
	Собственный	Заемный	Привлеченный
Сформированный за счет внутренних источников	<ul style="list-style-type: none"> - чистая прибыль; - амортизация - мобилизованные ресурсы 		<ul style="list-style-type: none"> - устойчивые пассивы (минимальная задолженность по заработной плате рабочим и служащим, резерв предстоящих расходов и платежей и т.п.).

Собственный капитал

- Уставный капитал;
 - Добавочный капитал;
 - Резервный капитал;
 - Накопленная прибыль
(непокрытые убытки)
-

Заемный капитал

- Долгосрочные пассивы
 - Краткосрочные пассивы
-

Долгосрочные пассивы

- Займы;
 - Облигационный заем;
 - Инвестиционный кредит;
 - Долгосрочный кредит;
 - Лизинг
-

Краткосрочные пассивы

- Краткосрочные займы и кредиты;
 - Задолженность по заработной плате;
 - Задолженность перед внебюджетными фондами;
 - Задолженность перед бюджетом;
 - Коммерческий кредит;
 - Вексельный кредит.
-

Структура капитала

АКТИВЫ	ПАССИВЫ
Внеоборотные активы – 60%; 20%	Собственный капитал – 40%; 20%
	Долгосрочные пассивы – 40%; 0%
Оборотные активы – 40%; 80%	Краткосрочные пассивы – 20%; 80%

Внешними факторами являются:

- ❑ состояние финансовых рынков страны;
 - ❑ установленный государством порядок и нормы амортизационных отчислений;
 - ❑ налоговая политика государства, влияющая на уровень налоговой нагрузки и соответственно величину чистой прибыли;
 - ❑ бюджетная политика, определяющая приоритетные отрасли для бюджетного финансирования, его условия и объем средств;
 - ❑ денежно-кредитная (в т.ч. валютная) политика государства, регулирующая инфляцию, устанавливающая цену денег, котировки иностранных валют к национальной, условия привлечения кредитных ресурсов от нерезидентов и т.д.;
 - ❑ инвестиционный климат страны и т.п.
-

Внутренние факторы

- фаза жизненного цикла корпорации;
 - отраслевые особенности;
 - организационно-правовая форма деятельности, закрепленная учредительными документами юридического лица, определяющая условия формирования уставного капитала и распределение прибыли, в т.ч. чистой;
 - рентабельность деятельности корпорации;
 - взаимоотношения между собственниками и менеджерами, разделение полномочий между ними;
 - уровень профессиональной квалификации менеджеров;
 - дивидендная политика;
 - публичность корпорации;
 - риски, в т.ч. кредитные, валютные, процентные и т.п.;
 - возможность предоставления гарантий инвесторам и т.п.
-

Показателями, позволяющими оценить реализацию политики формирования денежного капитала

- потребность в денежном капитале;
 - эффект финансового рычага;
 - средневзвешенная стоимость капитала;
 - рыночная стоимость (цена) корпорации
-

**Потребность в денежном капитале (Пдк)
рассматривается с точки зрения направлений его
использования и источников покрытия**

$$\mathbf{Пдк = Ппд + Пфд + Пнд,}$$

- где $Пдк$ – потребность в денежном капитале для осуществления производственной деятельности;
 - $Пфд$ - потребность в денежном капитале для осуществления финансовой деятельности;
 - $Пнд$ – потребность в денежном капитале для осуществления инвестиционной деятельности.
-

Потребность в денежном капитале с точки зрения источников формирования

$$П_{дк} = П_{сдк} + П_{здк},$$

- где $П_{сдк}$ – потребность в собственном денежном капитале;
 - $П_{здк}$ – потребность в заемном денежном капитале.
-

Потребность в собственном денежном капитале

$$П_{с\text{дк}} = \frac{П_{с\text{дкк}} \times У_{ск}}{100} - П_{с\text{дкн}}$$

Потребность в собственном денежном капитале

- где $P_{сдкк}$ – общая потребность в собственном капитале на конец планируемого периода;
 - $U_{ск}$ – удельный вес собственного капитала в общей его сумме на конец планируемого периода;
 - $P_{сдкн}$ – сумма собственного капитала на начало планируемого периода.
-

Эффект финансового рычага

- Эффект финансового рычага показывает насколько может измениться рентабельность собственного капитала за счет привлечения долгосрочных кредитов и ссуд.

$$\text{ЭФР} = (1 - t) \times (R_{ЧА} - r) \times \frac{ЗК}{СК}$$

Средневзвешенная стоимость капитала

- Структуру капитала оценивают по его средневзвешенной стоимости.

$$W = Dd + Ee$$

Где D, E - стоимость заемного и собственного капитала;
d, e – удельный вес источника финансирования в общей
сумме

Пример. Модуль 1.

Формирования денежного капитала

Краткое описание предприятия

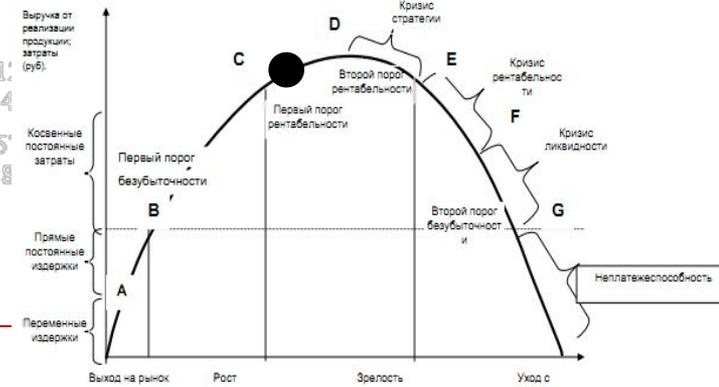
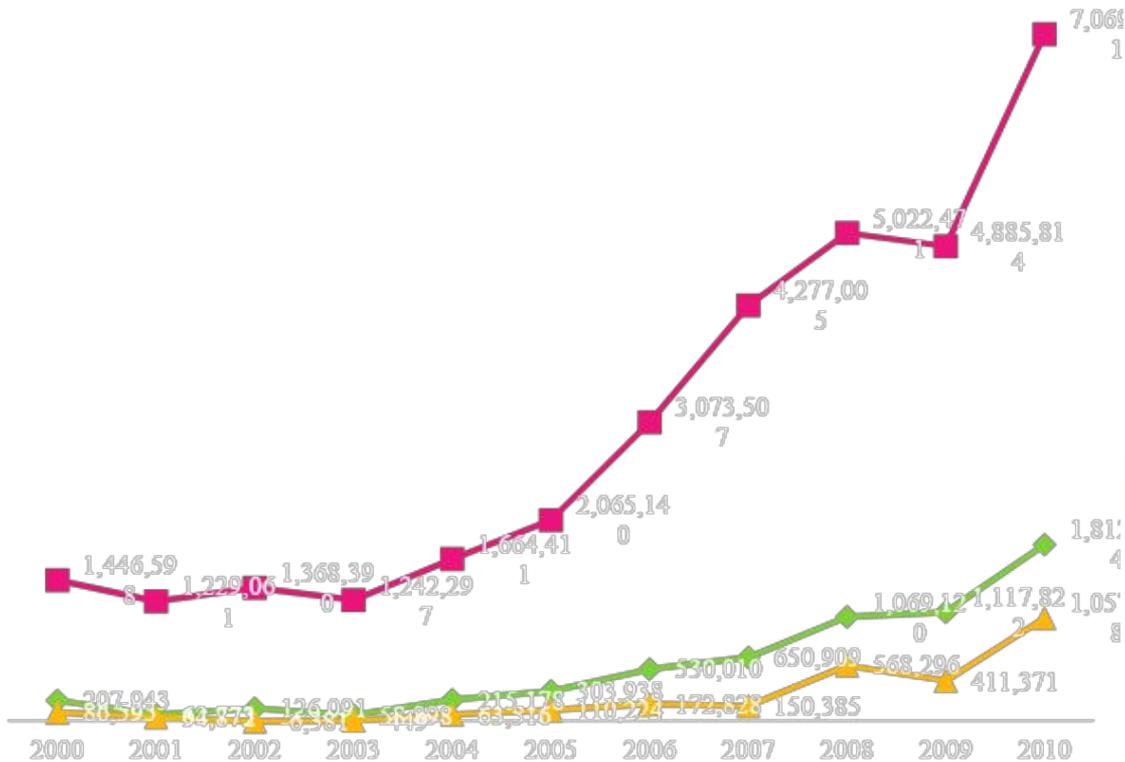


Определение фазы жизненного цикла

◆ Прибыль (убыток) от продаж, тыс руб

■ Выручка (нетто) от продажи, тыс руб

★ Чистая прибыль (убыток), тыс руб



Модуль 1

Анализ денежного капитала

Анализ денежного капитала

Таблица 1 – Характеристика денежного капитала компании

	Собственные		Заемные		Привлеченные	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Тыс. руб.	951 504	1 645 023	3 159 761	3 108 939	308 147	220 429
% к общей сумме	21,53	33,07	71,5	62,5	6,97	4,43

Таблица 2 – Собственные источники денежного капитала

Собственные	2010 год		2011 год	
	Тыс. руб.	Уд. вес, %	Тыс. руб.	Уд. вес, %
УК	102 297	10,75	102 297	6,22
ЧП	411 371	43,23	1 057 388	64,28
Амортизация	437 836	46,02	485 338	29,5
Итого	951 504	100	1 645 023	100

Таблица 3 – Источники денежного капитала

Источник денежного капитала	2010 год	2011 год
Внешние, тыс.руб.	3 347 261	3 229 908
% к общей сумме	75,74	64,9
Внутренние, тыс.руб.	1 072 151	1 744 483
% к общей сумме	24,26	35,1
Общая сумма	4 419 412	4 974 391

2010
 Таблица 4 – Анализ денежного капитала

ВНА 4 429 405 т.р. 56%	СК 4 282 619 т.р. 54,19%
ОбА 3 473 186 т.р. 44%	ДП 2 077 487 т.р. 26,29%
	КП 1 542 485 т.р. 19,52%
7 902 591 т.р.	7 902 591 т.р.

ВНА 4 891 095 т.р. 55,2%	СК 5 340 007 т.р. 60,24%
ОбА 3 973 601 т.р. 44,8%	ДП 2 552 299 т.р. 28,79%
	КП 972 390 т.р. 10,97%
8 864 696 т.р.	8 864 696 т.р.

Финансовая устойчивость

ФУ 2010 = 54,2%

ФУ 2011 = 60,2%

Финансовая устойчивость без добавочного
капитала

ФУ 2010 без ДК = 26%

ФУ 2011 без ДК = 35,1%

Анализ Эффекта Финансового Рычага

ЭФР 2010 (долгоср.) = - **0,025**

ЭФР 2011 (краткоср.) = - **0,024**

ЭФР 2010 (долгоср.) = **0,013**

ЭФР 2011 (краткоср.) = **0,11**

Средневзвешенная стоимость капитала WACC

2010 год

Вид источника	Σ, тыс. руб.	Уд. вес, %	Стоимость, %
УК	102 297	3,44	0
ДК	1 840 220	61,82	17
КК	1 034 080	34,74	22

WACC = 18,15 %

2011 год

Вид источника	Σ, тыс. руб.	Уд. вес, %	Стоимость, %
УК	102 297	3,6	0
ДК	2 338 306	82,3	16
КК	400 653	14,1	18

WACC = 15,7 %

Стоимость капитала и рентабельность продаж

2010г

$$WACC = 18,15 \% < \text{Rent продаж} = 22,9\%$$

2011г

$$WACC = 15,7 \% < \text{Rent продаж} = 25,6\%$$

Рыночная стоимость

- **Стоимость компании в 2010 году = 2 266 507 т.р.**
 - **Валюта баланса = 7 902 591 т.р.**

 - **Стоимость компании в 2011 году = 6 734 955, 4 т.р.**
 - **Валюта баланса = 8 864 696 т.р.**
-

Лекция 3. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЙ

- Инвестиционная политика корпорации представляет собой разработку принципов ее поведения на инвестиционном рынке с целью укрепления конкурентоспособности и повышения инвестиционной привлекательности корпорации.
-

Классификация инвестиций

- *По объектам* инвестиции делятся на реальные и финансовые. При реальных инвестициях вложения производятся в приобретение техники, технологии и т. п.; при финансовых инвестициях – в уставный капитал других предприятий, государственные ценные бумаги и т.п.
 - *По направлениям* инвестиции могут проводиться в сооружение объекта; замену устаревшего оборудования, то есть на возмещение основного капитала; на научные исследования, улучшающие, например, технологию; на расширение производства, то есть не просто осуществление замены оборудования, но на расширение его парка; на приобретение ценных бумаг других предприятий, для получения в дальнейшем дивидендов.
-

Классификация инвестиций

- *По уровню целей инвестиции делятся на стратегические и тактические. При стратегических инвестициях вложения производятся в улучшение конкурентоспособности корпорации, то есть покупаются новые бизнесы и технологии; расширяются существующие направления деятельности путем обновления оборудования. При тактических инвестициях ничего кардинально нового в корпорации не происходит - производственные мощности поддерживаются на существующем уровне путем простой замены или капитального ремонта.*
 - *По виду инвестиционного товара инвестиции производятся в имущество, имущественные права, в акции, облигации и т.п.*
 - *По субъектам инвестирования можно выделить частные, государственные, а также инвестиции международных валютно-кредитных и финансовых институтов.*
-

-
- По такому признаку, как *источники финансирования*, инвестиции подразделяются на инвестиции за счет собственных средств, то есть чистой прибыли, амортизации и т.п.; за счет заемных средств, то есть долгосрочных кредитов, включая лизинг, а также краткосрочных кредитов. Инвестиции могут проводиться за счет привлеченных средств. Такие инвестиционные проекты осуществляются на условиях совместной деятельности с другими предприятиями и т.п.
-

Инвестиционная политика корпорации включает в себя три этапа

- I этап – изучение конъюнктуры инвестиционного рынка, т.е. внешней среды, формирующей инвестиционный климат;
 - II этап – анализ состояния корпорации, прогноз ее потребностей в инвестициях и возможностей инвестирования, т.е. учет внутренних факторов, определяющих инвестиционную политику.
 - III этап – разработка принципов и моделей поведения корпорации на инвестиционном рынке.
-

Первый этап включает в себя анализ текущей конъюнктуры и прогноз инвестиционного рынка с разделением его на уровни:

- макроэкономический;
 - отраслевой;
 - региональный;
 - отдельных объектов инвестирования (производство, ценные бумаги и т.п.)
-

-
- Результатом оценки и прогнозирования развития инвестиционного рынка является ранжирование отраслей, регионов и предприятий по степени их инвестиционной привлекательности. Все объекты инвестирования на основе экспертных оценок получают средневзвешенный показатель инвестиционной привлекательности (ИП). Он определяется по формуле:

- $$ИП = \frac{\sum_{i=1}^n П_i \cdot q_i}{\sum_{i=1}^n q_i}$$

- где $П$ – оценка инвестиционной привлекательности;
 - i – количество показателей, характеризующих инвестиционную привлекательность;
 - q – ранг показателя инвестиционной привлекательности.
-

Второй этап инвестиционной политики

- На втором этапе определяется поведение корпорации на инвестиционном рынке в качестве инвестора, а также в качестве объекта инвестирования, исходя из фаз жизненного цикла.
-

Третий этап инвестиционной политики

- На третьем этапе разрабатываются принципы инвестиционной политики, показатели и критерии, необходимые для принятия решений об инвестициях.
-

1. Методика оценки инвестиционного риска

Цель методики – оценка финансовой устойчивости (кредитоспособности; инвестиционной привлекательности) на основании влияния внешних и внутренних факторов.

Методика носит экспертный характер.

Каждый параметр оценивается по десятибалльной системе:

- 0 – баллов;
 - 5 – баллов;
 - 10 – баллов.
-

АЛГОРИТМ МЕТОДИКИ

Структура собственности.

- 0 – ИП;
- 5 – ООО;
- 10 – ОАО, ЗАО.

Срок существования.

- 0 – до 1 года;
- 5 – до 3-х лет;
- 10 – свыше 3-х лет.

Информация о компании.

- 0 – негативная (судебные разбирательства);
- 10 – отсутствие негативной информации.

Зависимость от контрагентов.

- 0 – более чем на 50%;
 - 5 – от 10% до 50%;
 - 10 – до 10%.
-

Риск собственного капитала.

- 0 – наличие риска;
- 10- отсутствие риска.

Риск заемного капитала.

- 0 – наличие риска;
- 10- отсутствие риска.

Риск структуры капитала.

- 0 – наличие риска;
- 10- отсутствие риска.

Риск ликвидности.

- 0 – наличие риска (КАЛ и КТЛ – не соответствуют рекомендуемому значению);
 - 10- отсутствие риска.
-

Структура внеоборотных активов.

- 0 – наибольшую долю занимают рискованные статьи (незавершенное строительство и долгосрочные финансовые вложения);
- 5 – наибольшую долю занимает оборудование (трудно- и средне-реализуемые активы)
- 10 – наибольшую долю занимают «здание» и «земля».

Структура оборотных активов.

- 0 – наибольшую долю занимают рискованные статьи (дебиторская задолженность и запасы);
- 5 – наибольшую долю занимает готовая продукция со сроком оборачиваемости до 12 мес.;
- 10 – наибольшую долю занимают готовая продукция со сроком оборачиваемости до 6 мес. И денежные средства.

Оценка деловой активности.

- 0 – оборачиваемость активов свыше 12 мес.
- 5 – оборачиваемость с 6 до 12 мес.;
- 10 – оборачиваемость до 6 мес.

Рентабельность основной деятельности.

- 0 – не достижение среднестатистических отраслевых показателей;
- 10 – достижение среднестатистических отраслевых показателей.

Анализ «точки безубыточности».

- 0 – не достижение;
- 5 – достижение;
- 10 – превышение.

Оценка вероятности банкротства.

- 0 – высокая вероятность;
 - 5 допустимая;
 - 10 – низкая.
-

Рейтинговые значения

- 80-120 баллов – высокая финансовая устойчивость; высокая инвестиционная привлекательность. Рейтинг – А.
 - 40-80 баллов – средняя финансовая устойчивость; средняя инвестиционная привлекательность. Рейтинг – В.
 - До 40 баллов – низкая финансовая устойчивость; низкая инвестиционная привлекательность. Рейтинг – С.
-

Лимит кредитных ресурсов

- 80-120 баллов – 80% - объем привлечения ресурсов от стоимости собственного капитала, либо 80% - от стоимости внеоборотных активов, либо 80% - от средней выручке за период (в случае, если предприятие оборото-ориентированное).
 - Срок привлечения: более пяти лет.
 - Цель инвестиционного проекта: расширение масштабов бизнеса.
-

Лимит кредитных ресурсов

- 40-80 баллов – 50% - объем привлечения ресурсов от стоимости собственного капитала, либо 50% - от стоимости внеоборотных активов, либо 50% - от средней выручке за период (в случае, если предприятие оборото- ориентированное)
 - Срок привлечения: до трех лет.
 - Цель инвестиционного проекта: переоснащение оборудования. Финансирование дебиторской задолженности (через переуступку права требования).
-

Критерии принятия решений об инвестициях

1. $NPV \geq 0$ – проект можно инвестировать, если $NPV < 0$ – проект не выгодный;
 2. $PI \geq 1$ – проект можно инвестировать, $PI < 1$ – проект не выгодный;
 3. $IRR \geq W$ – стоимости инвестируемого капитала – проект можно инвестировать; $IRR < W$ – проект не выгодный;
 4. DRR установленного предприятием лимита окупаемости – проект можно инвестировать.
 5. Деловой и финансовый риски должны покрываться IRR
-

Модуль 2

Анализ инвестиционной привлекательности

Экспертный анализ инвестиционной привлекательности

Уровень	Анализ	Прогноз
Макроэкономический	0,65 (средняя)	0,72 (средняя)
Отраслевой	1,18 (высокая)	1,2 (высокая)
Региональный	1,17 (высокая)	1,6 (высокая)
Предприятия	0,89 (средняя)	1,13 (высокая)

Анализ инвестиционного риска.
Рейтинговое значение 80 баллов – рейтинг А:

Высокая финансовая устойчивость;

Средняя инвестиционная привлекательность.

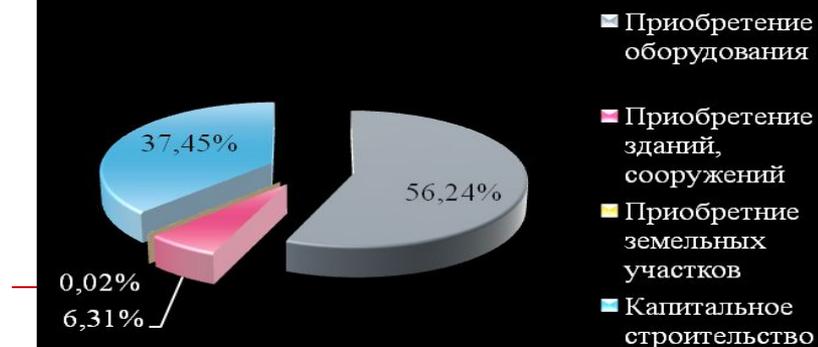
Лимит кредитных ресурсов 3 912 876 тыс.руб.

Срок привлечения более 5 лет

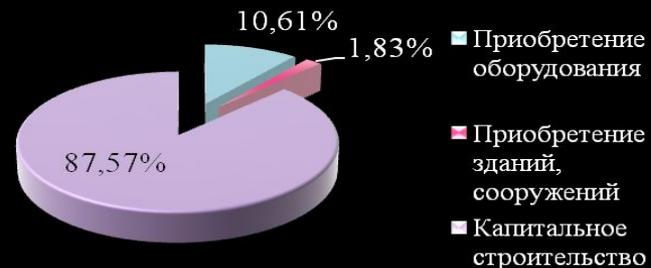
Цель инвестиционного проекта: расширение
масштабов бизнеса.

	Период		Уд. вес, %	
	2010	2011	2010	2011
Капитальные вложения, тыс. руб.	172 363	595 872	100	100
- приобретение оборудования	96 937	63 201	56,24	10,61
- приобретение зданий, сооружений	10 878	10 878	6,31	1,83
- приобретение земельных участков	37	-	0,02	-
- капитальное строительство	64 548	521 793	34,45	87,57

Капитальные вложения,
2009 год



Капитальные вложения,
2010 год



Основные инвестиционные проекты (примеры)

1. Реконструкция основного производства;
 2. Модернизация основных средств;
 3. Приобретение нового оборудования.
-

Внутренняя норма доходности (IRR₂₀₁₀) - 43,8%

Внутр. динамический срок окупаемости
(DRR) 6,5 мес.

Поведение на инвестиционном рынке.

.....является участником
инвестиционного процесса.

Предприятие участвует в реализации
инвестиционных проектов

Предприятие не осуществляет эмиссию
облигаций и за последние 3 года не
выплачивало дивидендов по акциям.

Лекция 3

Политика по управлению оборотным капиталом

Структура оборотного капитала предприятия

Оборотный капитал

Оборотные средства

Краткосрочные
финансовые вложения

Оборотные производственные
фонды

Займы другим
предприятиям

Вложения на
финансовом
рынке

Фонды обращения

Готовая
продукция

Дебиторская
задолженность

Денежные
средства

		ГОД 1	ГОД 2
1. По объектам	Запасы		
	Денежные средства для текущих финансовых операций		
	Дебиторская задолженность		
	Краткосрочные финансовые вложения		
2. По охвату планированием	Нормируемый		
	Ненормируемый		
3. По обслуживанию сфер кругооборота	Капитал в товарной форме		
	Капитал в производительной форме		
	Капитал в денежной форме		
4. По источникам формирования	Собственный		
	Заемный		
	Привлеченный		
5. По уровню ликвидности	Немедленно реализуемый ДС		
	Быстро реализуемый ДЗ		
	Медленно реализуемый Запасы		
	Трудно реализуемый Залежалые запасы сырья и ГП		
	Неликвидный Безнадежные долги		

		ГОД 1	ГОД 2
	Запасы		
1. По объектам	Денежные средства для текущих финансовых операций		
	Дебиторская задолженность		
	Краткосрочные финансовые вложения		
2. По охвату планированием	Нормируемый		
	Ненормируемый		
3. По обслуживанию сфер кругооборота	Капитал в товарной форме		
	Капитал в производительной форме		
	Капитал в денежной форме		
4. По источникам формирования	Собственный		
	Заемный		
	Привлеченный		

5. По уровню ликвидности	Немедленно реализуемый ДС		
	Быстро реализуемый ДЗ		
	Медленно реализуемый Запасы		
	Трудно реализуемый Залежалые запасы сырья и ГП		
	Неликвидный Безнадежные долги		
6. По уровню риска	Со средним риском		
	С низким риском		
	Безрисковый		
7. В зависимости от сезонных и циклических колебаний продаж	Постоянный (независимый от сезонности и циклических колебаний продаж)		
	Временный (дополнительный, вызванный сезонностью и циклическими колебаниями продаж).		
8. По участию в процессе производства и реализации продукции	Участвующий		
	Не участвующий		

$$ФЦ = ПЦ + ПОДЗ - ПОКЗ,$$

ФЦ – длительность финансового цикла;

ПЦ – длительность производственного цикла;

ПОДЗ – период оборота дебиторской задолженности;

ПОКЗ – период оборота кредиторской задолженности

Принципы и показатели, положенные в основу формирования и оценки реализации политики управления оборотным капиталом предприятий

<p>Принципы и условия, положенные в основу формирования политики</p>	<p>Принципы оптимизации финансового, производственного и операционного циклов</p> <p>Принципы финансирования потребности оборотных средствах</p> <p>Условия и принципы формирования постоянной и временной части оборотных средств и источников их финансирования</p> <p>Условия обеспечения ликвидности оборотных активов</p> <p>Условия повышения рентабельности использования оборотных активов</p> <p>Условия минимизации потерь оборотных активов в процессе их использования</p> <p>Условия краткосрочных финансовых вложений</p>
--	---

Принципы и показатели, положенные в основу формирования и оценки реализации политики управления оборотным капиталом предприятий

<p>Показатели, позволяющие оценить реализацию политики</p>	<p>Оборачиваемость запасов, кредиторской и дебиторской задолженности, продолжительность операционного и финансового циклов. Допустимый уровень сомнительных и безнадежных долгов в общей сумме реализации продукции;</p> <p>Норматив оборотных средств и достаточность собственных источников для его покрытия.</p> <p>Риски вложений в оборотный капитал. Доля краткосрочных финансовых вложений во временно свободном остатке денежных средств;</p> <p>Система коэффициентов по ликвидности и рентабельности оборотных активов и их требуемый уровень.</p>
--	--

Текущие финансовые потребности операционного характера (ТФПопер)

$$ТФПопер = З + ДЗ - КЗ$$

где З – запасы сырья и готовой
продукции;

ДЗ – величина дебиторской
задолженности;

КЗ – величина кредиторской
задолженности.

показатель	значение	политика		
		консерват	агресс	умеренная
1.удельный вес текущих активов в имуществе п/п			X →	
2.удельный вес дебиторской задолженности в текущих активах			X →	
3.текущая финансовая потребность				X
4.состояние собственных оборотных средств = ТФП 93% + ДА 7%				X
5.удельный вес краткосрочных займов в валюте баланса			X →	
6.длительность финансового цикла			→	
7.рентабельность текущих активов			X →	
8.коэффициент текущей ликвидности				X
9.обеспеченность собственными оборотными средствами			X →	

Консервативная политика

При *консервативной политике* корпорация сдерживает рост оборотных активов и стремится минимизировать их объем. Их удельный вес в общем объеме имущества невелик, а период оборачиваемости небольшой, в связи с чем обеспечивается высокая рентабельность активов. Эта политика проводится при отсутствии или низком удельном весе краткосрочных кредитов и займов в источниках финансирования. Вся потребность в оборотном капитале покрывается только собственными источниками и долгосрочными пассивами. Консервативную политику можно проводить в двух случаях. В случае необходимости экономии всех видов ресурсов для поддержания и укрепления финансового положения корпорации, а также в условиях полной определенности на рынках капитала, средств производства и рынках товаров.

Агрессивная политика

Агрессивная политика приводит к увеличению запасов сырья, материалов, готовой продукции, увеличению дебиторской задолженности и денежных активов на счетах в банках. Доля оборотных активов в имуществе при этом высокая, а период оборачиваемости достаточно длителен, что обеспечивает относительно низкую их рентабельность. Финансирование потребности в оборотных активах производится за счет большого объема краткосрочных кредитов и займов, которые составляют значительный удельный вес в общей сумме пассивов. У корпорации увеличиваются постоянные издержки за счет расходов по обслуживанию кредитов. В связи с этим повышается сила воздействия финансового и операционного рычага, свидетельствующая о высоком предпринимательском риске.

Умеренная политика

Умеренная политика управления оборотным капиталом характеризуется средним уровнем таких показателей, как вес оборотных активов в имуществе, экономическая рентабельность текущих активов, период их оборачиваемости и т. п. Финансирование потребностей идет за счет среднего уровня краткосрочных и долгосрочных кредитов и займов в общей сумме источников. Умеренная политика может применяться при любом положении рынков, так как позволяет снижать риски.

Длительность финансового цикла

Показатель	Формула	Расчет	Значение, дней
Финансовый цикл	Производственный цикл + период оборота дз - период оборота кз		
Производственный цикл	средн. запасы / полная себ-ть * 365 дней		
Период оборота дз	средн дз / Выручка * 365дн		
Период оборота кз	средн кз / сс * 365дн, т.к. п/п торговое		

Риски, сопутствующие
вложениям в оборотный
капитал предприятия

Рекомендации (примеры)

- Увеличение рентабельности
 - Сокращение финансового цикла
 - Снижение оборота ДЗ
 - Снижение удельного веса дебиторской задолженности в текущих активах
-

Модуль 3

Политика управления оборотным капиталом предприятия

Структура оборотного капитала, 2011 год

Оборотный капитал
3 973 601 тыс. руб.

Оборотные средства
2 123 805 т.р.
53,45%

Краткосрочные финансовые вложения 46,55%

Оборотные производственные фонды:
1 220 960 т.р.
30,7%

Фонды обращения

Готовая продукция:
136 140 т.р.
3,43%

Дебиторская задолженность:
685 404
17,25%

Денежные средства:
81 301 т.р.
2,05%

Займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев:
1 849 796 т.р.
46,55%

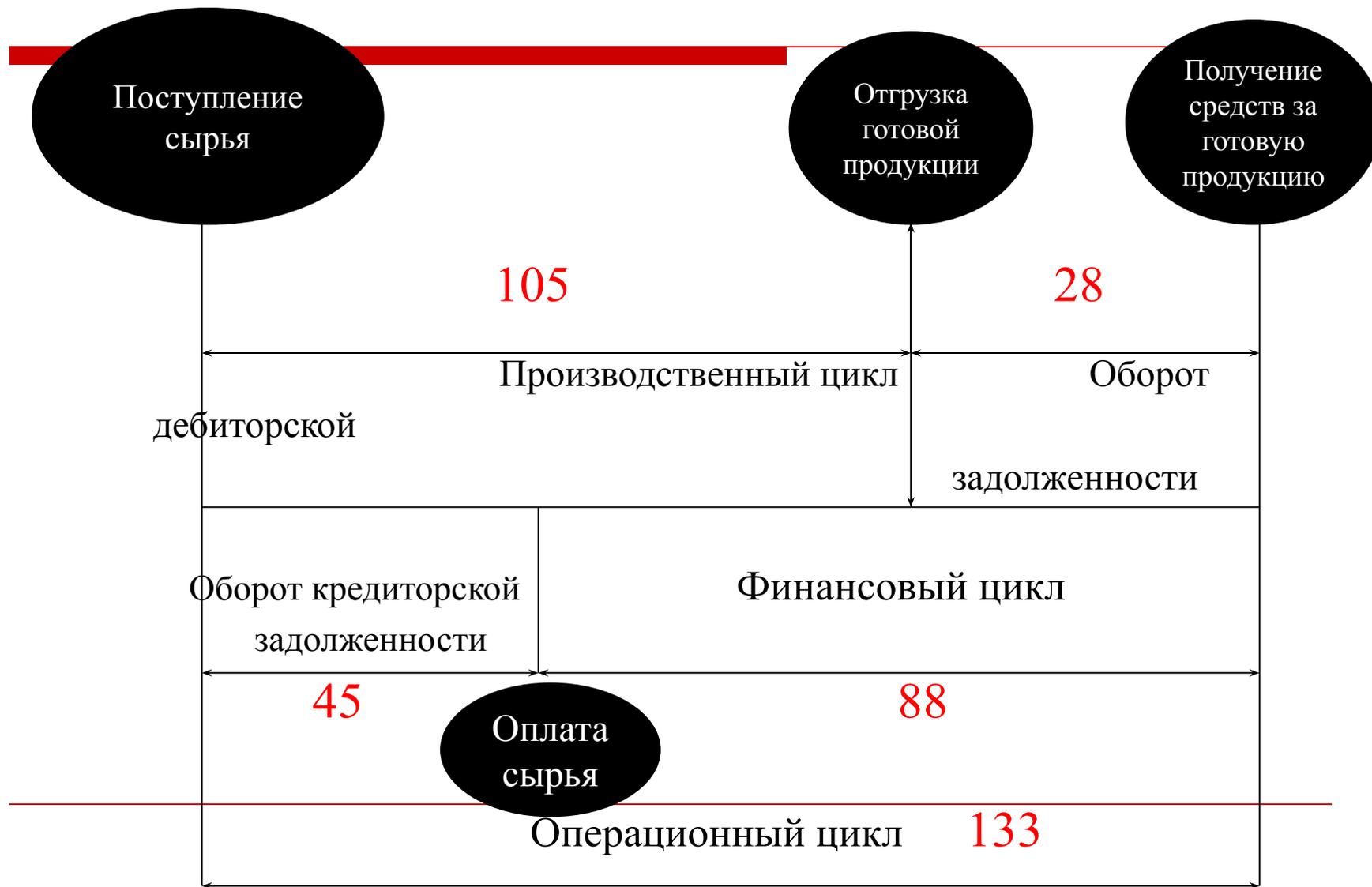
Вложения на финансовом рынке
0%

Показатель	2009 год тыс. руб.	Уд. вес %	2010 год тыс. руб.	Уд. вес %	Абсолютное изменение, тыс. руб.	Темп роста, %
Запасы	1 161 045	33,43	1 353 027	34,05	191 982	116,54
- сырье, материалы;	165 011	4,75	231 483	5,83	66 472	140,28
- затраты в незавершенном производстве;	478 357	13,77	828 615	20,82	350 258	173,22
- готовая продукция и товары для перепродажи;	393 189	11,32	136 140	3,43	-257 049	34,62
- товары отгруженные;	75 960	2,19	100 497	2,53	24 537	132,3
- расходы будущих периодов.	48 528	1,4	56 292	1,42	7 764	116
НДС по приобретенным ценностям	3 497	0,1	4 073	0,1	576	116,47
Дебиторская задолженность (более 12 месяцев)	61 470	0,18	8 550	0,22	2 403	139,09
Дебиторская задолженность (в течение 12 месяцев)	414 859	11,94	676 854	17,03	261 995	163,15
Краткосрочные финансовые вложения	1 849 477	53,25	1 849 796	46,55	319	100,02
Денежные средства	38 161	1,1	81 301	2,05	43 140	213,05
Итого	3 473 186	100	3 973 601	100	500 415	114,41

Длительность финансового цикла 2011 год

Показатель	Формула	Расчет	Значение, дней	
			ОАО «Святогор»	Среднее по отрасли Цветная металлургия
Финансовый цикл	Производственный цикл + период оборота ДЗ – период оборота КЗ	104 + 28 – 44	88	71
Производственный цикл	Средн. запасы / полная себестоимость * 365 дней	$(1257036/4332627) * 365$	105	60
Период оборота ДЗ	Средн. ДЗ / выручка * 365 дней	$(553205/7069971) * 365$	28	52
Период оборота КЗ	Средн. КЗ / себестоимость * 365 дней	$(5364715/4332627) * 365$	45	41

Финансовый цикл



Определение вида политики управления оборотным капиталом

Показатель	Значение 2010 год	К	А	У
1. Удельный вес текущих активов в имуществе предприятия	44,83 %			●
2. Удельный вес ДЗ в текущих активах	17,25 %	●		
3. Состояние текущей финансовой потребности	1 473 893 тыс. руб.	●		
4. Состояние собственных оборотных средств (ТФП 94,8%, ДА 5,2%)	1 555 194 тыс. руб.	●		
5. Удельный вес краткосрочных займов в пассивах предприятия	4,52%	●	—————→	
6. Длительность финансового цикла	88 дней		● —————→	
7. Rent текущих активов	26,61%			●
8. Коэффициент текущей ликвидности	4,11		● —————→	
9. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,11	●	—————→	

Рекомендации по политике формирования и управления оборотным капиталом

Рекомендации



Модуль 4. ПОЛИТИКА ФОРМИРОВАНИЯ И РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Политика формирования и распределения прибыли – это разработка условий максимизации доходов и минимизации расходов, а также пропорций распределения прибыли между собственниками, менеджерами, сотрудниками и потребностями расширенного воспроизводства предприятия.

I. Процесс формирования прибыли находится под воздействием двух групп факторов:

- внешних, под которыми понимается состояние рынка, а также условия формирования некоторых статей внереализационных доходов и расходов;
 - внутренних, включающих в себя условия формирования затрат на производство и реализацию, а также отдельных статей внереализационных доходов и расходов.
-

Политика делится на два подвида:

- политика формирования прибыли;**
 - политика распределения прибыли**
-

Политика формирования прибыли

- Политика формирования прибыли связана с установлением уровня налогооблагаемой прибыли.
-

Политика распределения прибыли

- Политика распределения прибыли касается проблем взаимоотношений с фискальными органами и акционерами.
-

Принципы и условия, положенные в основу формирования политики

- Принципы формирования прибыли от производства и реализации продукции (с учетом условий формирования выручки и затрат);
 - Принципы формирования внереализационной прибыли (с учетом необходимости проведения внереализационных операций, а также условий формирования доходов и расходов по ним);
 - Принципы взаимоотношений с фискальными органами;
 - Принципы дивидендной политики.
-

Показатели, позволяющие оценить реализацию политики

Уровень и динамика основных видов рентабельности:

- продукции;
 - капитала;
 - уровень налоговой нагрузки.
-

Показатели, позволяющие оценить реализацию политики

Уровень и динамика всех видов прибыли:

- от производства и реализации продукции;
 - от реализации имущества и имущественных прав;
 - внереализационной прибыли;
 - налогооблагаемой прибыли;
 - чистой прибыли;
 - чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.
-

Показатели, позволяющие оценить реализацию политики

Показатели оценки дивидендной политики:

- коэффициент дивидендного выхода;
дивидендный доход;
 - коэффициент соотношения цены и дохода по акциям;
 - коэффициент соотношения рыночной цены и прибыли на одну обыкновенную акцию.
-

1. Политика формирования и управления прибылью

Политика формирования и управления прибылью может быть **агрессивной, умеренной и консервативной.**

Агрессивная политика формирования и управления прибылью

- При агрессивной политике поддерживается высокий уровень всех видов прибыли и рентабельности.
 - Корпорация проводит агрессивную политику на рынке для увеличения выручки и использует современные методы снижения затрат путем внедрения специальных инвестиционных проектов.
-

Умеренная политика формирования и управления прибылью

Умеренная политика ведет к поддержанию среднего уровня прибыли, затрат и рентабельности на основе использования современных методов управления и учета затрат на производство и реализацию продукции, организации налогового планирования.

Консервативная политика формирования и управления прибылью

- Консервативная политика характеризуется постоянным поиском резервов снижения себестоимости и жесткой экономией материальных и денежных ресурсов для увеличения прибыли и всех видов рентабельности без расширения рынков сбыта.
 - Большое внимание уделяется минимизации налогов всеми возможными способами.
-

Рекомендации

Максимальную прибыль от реализации можно получить за счет увеличения выручки от реализации при неизменном уровне расходов, или при неизменной выручке и уменьшенных расходах на производство и реализацию продукции.

Рекомендации

Выручка увеличивается за счет увеличения количества реализованных изделий при неизменной цене, или за счет повышения цены за единицу продукции.

Рекомендации

- калькулирование себестоимости изготовленной продукции для исчисления финансовых результатов деятельности организации;
 - принятие управленческих решений;
 - осуществление планирования и контроля .
-

Рекомендации

Контроль за внутренними факторами (внутренним фактором, влияющим на величину прибыли от реализации являются задачи на производство и реализацию продукции).

Приложение 1.

II. Политика распределения прибыли

Политика распределения прибыли предполагает решения таких проблем, как налогообложение и распределение чистой прибыли, остающейся в распределении, делится на налоговую и дивидендную политики.

Налоговая политика может строиться на следующих принципах:

- выполнение обязательств по уплате налогов в соответствии с законом без применения мер по снижению налоговой нагрузки;
 - оптимизация налогообложения;
 - налоговое планирование.
-

При разработке дивидендной политики следует учитывать, что она находится под воздействием пяти основных групп факторов

- законодательное регулирование выплаты дивидендов;
 - финансовое положение корпорации;
 - инвестиционные потребности корпорации;
 - необходимость соблюдения интересов акционеров;
 - обеспечение инвесторов информацией о тенденциях развития компании (Приложение 2).
-

Подходы к формированию дивидендной политики корпораций

- Консервативный;
 - Умеренный;
 - Агрессивный
-

Консервативный подход к формированию дивидендной политики

- выплата дивидендов по остаточному принципу;
- фиксированные дивидендные выплаты;
- выплата дивидендов акциями;

При консервативном подходе руководство корпорации не ставит своей целью повысить стоимость компании путем выплаты дивидендов

(выплаты производятся в случае наличия остатка чистой прибыли, полученного после удовлетворения потребностей в собственных источниках финансирования)

Агрессивный подход к формированию дивидендной политики

- постоянное процентное распределение прибыли;
- постоянное возрастание размеров дивидендов;
- выплата дивидендов акциями.

При агрессивном подходе менеджеры наоборот стараются повысить инвестиционную привлекательность корпорации за счет постоянного возрастания размеров дивидендов. Это позволяет повысить котировки акций и привлечь новых собственников. Однако при такой ситуации возникает угроза утраты контроля над корпорацией.

Умеренный подход к формированию дивидендной политики

- выплата гарантируемого минимума и экстра-дивидендов;
- выплата дивидендов акциями.

Умеренный подход дает гарантийный минимум дивидендных выплат, а стоимость компании растет постепенно с ростом доверия инвесторов к ней.

Показатели оценки эффективности дивидендной политики.

Коэффициент дивидендного выхода

$$K_{дв} = \frac{Д_{об. акц.}}{П_{об. акц.}},$$

где

- Д об. акц. – дивиденд на одну обыкновенную акцию;
 - П об. акц. – прибыль, причитающаяся на одну обыкновенную акцию.
-

Показатели оценки эффективности дивидендной политики.

Дивидендный доход

$$ДД = \frac{D_{акц.}}{C_{акц.}},$$

где

- $D_{акц.}$ – дивиденд, выплаченный на одну акцию;
 - $C_{акц.}$ – рыночная цена одной акции
-

Показатели оценки эффективности дивидендной политики.

Коэффициент соотношения цены и дохода по акциям

$$K_{ц/д} = \frac{Ц_{акц}}{Д_{акц}}$$

где

- Дакц. – дивиденд, выплаченный на одну акцию;
 - Ц акц. – рыночная цена одной акции
-

Показатели оценки эффективности дивидендной политики.

Коэффициент соотношения рыночной цены и прибыли на одну обыкновенную акцию

$$K_{ц/п} = \frac{Ц_{об. акц.}}{П_{об. акц.}},$$

где

- П об. акц. – прибыль, причитающаяся на одну обыкновенную акцию.
 - Ц об. акц. – рыночная цена одной обыкновенной акции
-

МОДУЛЬ 4: ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ПРИБЫЛЬЮ И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬЮ

- Налоговая политика
 - Дивидендная политика
-

Модуль 4

Политика формирования и распределения прибыли

Формирование прибыли

2010 год

2011 год

Выручка от производства 4885814 т.р.	-	Внереализационные доходы 77520 т.р.	-	Выручка от производства 7069971 т.р.	-	Внереализационные доходы 156263 т.р.	-
Расходы от производства 3767992 т.р.	=	Внереализационные расходы 653481 т.р.	=	Расходы от производства 5257417 т.р.	=	Внереализационные расходы 600482 т.р.	=
Прибыль от производства и реализации продукции 1117822 т.р.	+	Внереализационная прибыль (убыток) -575961 т.р.	+	Прибыль от производства и реализации продукции 1812554 т.р.	+	Внереализационная прибыль (убыток) - 444219 т.р.	+
Налогооблагаемая прибыль 541861 т.р.				Налогооблагаемая прибыль 1368335 т.р.			

Политика управления прибылью и рентабельностью

Уровень и динамика всех видов прибыли

Показатель	2009, тыс. руб.	2010 тыс. руб.	Абсолютное изменение, тыс. руб.	Темп роста, %
Прибыль от производства и реализации	1 117 822	1 812 554	694 732	162,1
Внереализационная прибыль (убыток)	-575 961	-444 219	131 742	77,1
Прибыль до налогообложения	541 861	1 368 335	826 474	252,5
Чистая прибыль	411 371	1 057 388	646 017	257

Уровень и динамика основных видов рентабельности

Показатель	2010 год	2011 год	Абсолютное изменение	Темп роста, %
Рентабельность производства, %	13,5	24,4	10,9	180,7
Рентабельность основной деятельности, %	36,6	41,8	5,2	114,2
Рентабельность продаж, %	22,9	25,6	2,7	111,8
Рентабельность собственного капитала, %	9,6	19,8	10,2	206,2

Краткое описание типа политики по
~~формированию и распределению прибыли~~

Политика распределения прибыли (краткое описание)

~~Дивидендная политика (краткое описание)~~



Рекомендации по формированию и управлению прибылью



Модуль 5.

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

Ликвидность и платежеспособность

- Ликвидность корпорации – это способность отвечать по краткосрочным обязательствам.
 - Платежеспособность представляет собой способность отвечать по своим долгам с любой срок, т.е. погашать и краткосрочные, и долгосрочные обязательства.
-

Ликвидность и платежеспособность подразделяют на два вида

- текущую;
 - структурную
-

Текущая ликвидность

- Текущую ликвидность и платежеспособность определяют по плану (отчету) о движении денежных средств корпорации, который является обязательным документом в финансовом плане бизнес-плана и в финансовом бюджете.
-

Текущая ликвидность

- Предприятие считается ликвидной и платежеспособной в том случае, если сальдо накопительное имеет на протяжении всего периода положительное значение.
 - Отрицательное значение указывает на то, что имеется кредиторская задолженность, т.е. поступлений недостаточно для обеспечения текущих платежей.
-

Показатели, характеризующие структурную ликвидность и платежеспособность

- коэффициент текущей ликвидности;
 - коэффициент обеспеченности собственными средствами;
 - сальдо накопительное ≥ 0 ;
 - минимальная потребность в денежных активах для производственной и внереализационной деятельности \leq поступлениям денежных средств;
 - сумма срочного изъятия для краткосрочных вложений не ведет к разрыву ликвидности.
-

Правило

- сальдо накопительного, может быть равно нулю (т.е. поступления должны покрывать все выплаты), либо обеспечивать предприятие дополнительной суммой резерва денежных средств для краткосрочного вложения в финансовые инструменты без ущерба ликвидности.
 - В фазе роста и зрелости необходимо дополнительное аккумулирование средств для краткосрочных вложений и конечно долгосрочных.
-

Минимальная потребность в денежных активах

$$ДА_{\min} = \frac{ПР_{\partial a}}{O_{\partial a}}$$

- *ДА_{min}* – минимальная потребность в денежных активах для осуществления текущей производственной деятельности предприятия за период (год, квартал, месяц);
 - *ПР_{да}* – предполагаемый объем платежного оборота по текущим операциям в предстоящем периоде;
 - *О_{да}* – оборачиваемость денежных активов в аналогичном по сроку отчетном периоде (исчисляется в размах и может быть откорректирована с учетом планируемых мероприятий по ускорению оборачиваемости оборота денежных активов).
-

Сумма возможного срочного изъятия денежных средств для вложения в финансовые инструменты

$$I = V_{пл.} \times \frac{O_{ср.}}{V_{ф}}$$

- I – сумма изъятия денежных средств из хозяйственного оборота;
 - $V_{пл.}$ – ожидаемая выручка от реализации продукции (услуг) предприятия за период (год, квартал, месяц);
 - $V_{ф}$ – фактическая выручка от реализации продукции за соответствующий период (год, квартал, месяц);
 - $O_{ср.}$ – средний остаток средств на счете предприятия за соответствующий прошлый период (год, квартал, месяц).
-

Приложение 1.

Затраты предприятия на производство и реализацию продукции

- По экономическим элементам затраты на производство и реализацию продукции делятся на материальные, заработную плату, амортизацию и прочие.
-

Затраты предприятия на производство и реализацию продукции

- По участию в хозяйственной деятельности их можно разделить на производственные и коммерческие.
-

Затраты предприятия на производство и реализацию продукции

- Деление затрат на постоянные и переменные применяется для управления ими и принятия решений о целесообразности той или иной деятельности или при выборе инвестиционных проектов.
-

Затраты предприятия на производство и реализацию продукции

- По форме присвоения к отдельным продуктам затраты делятся на прямые и косвенные.
 - Прямые затраты непосредственно связаны с конкретным видом продукции и могут прямо и непосредственно включаться в себестоимость этой продукции (затраты на сырье, основные материалы, заработная плата основных производственных рабочих и т.п.).
 - Косвенные затраты связаны с производством нескольких видов продукции (общецеховые, общезаводские расходы, часть внепроизводственных) и могут быть отнесены на себестоимость определенного вида изделий лишь частично, согласно принятой базе.
-

Затраты предприятия на производство и реализацию продукции

- По экономической роли в процессе производства затраты делятся на основные и накладные. Основными называют затраты, непосредственно связанные с технологическим процессом производства, а накладные образуются в связи с организацией, обслуживанием и управлением им. К накладным затратам относятся общепроизводственные и общехозяйственные.
-

Многие корпорации, стараясь соблюдать интересы акционеров, придерживаются стабильной дивидендной политики. Это ведет к повышению инвестиционной привлекательности корпорации, увеличению ее рентабельности, ликвидности и платежеспособности, что повышает рыночную цену акций, а в последствии ведет к еще более высоким дивидендам.

Приложение 3.

Принципы и условия формирования поступлений

- Принципы формирования выручки (политика скидок; максимально допустимый срок инкассации дебиторской задолженности и уровень безнадежных долгов; предоставление коммерческих кредитов покупателям и т.п.);
 - Принципы формирования внереализационных доходов;
 - Принципы пользования кредитными ресурсами (срок, цель, кредит и т.п.)
 - Принципы привлечения средств с финансовых рынков (размещение облигационных займов, дополнительной эмиссии акций и т.п.);
 - Принципы нивелирования сезонности поступлений (возможность фьючерсных контрактов, предоплаты за готовую продукцию и т.п.).
-

Приложение 3.

Принципы и условия формирования выплат

- Принципы взаимоотношений с поставщиками сырья, услуг и т.п. (политика скидок, возможность получения коммерческих кредитов и накопления кредиторской задолженности и т.п.);
 - Принципы формирования внереализационных расходов;
 - Условия оплаты труда работников и получения ими социальных льгот;
 - Принципы взаимоотношений с фискальными органами (принципы уплаты налогов, возможности использования налогового и инвестиционного налогового кредита);
 - Принципы дивидендной политики (обязательность и формы выплаты дивидендов);
 - Принципы оптимизации финансового цикла предприятия;
 - Принципы и условия распределения выплат по времени за счет различных схем (использование лизинга, форфейтинга, реструктуризации долгов и т.п.);
 - Принципы инвестиционной политики (максимальный срок окупаемости, источники, контроль за реализацией инвестиционных проектов и т.п.).
-