

Министерство образования и науки Российской Федерации

Сыктывкарский лесной институт (филиал)
федерального государственного бюджетного образовательного учреждения
высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный
лесотехнический университет имени С. М. Кирова»

КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТА И МАРКЕТИНГА

*Посвящается 60-летию
высшего профессионального лесного образования
в Республике Коми*

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебное пособие

*Утверждено учебно-методическим советом
Сыктывкарского лесного института в качестве учебного пособия
для студентов направления бакалавриата 080200 «Менеджмент»,
специальностей 080507 «Менеджмент организации», 080502 «Экономика
и управление на предприятии (по отраслям)», 080109 «Бухгалтерский учет,
анализ и аудит» всех форм обучения*

Сыктывкар
СЛИ
2012

УДК 336
ББК 65.050.2
Ф59

Печатается по решению редакционно-издательского совета
Сыктывкарского лесного института

Составители:

Н. Н. Ботош, кандидат экономических наук, доцент

С. А. Ботош, преподаватель

Ответственный редактор:

И. И. Иваницкая, кандидат экономических наук, доцент

Рецензенты:

кафедра экономической теории и корпоративного управления
(Сыктывкарский государственный университет);

Н. Д. Найденов, доктор экономических наук, профессор
(Вятская государственная сельскохозяйственная академия, Коми филиал)

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ : учебное пособие / сост. Н. Н. Ботош,
Ф59 С. А. Ботош ; Сыкт. лесн. ин-т. – Сыктывкар : СЛИ, 2012. – 236 с.
ISBN 978-5-9239-0349-2

В издании содержатся теоретический материал предлагаемой к изучению дисциплины и практическая часть (руководство по изучению дисциплины, программа курса, содержание самостоятельной работы, формы контроля знаний студентов). Предложены тестовые задания и примерные экзаменационные вопросы по дисциплине. Приведен список литературы для освоения теории дисциплины.

Предназначено для студентов направления бакалавриата 080200 «Менеджмент», специальностей 080507 «Менеджмент организации», 080502 «Экономика и управление на предприятии (по отраслям)», 080109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» всех форм обучения.

УДК 336
ББК 65.050.2

Темплан 2012 г. Изд. № 117.

ISBN 978-5-9239-0349-2

© Ботош Н. Н., Ботош С. А., составление, 2012
© СЛИ, 2012

ОГЛАВЛЕНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ	5
ВВЕДЕНИЕ	7
I. ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ ЧАСТЬ.....	8
1.1. ФИНАНСОВЫЙ АСПЕКТ СОВРЕМЕННОГО МЕНЕДЖМЕНТА.....	8
1.1.1. Финансовый менеджмент как система управления. Место и роль финансового менеджмента в общей системе управления предприятием	8
1.1.2. Сущность, цели, задачи, функции, принципы финансового менеджмента	11
1.1.3. Финансовый механизм и его структура	17
1.1.4. Взаимосвязь финансового, производственного, инвестиционного менеджмента	19
1.1.5. Основные концепции финансового менеджмента	20
1.2. УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ И ДВИЖЕНИЕМ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ	25
1.2.1. Финансовые ресурсы и источники их формирования	25
1.2.2. Капитал: понятие и сущность. Структура, текущая стоимость капитала	27
1.2.3. Управление потоками денежных средств предприятия	32
1.3. МЕТОДЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДИАГНОСТИКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ	33
1.3.1. Сущность экономической диагностики эффективности управления финансами.....	33
1.3.2. Анализ финансового состояния, цели и задачи финансового анализа предприятия...	40
1.3.3. Методы оценки и инструментарий финансового анализа эффективности управления финансами	43
1.4. ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	57
1.4.1. Содержание финансов, управление финансовыми отношениями предприятия	57
1.4.2. Финансовая политика, финансовые решения предприятия	60
1.4.3. Система управления собственным капиталом, политика привлечения заемных средств	63
1.4.4. Структура и цена капитала, методы оценки финансовых активов, доходности и риска.....	82
1.4.5. Управление оборотным капиталом, модели формирования собственных оборотных средств.....	85
1.4.6. Управление основным капиталом, методы управления денежным оборотом.....	91
1.4.7. Дивидендная политика предприятия	107
1.5. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ.....	112
1.5.1. Общие принципы финансового планирования на предприятии.....	112
1.5.2. Виды планов, содержание и последовательность их разработки	115
1.5.3. Внутрифирменное планирование и прогнозирование: структура, методы	120
1.5.4. Финансовое планирование в составе бизнес-планирования	127
1.6. ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ	134
1.6.1. Инвестиционная политика. Принимаемые решения по финансированию инвестиционных проектов	134
1.6.2. Порядок и задачи проектного финансирования	135
1.6.3. Критерии выбора вложений капитала	140
1.6.4. Анализ и оценка риска финансирования инвестиционных проектов	147
1.6.5. Методы финансирования инвестиций	152

1.7. НЕКОТОРЫЕ СПЕЦИФИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА.....	159
1.7.1. Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм.....	159
1.7.2. Финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях и других коммерческих организациях	162
II. ПРАКТИЧЕСКАЯ ЧАСТЬ	165
2.1. РУКОВОДСТВО ПО ИЗУЧЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ	165
2.1.1. Цели и задачи дисциплины, ее место в учебном процессе.....	165
2.1.2. Нормы государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования.....	166
2.1.3. Структура курса. Распределение часов по темам и видам занятий.....	166
2.2. ПРОГРАММА КУРСА.....	167
2.2.1. Наименование тем лекций, их содержание	167
2.2.2. Содержание практических занятий	167
2.3. САМОСТОЯТЕЛЬНАЯ РАБОТА И КОНТРОЛЬ УСПЕВАЕМОСТИ	173
2.3.1. Самостоятельная работа и контроль успеваемости. Распределение часов по видам самостоятельной работы	173
2.3.2. Методические рекомендации по самостоятельной подготовке теоретического материала.....	174
2.4. КОНТРОЛЬ ЗНАНИЙ СТУДЕНТОВ.....	175
2.4.1. Контроль знаний по самостоятельному изучению тем курса	175
2.4.2. Рубежный контроль	175
2.4.3. Контрольная работа для студентов очной формы обучения.....	177
2.4.4. Рубежный тест	184
2.4.5. Итоговый тест	187
2.4.6. Экзамен.....	194
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	196
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	197
ПРИЛОЖЕНИЯ	199
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. БАЗОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ОСНОВНЫЕ ФОРМУЛЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	199
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. МЕТОДИЧЕСКИЕ СОВЕТЫ ПО ОЦЕНКЕ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	205
ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ПРИМЕРЫ РЕШЕНИЯ ЗАДАЧ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА.....	212

ПРЕДИСЛОВИЕ

Учебное пособие подготовлено с учетом основной образовательной программы, разработанной по специальностям 080507 «Менеджмент организации», 080100 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», 080502 «Экономика и управление на предприятии (по отраслям)» и соответствующим направлениям бакалавриата.

В учебном пособии студент получит ответы на все важные для усвоения знаний по дисциплине «Финансовый менеджмент» вопросы: какие теоретические знания и практические навыки и в каком объеме он должен получить при изучении дисциплины; какая есть литература по данной дисциплине; какие темы ему следует изучать самостоятельно, а что преподаватель прочтет на лекциях; какие тесты будут ему предложены; какие требования будут предъявлены на экзаменах.

При подготовке учебного пособия за основу взят Госстандарт специальности 080109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» от 17.03.2000 № 234 эк/сп.

Цель учебного пособия – способствовать изучению основ финансового менеджмента: его теории, методов, приемов.

Новые требования к финансовому управлению предприятием определяют структуру учебной программы и содержание учебного пособия по финансовому менеджменту. В результате изучения дисциплины «Финансовый менеджмент» студент должен:

ЗНАТЬ

методики общей оценки активов предприятия и источников их финансирования, величины и состава ресурсов, необходимых для поддержания достигнутого экономического потенциала предприятия и расширения его деятельности, источников дополнительного финансирования, системы контроля за состоянием и эффективностью использования финансовых ресурсов;

ВЛАДЕТЬ

методиками детальной оценки объема требуемых финансовых ресурсов, формы их представления (формы кредитования, состояния источников финансирования и т. п.), затрат, связанных с привлечением данного вида ресурсов, риска, связанного с использованием данного источника средств;

УМЕТЬ

применять финансовый менеджмент как систему управления; использовать финансовый механизм и его структуру; выбирать состав финансовых ресурсов и капитала; формировать рациональную структуру источников средств организации; определять финансовое положение и перспективы развития организации; анализировать показатели платежеспособности и финансовой устойчивости; оценивать компаундинг, недвижимость, кредитные ресурсы; обеспечивать эффективность управления портфелем ценных бумаг; контролировать финансовые риски; выбирать приемы финансового менеджмента, методику анализа и планирования финансов.

Предметом учебной дисциплины «Финансовый менеджмент» является изучение механизма управления денежными фондами и денежными отношениями, т. е. тем, что составляет понятие «финансы». Финансовый менеджмент самым простейшим образом можно определить как искусство управления финансовыми потоками.

Учебная дисциплина «Финансовый менеджмент» направлена на формирование целостной системы знаний о финансовых отношениях в хозяйственном процессе, финансовом механизме, технологии управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта. Важно усвоить, что ключевой фигурой любого предпринимательства является не руководитель-администратор, не коммерческий директор, а финансовый менеджер, т. е. финансовый директор – руководитель, ведающий деньгами и следящий за обращением свободных финансовых ресурсов.

ВВЕДЕНИЕ

Финансовый менеджмент представляет собой одно из самых перспективных направлений в экономической науке, сочетающее в себе теоретические разработки в области финансов, управления, учета, анализа, так и практические подходы и методы по улучшению финансового состояния предприятия (его платежеспособность, финансовую устойчивость, деловую активность и т. п.) и генерирование определенных финансовых результатов. Это комплекс целенаправленных действий субъекта управления (финансовых служб предприятий, учреждений, организаций) на объект управления (финансовые ресурсы, капитал, имущество предприятия, финансовые потоки) для достижения определенных результатов.

Финансовый менеджмент – система эффективного управления финансовыми ресурсами предприятия, являющейся одной из ключевых подсистем общей системы управления предприятием. Приемы и методы, находящиеся в арсенале финансового менеджера, многообразны, это общеэкономические, прогнозно-аналитические и специальные. В условиях рыночной экономики финансовый менеджер становится одной из ключевых фигур на предприятии, он отвечает за постановку проблем финансового характера, анализ целесообразности выбора того или иного решения, он выступает в роли советника высшего управленческого персонала, является ответственным исполнителем принятого решения, т. е. осуществляет оперативную финансовую деятельность.

Устойчивость и успех любому хозяйствующему субъекту (предприятию, акционерному обществу, товариществу и т. п.) может обеспечить только эффективное управление движением финансовых ресурсов. Капитал должен приносить доход, иначе хозяйствующий субъект может утратить свою устойчивость на рынке. Чтобы рационально управлять движением финансовых ресурсов, необходимо знать методологию и методику финансового менеджмента и овладеть умением принятия решений на практике.

I. ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ ЧАСТЬ

1.1. ФИНАНСОВЫЙ АСПЕКТ СОВРЕМЕННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1.1.1. Финансовый менеджмент как система управления. Место и роль финансового менеджмента в общей системе управления предприятием

Финансовый менеджмент – умение управлять финансами.

Управление финансами является важнейшей сферой деятельности любого хозяйственного субъекта. Изменение технологий производства, выход на новые рынки, расширение или свертывание объемов выпуска продукции основывается на глубоких финансовых расчетах, на стратегии привлечения, распределения, перераспределения и инвестирования финансовых ресурсов.

Финансовый менеджмент как деятельность проходит в двух сферах:

внутрихозяйственной – где управление финансовыми ресурсами и капиталом осуществляется на основании решений руководителей и специалистов внутри предприятия;

внешней – где управление финансовыми ресурсами и капиталом осуществляется в процессе установления финансовых отношений между предприятием и другими хозяйствующими субъектами, либо государством; где денежные потоки функционируют между предприятиями и другими хозяйствующими субъектами, а также финансовыми органами государства, кредитными учреждениями и другими организациями.

Сегодня финансы хозяйствующего субъекта – это индикатор конкурентоспособности, показатель его жизнеспособности в рыночной экономике. В рыночных отношениях участвуют различные экономические субъекты. К ним относятся отдельные физические (предприниматели, инвесторы, вкладчики, фермеры, продавцы, покупатели) и юридические (хозяйствующие субъекты) лица.

Управление – это целенаправленная деятельность субъекта управления, направленная на достижение определенного состояния управляемого объекта. Исходя из системы целей и задач финансовый менеджмент имеет *объект* – комплекс финансовых задач и его эффективность – и *субъект* – организационную модель финансовой инфраструктуры, финансового менеджера и его роли в предпринимательской деятельности. Взаимодействие субъекта и объекта представлено на рис. 1. Система финансового менеджмента состоит из субъекта и объекта управления. Сам *процесс управления* финансами предприятия проходит в системном взаимодействии этих двух элементов. Система – множество взаимодействующих элементов, находящихся в отношениях и связях друг с другом, составляющих целостное образование. Связи – это соединение между элементами, влияющие на поведение элементов и систему в целом. Выбор тех или иных элементов и связей из множеств реально существующих в качестве предмета исследования зависит от постановки проблемы. Каждая система управления имеет определенное назначение и соответственно содержит целевую функцию, определяющую характер взаимодействия всех ее элементов.

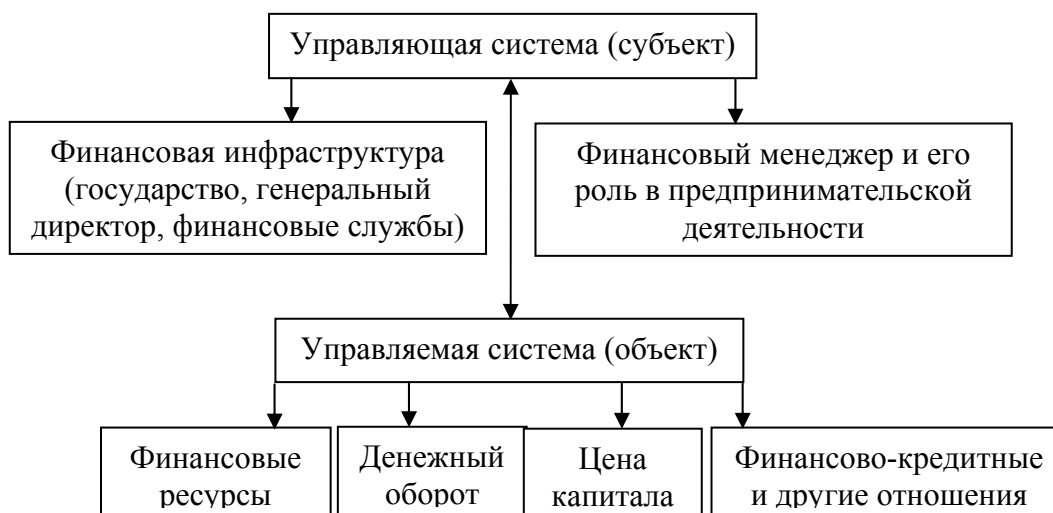


Рис. 1. Структура финансового менеджмента

Управляющая система (субъект):

- ✓ организационная структура управления;
- ✓ кадры финансовых подразделений;
- ✓ финансовые инструменты;
- ✓ информация финансового характера;
- ✓ финансовые методы;
- ✓ технические средства управления финансами.

Управляемая система (объект):

- ✓ источники финансовых ресурсов;
- ✓ финансовые ресурсы;
- ✓ финансовые отношения;
- ✓ цена капитала.

В широком смысле объектом управления в финансовом менеджменте следует признать *финансовое состояние предприятия (ФСП)*, так как цель деятельности предприятия – оптимизация не какого-то одного элемента финансов, а комплексная оптимизация состояния предприятия с точки зрения финансового результата. Первичным объектом управления в финансовом менеджменте являются *финансовые потоки предприятия (ФПП)*, являющиеся документально оформленными потоками средствами платежей.

Место финансовых потоков предприятия – *финансовые рынки* (рис. 2).

Рынок – это сфера проявления экономических отношений между производителями и потребителями товаров. Каждый производитель и потребитель товара имеет свои экономические интересы, которые могут и не совпадать. Если они совпадают, то происходит акт купли – продажи товара. Поэтому рынок есть своеобразный инструмент согласования интересов производства и потребления.

Финансовый рынок – это составная часть национального рынка государства.

Финансовый рынок – это особая форма денежных операций, где объектом купли-продажи выступают свободные денежные средства субъектов хозяйствования, государства и населения.

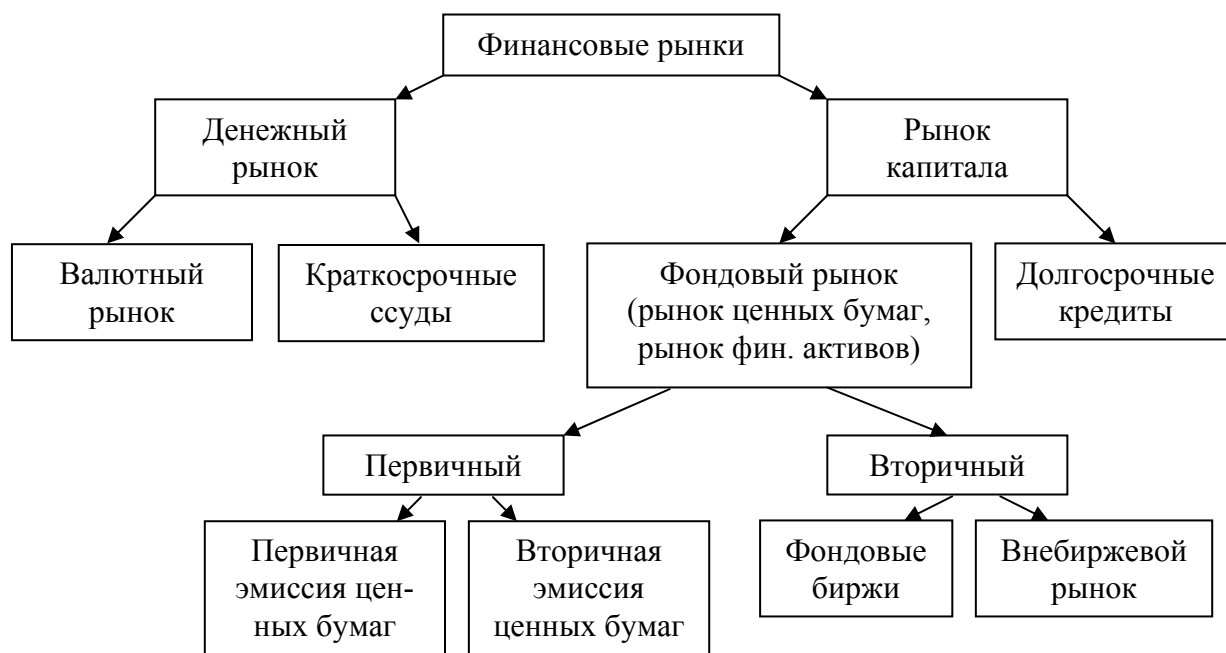


Рис. 2. Упрощенная структура финансового рынка

Рыночная экономика определила для финансов новое место в системе хозяйствования. При этом любая хозяйственная операция на рынке должна документально оформляться первичными учетными документами, фиксирующими факт ее совершения. *Средство платежа* – это средство реализации обязательства хозяйствующего субъекта в денежном выражении, возникшее в процессе заключения сделки, а также при уплате налоговых сборов и отчислений во внебюджетные фонды.

Система финансовых взаимоотношений субъектов хозяйствования (предприятия) осуществляется в процессе формирования и использования денежных источников средств предприятий (капитала, доходов, резервов и т. п.), что соответственно создает широкий спектр денежных отношений, выражающих экономическое содержание сферы управления финансами предприятий и, соответственно, финансовых отношений.

Финансовые (денежные) отношения (обязательства) у предприятия могут быть:

- ✓ с государственными органами (по уплате налогов, сборов, пошлин и других обязательных платежей в соответствии с законодательными актами РФ);
- ✓ хозяйствующими субъектами (по оплате продукции, товаров, работ (услуг), сырья (других материальных ценностей), при вложении капитала, при получении (возврате) кредитов и т. п.);
- ✓ трудовым коллективом (по оплате труда, при распределении прибыли и т. п.);
- ✓ учредителями (при распределении прибыли) и т. п.

Общая **структура** внешних финансовых отношений представлена на рис. 3.



Рис. 3. Финансовые отношения субъектов хозяйствования

Оптимальное взаимодействие финансовых отношений достигается путем использования:

✓ **финансовых категорий** (выручки, прибыли, амортизации, оборотных средств, безналичных расчетов, кредитов и др.);

✓ **нормативов** (налогов, рентабельности, амортизации, средств, направляемых на потребление, и т. п.);

✓ **финансовых рычагов** (различных стимулов, льгот, санкций и других).

Средствами реализации финансового обязательства могут быть: денежные средства; фондовые ценности; прочие ликвидные активы (готовая продукция, сырье, материалы, основные средства и т. п.).

Следовательно, **система финансового менеджмента:**

- это система с обратной связью;
- это открытая система, поскольку ее внутренняя среда находится в системном взаимодействии с внешней средой;
- это сложная система, подразумевающая наличие множественности целей (системы целей).

1.1.2. Сущность, цели, задачи, функции, принципы финансового менеджмента

Менеджмент в общем виде можно определить как систему экономического управления производством, которая включает совокупность принципов, методов, форм и приемов управления. Управление представляет собой процесс вы-

работки и осуществления управляющих воздействий. Управляющее воздействие – это воздействие на объект управления, предназначенное для достижения цели управления. Выработка управленческих воздействий включает сбор, передачу и обработку необходимой информации, принятие решений. Осуществление управляющих воздействий охватывает передачу управляющих воздействий и при необходимости преобразование их в форму, непосредственно воспринимаемую объектом управления. Финансовый менеджмент можно определить как систему рационального и эффективного использования капитала, как механизм управления движением финансовых ресурсов. Финансовый менеджмент направлен на увеличение финансовых ресурсов, инвестиций и наращивания объема капитала. Следовательно, **финансовый менеджмент** – это вид профессиональной деятельности, направленной на управление движением *финансовых ресурсов* и *финансовых отношений*, возникающих между хозяйственными субъектами. Он представляет собой процесс выработки целей управления финансами и осуществления воздействия на них с помощью методов и рычагов финансового механизма.

Вопросы, решаемые финансовым менеджментом, можно представить из следующих групп проблем:

1) *источники финансирования* (краткосрочное и долгосрочное кредитование, эмиссия и приобретение ценных бумаг, распределение прибыли, привлечение заемных средств);

2) *капитальные вложения и оценка их эффективности* (доходность капитала, текущая и перспективная рыночная цена компании, оценка финансового риска);

3) *управление оборотным капиталом* (оптимальный размер оборотного капитала, управление краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженностью, структура капитала);

4) *финансовое планирование* (содержание, порядок разработки и значение финансового проекта и бюджета);

5) *анализ финансовой деятельности и финансовый контроль* (анализ платежеспособности, ликвидности, рентабельности компании, внутренний анализ прибыли, анализ использования капитала).

Решение проблем по управлению финансовыми ресурсами и финансовыми отношениями формируют цели, задачи, состав и структуру финансового механизма. **Целями** системы финансового менеджмента могут быть:

- максимизация прибыли;
- достижение устойчивой нормы прибыли в плановом периоде;
- увеличение доходов руководящего состава и вкладчиков;
- повышение курсовой стоимости ценных бумаг фирмы;
- выполнение социальных функций.

Задачей финансового менеджмента при принятии инвестиционных и других решений и выборе источников финансирования является определение приоритетов и нахождение компромисса для достижения оптимального сочетания

целей с конечной целью, обеспечение роста **благосостояния** вкладчиков. Короткая формулировка комплекса задач финансового менеджмента следующая: совокупность финансовых показателей (денежных доходов и расходов) и процессов (оценки эффективности, концентрации денежных ресурсов, фондов).

Финансовый менеджмент реализует свою главную цель и основные задачи путем осуществления определенных *функций*. *Функции финансового менеджмента* направлены на реализацию функций финансов предприятия и конкретизируются с учетом особенностей управления отдельными аспектами его финансовой деятельности. Эти функции подразделяются на две основные группы, определяемые комплексным содержанием финансового менеджмента:

1) функции финансового менеджмента как управляющей системы (состав этих функций в целом характерен для любого вида менеджмента, хотя и должен учитывать его специфику);

2) функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием (состав этих функций определяется конкретным объектом финансового менеджмента).

В наиболее общем виде состав основных функций финансового менеджмента в разрезе этих групп представлен на рис. 4.

В группе функций финансового менеджмента как управляющей системы основными являются следующие.

1. Разработка финансовой стратегии предприятия. В процессе реализации этой функции исходя из общей стратегии экономического развития предприятия и прогноза конъюнктуры финансового рынка формируется система целей и целевых показателей финансовой деятельности на долгосрочный период; определяются приоритетные задачи, решаемые в ближайшей перспективе, и разрабатывается политика действий предприятия по основным направлениям его финансового развития. Финансовая стратегия предприятия рассматривается как неотъемлемая составная часть общей стратегии его экономического развития.

2. Создание организационных структур, обеспечивающих принятие и реализацию управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия. (Такие иерархии строятся по иерархическому или функциональному признаку с выделением конкретных «центров ответственности». В процессе реализации этой функции финансового менеджмента необходимо обеспечивать постоянную адаптацию этих организационных структур к меняющимся условиям функционирования предприятия и направлениям финансовой деятельности. Организационные структуры финансового менеджмента должны быть интегрированы в общую организационную структуру управления предприятием.)

3. Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений. (В процессе реализации этой функции должны быть определены объемы и содержание информационных потребностей финансового менеджмента; сформированы внешние и внутренние источники информации, удовлетворяющие эти потребности; организован постоянный мониторинг финансового состояния предприятия и конъюнктуры финансового рынка.)

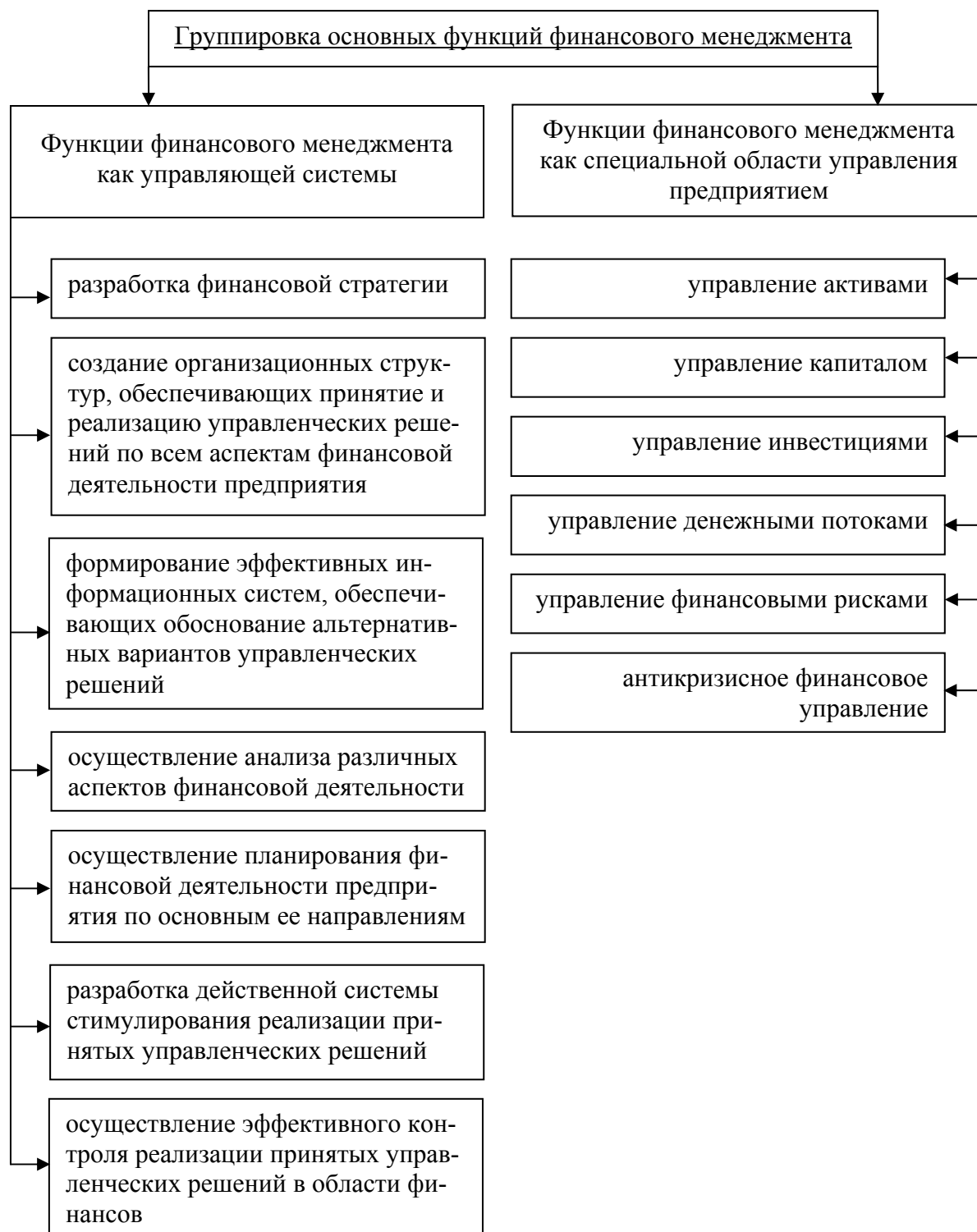


Рис. 4. Характеристика основных функций финансового менеджмента в разрезе отдельных групп

4. Осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия. (Проводится экспресс- и углубленный анализ отдельных финансовых операций; результатов финансовой деятельности отдельных дочерних предприятий, филиалов и «центров ответственности»; обобщенных результатов финансовой деятельности предприятия в целом и в разрезе отдельных ее направлений.)

5. Осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям. Реализация этой функции финансового менеджмента связана с разработкой системы текущих планов и оперативных бюджетов по основным направлениям финансовой деятельности, по различным структурным подразделениям и по предприятию в целом. Основой такого планирования является разработанная финансовая стратегия предприятия, требующая конкретизации на каждом этапе его развития.

6. Разработка действенной системы стимулирования реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности. В процессе реализации этой функции формируется система поощрения и санкций в разрезе главных менеджеров и менеджеров отдельных структурных подразделений предприятия за выполнение или невыполнение установленных целевых финансовых показателей, финансовых нормативов и плановых заданий.

7. Осуществление эффективного контроля реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности, реализация этой функции финансового менеджмента связана с созданием системы внутреннего контроля на предприятии, разделением контрольных обязанностей отдельных служб и финансовых менеджеров, определением системы контролируемых показателей и контрольных периодов, оперативным реагированием на результаты осуществляемого контроля.

В группе финансового менеджмента как *специальной области управления* предприятием основными являются следующие.

1. Управление активами. Функциями этого управления являются выявление реальной потребности в отдельных видах активов исходя из предусматриваемых объемов операционной деятельности предприятия и определение их суммы в целом, оптимизация состава активов с позиций эффективности комплексного их использования, обеспечение ликвидности отдельных видов оборотных активов и ускорение цикла их оборота, выбор эффективных форм и источников их финансирования.

2. Управление капиталом. В процессе реализации этой функции определяется общая потребность в капитале для финансирования формируемых активов предприятия; оптимизируется структура капитала в целях обеспечения наиболее эффективного его использования; разрабатывается система мероприятий по рефинансированию капитала в наиболее эффективные виды активов.

3. Управление инвестициями. Функциями этого управления являются формирование важнейших направлений инвестиционной деятельности предприятия; оценка инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов и финансовых инструментов и отбор наиболее эффективных из них; формирование реальных инвестиционных программ и портфеля финансовых инвестиций; выбор наиболее эффективных форм финансирования инвестиций.

4. Управление денежными потоками. Функциями этого управления является формирование входящих и выходящих потоков денежных средств предприятия, их синхронизация по объему и во времени по отдельным предстоящим периодам, эффективное использование остатка временно свободных денежных активов.

5. Управление финансовыми рисками. В процессе реализации этой функции выявляется состав основных финансовых рисков, присущих хозяйственной деятельности данного предприятия; осуществляется оценка уровня этих рисков и объем связанных с ними возможных финансовых потерь в разрезе отдельных операций и по хозяйственной деятельности в целом; формируется система мероприятий по профилактике и минимизации отдельных финансовых рисков, а также их страхованию.

6. Антикризисное финансовое управление. Функциями такого управления является постоянный мониторинг финансового состояния предприятия с целью своевременного диагностирования симптомов финансового кризиса; определение масштабов кризисного состояния предприятия и факторов его вызывающих; определение форм и методов использования внутренних механизмов антикризисного финансового управления предприятием, а при необходимости – форм его внешней санации или реорганизации.

Основные функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием рассмотрены в наиболее агрегированном виде. Каждая из этих функций может быть конкретизирована более целенаправленно с учетом специфики предприятия как объекта финансового управления и основных форм его финансовой деятельности. Эффективное управление финансовой деятельностью предприятий, реализация основных функций финансового менеджмента осуществляется на ряде основополагающих **принципов** (рис. 5). *Принцип взаимосвязи* с общей системой управления предприятием – важнейший принцип. Прямо или косвенно он связан со всеми процессами и сферами деятельности, влияет на движение денежных средств и финансовый результат предприятия. *Принцип комплексного характера* формирования управленческих решений. Все управленческие решения в области формирования, распределения и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота предприятия теснейшим образом взаимосвязаны и оказывают прямое или косвенное воздействие на результаты его финансовой деятельности.

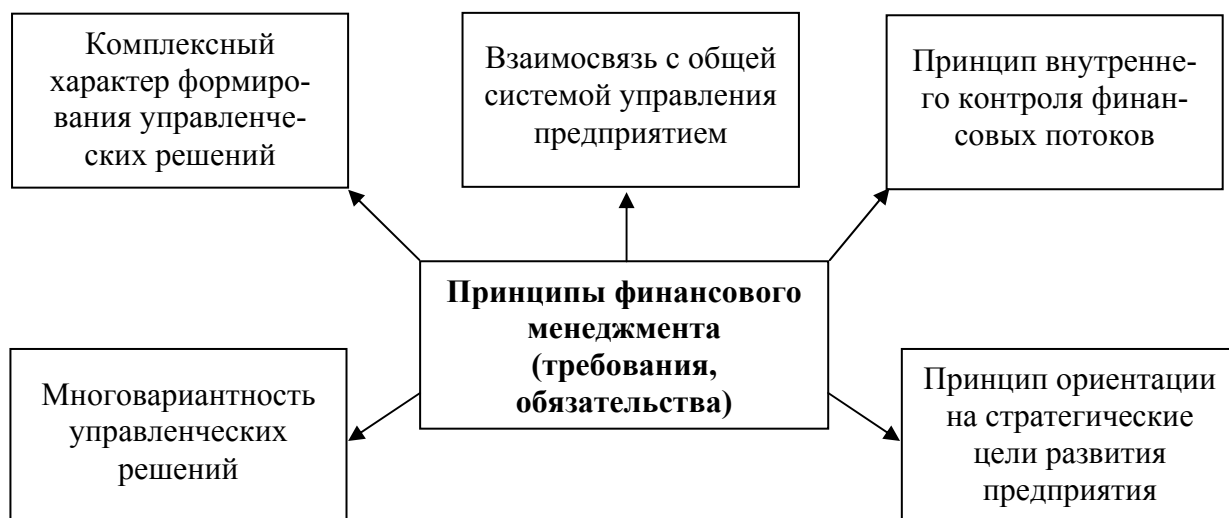


Рис. 5. Принципы финансового менеджмента

Принцип внутреннего контроля финансовых потоков важен для организации систем управления движением доходов и расходов предприятия. Внутренний контроль является условием достоверности данных, используемых для формирования финансовой отчетности. *Принцип многовариантности* управленческих решений предполагает предварительный анализ каждого отдельного управленческого решения на предмет эффективности формирования и использования финансовых средств с учетом возможных альтернативных действий (выбор оптимального варианта, решения). *Принцип ориентации на стратегические цели развития* предприятия является приоритетным направлением при оценке проектов управленческих решений в области финансовых отношений.

1.1.3. Финансовый механизм и его структура

С точки зрения практики, финансы представляют собой один из важнейших **рычагов**, с помощью которого осуществляется воздействие на экономику хозяйствующего субъекта (страны, региона, предприятия и т. п.). Это воздействие осуществляется с помощью **финансового механизма**, который представляет собой систему организации, регулирования и планирования финансовых отношений, а также способов формирования и использования финансовых ресурсов.

Состав финансового механизма

I. Финансовые инструменты:

- ✓ концепция и методический инструментарий оценки денег во времени;
- ✓ концепция и методический инструментарий учета фактора инфляции;
- ✓ концепция и методический инструментарий учета фактора риска;
- ✓ концепция и методический инструментарий учета фактора ликвидности (инвестиций).

II. Финансовые модели

- ✓ *Дескриптивные модели* – это модели описательного характера.

С их помощью, в основном, оценивается финансовое состояние предприятия, в них используется информация бухгалтерской отчетности. С помощью дескриптивных моделей осуществляется построение системы отчетных балансов, представление финансовой отчетности в различных аналитических разделах, вертикальный и горизонтальный анализ отчетности, система аналитических коэффициентов. Финансовый анализ представляет собой процесс исследования финансового состояния и основных результатов финансовой деятельности предприятия с целью выявления резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения эффективного развития.

✓ *Предикативные модели* – это модели предсказательного характера, используемые для прогнозирования доходов предприятия и его будущего финансового состояния. Наиболее распространенными из них являются расчет точки критического объема продаж, построение прогностических финансовых отчетов, модели динамического анализа (жестко детерминированные факторные модели и регрессионные модели), модели ситуационного анализа.

✓ *Нормативные модели* позволяют сравнить фактические результаты деятельности предприятия с ожиданиями, рассчитанными по бюджету. Эти модели используются в основном во внутреннем финансовом анализе, а также в управленческом учете, в частности в управлении затратами. Их сущность сводится к установлению нормативов по каждой статье расходов по технологическим процессам, видам изделий, центрам ответственности и т. п. и к анализу отклонений фактических данных от этих нормативов. Анализ в значительной степени базируется на применении системы жестко детерминированных факторных моделей.

Важной составной частью механизма управления финансовой деятельностью предприятия является система и методы ее анализа.

III. Основные финансовые методы и приемы финансового менеджмента

Финансовые методы и приемы – это способы воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс.

Методы (приемы) финансового менеджмента разнообразны. Основные из них: бюджетирование; финансовый анализ; менеджмент привлечения заемных средств; менеджмент размещения свободных средств; инвестиционный менеджмент; эмиссия, менеджмент капитала; банкротство и антикризисное управление; факторинг; лизинг; страхование; залоговые операции; стимулирование и т. п. Основные прогнозно-аналитические **методы и приемы** подразделяются на *формализованные и неформализованные* (рис. 6).



Рис. 6. Методы финансового менеджмента

✓ *Неформализованные* основаны на описании аналитических процедур на логическом уровне, а не с помощью строгих аналитических зависимостей. К ним относятся методы: экспертных оценок, сценариев, психологические, морфологические, сравнения, построения системы показателей, аналитических таблиц.

✓ *Формализованные* прогнозно-аналитические методы финансового менеджмента – это формализованные аналитические зависимости. Эти методы вместе с моделями применяются для оценки и прогнозирования финансового состояния предприятия.

IV. Обеспечивающие подсистемы (правовые, нормативные, информационные, кадровые, технологические)

К ним в финансовом менеджменте относят:

➤ правовое обеспечение финансового механизма – законодательные акты, приказы и прочие нормативные правовые акты;

➤ нормативное обеспечение – нормы, тарифные ставки, методологические указания и прочее.

Правовое и нормативное обеспечение. Распадается на две подсистемы – внешнюю и внутреннюю. Внешняя – государственное нормативно-правовое регулирование финансовой деятельности предприятий (как одно из направлений реализации государственной финансовой политики). Внутренняя – нормы и планы предприятия, регулирующие его финансовую деятельность.

➤ Информационное обеспечение – это система сбора, обработки, анализа и распределения любой информации финансового характера (финансовая, экономическая и коммерческая информация).

➤ Кадровое обеспечение – система подготовки кадров финансового управления и действующий персонал финансовых служб.

➤ Техническое и программное обеспечение – программно-технические средства сбора, обработки, анализа и распределения любой информации финансового характера.

Существуют директивный и регулирующий финансовый механизм. Директивный механизм – это механизм, в котором непосредственно участвует государство, а регулирующий разрабатывается для определенного сегмента финансов и прямо не затрагивает интересы государства. Основу механизма управления финансовой деятельностью предприятия составляет финансовое планирование.

1.1.4. Взаимосвязь финансового, производственного, инвестиционного менеджмента

Управление финансами хозяйствующего субъекта осуществляется исходя из интересов ее владельцев. Из числа сформулированных совокупности целевых установок ранжированных по приоритетности или упорядоченных в виде дерева целей, которые устанавливаются владельцами хозяйствующих субъектов, чаще всего при этом выделяется основная цель – максимизация цены фирмы путем наращивания ее капитализируемой стоимости. Для достижения этой цели в рамках управления финансами компании должны приниматься решения по трем ключевым направлениям: 1) инвестиционная политика; 2) управление источниками средств; 3) дивидендная политика. В рамках *первого* направления определяется, куда следует вкладывать финансовые ресурсы для того, чтобы обеспечить достижение основной цели. Содержание *второго* и *третьего* направлений жестко взаимосвязаны между собой, поскольку никакие решения по структуре источников не могут быть приняты без учета особенностей принятой дивидендной политики. Управление финансами любого объекта подразумевают оценку производственных и финансовых направлений его деятельности в кон-

тексте окружающей среды, поиск и мобилизацию источников средств для обеспечения этой деятельности и финансовые расчеты со всеми контрагентами, имеющими интерес к данному объекту (государство, владельцы, инвесторы, кредиторы и др.).

Таким образом, реализация трех основных направлений деятельности по управлению финансами обеспечивается тесной взаимосвязью финансового, производственного и инвестиционного менеджмента. В условиях рынка появляются принципиально новые виды финансовых отношений. Система финансовых взаимоотношений субъектов хозяйствования (предприятия) осуществляется в процессе формирования и использования денежных источников средств предприятий (капитала, доходов, резервов и т. п.), что, соответственно, создает широкий спектр денежных отношений, выражающих экономическое содержание сферы управления финансами предприятий и финансовых отношений.

1.1.5. Основные концепции финансового менеджмента

Финансовый менеджмент как общий менеджмент рассматривается с точки зрения конкретных управленческих действий, т. е. формы общественной практики людей, посредством которой обеспечивается функционирование и развитие финансов субъектов хозяйствования (предприятий), реализация стоящих перед ними задач. Высокая степень овладения практикой управления финансами субъектов хозяйствования (предприятия) может рассматриваться как **искусство**. Понимание финансового менеджмента как искусства базируется на том, что управление финансами – это постановка эффективного финансового менеджмента в организациях, как правило, требующая перестройки сложившегося механизма управления на уровне как предприятия, так и государства. На уровне предприятия перестроечный механизм управления требует:

- финансовой прозрачности (достигается системой бюджетирования);
- разработки организационной структуры управления;
- организации работы финансовой службы таким образом, чтобы было возможно получить информацию по всем направлениям работ (по объектам финансового управления; по управленческим процессам; планирование, анализ, прогноз; по финансовым потокам);
- разработки стандартов управленческого учета всего предприятия в целом и каждого звена в отдельности (формы отчетности, сроки, системы информационных потоков, документооборота и т. п.);
- автоматизации вышеназванных направлений с применением современных информационных технологий и программного обеспечения.

Результатом осуществления этих мер должна быть разработка финансовой политики, определяющей стратегию и тактику предприятия в условиях рынка.

Финансовый менеджмент представляет собой одно из самых перспективных направлений в экономической науке, удачно сочетающее в себе как теоретические разработки в области финансов, управления, учета, анализа, так и практические сконструированные в его рамках подходы. Перспективность это-

го направления в научном плане очевидна. Как **наука об управлении**, состоит из следующих основных разделов знаний:

- финансовый анализ и система принятия решений на основе данных такого анализа;
- планирование и прогнозирование использования финансовых ресурсов;
- инвестиции и оценка возможных рисков;
- контроль за движением денежных потоков;
- бюджетирование;
- отчет о выполнении и анализ хода реализации управленческих решений.

В отличие от бухгалтерского учета, история которого насчитывает не одно тысячелетие, финансовый менеджмент как самостоятельная наука сформировался относительно *недавно*. Отдельные *фундаментальные* разработки по теории финансов велись еще до Второй мировой войны.

1) В частности, широкую известность получили исследования **Дж. Уильямса** в **1938 г.**, разработавшего *модель оценки стоимости финансового актива*. Тем не менее принято считать, что начало этому процессу было положено в первой половине пятидесятых годов работами **Г. Марковица**, заложившими основы *современной теории портфеля*. В этих работах:

- а) была изложена методология принятия решений в области инвестирования в финансовые активы;
- б) предложен соответствующий научный инструментарий.

Представленные идеи, равно как и математический аппарат, носили в значительной степени теоретический характер, что осложняло их применение на практике.

2) Позднее ученик Марковица **Уильям Шарп** предложил упрощенный и более практичный вариант математического аппарата, получивший название *однофакторной модели (single-factor model)*. Разработанная Шарпом техника уже позволяла эффективно управлять крупными портфелями, включающими сотни финансовых активов.

3) Дальнейшее развитие этот раздел теории финансов получил в исследованиях, посвященных ценообразованию ценных бумаг, созданию концепции эффективности рынка капитала, моделей оценки риска и доходности и их эмпирическому подтверждению, разработке новых финансовых инструментов и т. п. В частности, в шестидесятые годы усилиями У. Шарпа, Дж. Линтнера и Дж. Мосина была разработана модель оценки доходности финансовых активов (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*), увязывающая *систематический риск + доходность портфеля*. Эта модель до сих пор остается одним из *самых весомых* научных достижений в теории финансов. Тем не менее она постоянно подвергалась определенной критике, поэтому позднее были разработаны несколько подходов, альтернативных модели *CAPM*, например теории арбитражного ценообразования, ценообразования опционов, предпочтений состояний в условиях неопределенности.

4) Наибольшую известность получила теория арбитражного ценообразования (*Arbitrage Pricing Theory, APT*). Концепция *APT* была предложена известным специалистом в области финансов Стивеном Россом. В основу модели заложено естественное утверждение о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей:

- а) нормальной, или ожидаемой, доходности;
- б) рискованной, или неопределенной, доходности.

Последний момент *определяется* многими экономическими факторами, например, рыночной ситуацией в стране, оцениваемой валовым внутренним продуктом, стабильностью мировой экономики, инфляцией, динамикой процентных ставок и др.

5) Две другие альтернативные модели *SAPM* – теория ценообразования опционов (*Option Pricing Theory, OPT*) и теория предпочтений состояний в условиях неопределенности (*State-Preference Theory, SPT*) – по тем или иным причинам еще не получили достаточного развития и находятся в *стадии становления*. В частности, в отношении теории *SPT* можно упомянуть, что ее изложение носит весьма теоретизированный характер и, например, подразумевает необходимость получения достаточно точных оценок будущих состояний рынка. Зарождение теории *OPT* связывают с именами Ф. Блэка и М. Скоулза, а теории предпочтений – с именем Дж. Хиршлифера.

Проблема *взаимосвязи цены финансовых активов и информации*, циркулирующей на рынке капитала, исследовалась с конца 50-х годов. Однако рубежной считается статья Ю. Фамы, в которой обсуждается выделение трех форм эффективности рынка капитала – сильной, умеренной и слабой. Последующие разработки в этой области в основном не затрагивали теоретических аспектов предложенной классификации, а лишь касались эмпирического ее подтверждения. Во второй половине 50-х годов проводились интенсивные исследования *по теории структуры капитала и цены источников финансирования*. Начало этим исследованиям было положено еще в 30-е годы работами Дж. Уильямса, позднее продолжено в начале 50-х годов Д. Дюраном. Тем не менее является общепризнанным, что основной вклад по данному разделу был сделан Ф. Модильяни и М. Миллером. Поскольку их теория базировалась на ряде предпосылок, носящих ограничительный характер, дальнейшие исследования в данной области были посвящены изучению возможностей ослабления этих ограничений. Кроме того, исследовались возможности применения различных моделей, в частности *SAPM*, для расчета стоимости капитала различных источников.

Из всех упомянутых новаций **два направления** – *теория портфеля и теория структуры капитала* – представляют собой *сердцевину науки и техники управления финансами крупной компании*, поскольку позволяют ответить на два принципиально важных вопроса: *откуда взять и куда вложить финансовые ресурсы*. Именно в рамках современной теории финансов в дальнейшем сформировалась прикладная дисциплина «Финансовый менеджмент» как наука, посвященная *методологии и технике управления финансами крупной компании*.

Содержательная часть этой дисциплины в принципе может быть определена по-разному. В частности, как это видно из предыдущих пояснений, один из подходов может быть таким. Управление финансами крупной компании осуществляется исходя из интересов ее владельцев. Нетрудно сформулировать совокупность целевых установок, ранжированных по приоритетности или упорядоченных в виде дерева целей, которые устанавливаются акционерами при создании компании. Как отмечалось выше, чаще всего при этом выделяется основная цель – максимизация цены фирмы путем наращивания ее капитализированной стоимости. Для достижения этой цели в рамках управления финансами компании должны приниматься решения по трем ключевым направлениям: инвестиционной политике; управлению источниками средств (т. е. откуда брать средства и какова оптимальная структура источников финансирования); дивидендной политике, руководствуясь при принятии соответствующих решений основополагающими фундаментальными концепциями финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент базируется **на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций**, развитых в рамках теории финансов. *Концепция* (от лат. *conceptio* – понимание, система) представляет собой определенный способ понимания и трактовки какого-либо явления. С помощью концепции или системы концепций выражается основная точка зрения на данное явление, задаются некоторые конструктивистские рамки, определяющие сущность и направления развития этого явления. В финансовом менеджменте основополагающими являются следующие концепции: денежного потока, временной ценности денежных ресурсов, компромисса между риском и доходностью, стоимости капитала, эффективности рынка капитала, асимметричности информации, агентских отношений, альтернативных затрат, временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта.

Концепция денежного потока предполагает:

- а) идентификацию денежного потока, его продолжительность и вид;
- б) оценку факторов, определяющих величину его элементов;
- в) выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставлять элементы потока, генерируемые в различные моменты времени;
- г) оценку риска, связанного с данным потоком и способ его учета.

Временная ценность является объективно существующей характеристикой денежных ресурсов. Смысл ее состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность определяется действием трех основных причин: инфляции, риска неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемости.

Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше требуемая или ожидаемая доходность, т. е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное.

Деятельность любой компании возможна лишь при наличии источников ее финансирования. Они могут различаться по своей экономической природе, принципам и способам возникновения, способам и срокам мобилизации, продолжительности существования, степени управляемости, привлекательности с позиции тех или иных контрагентов и т. п. Наиболее важной характеристикой источников средств является *стоимость капитала*. Смысл концепции стоимости капитала состоит в том, что обслуживание того или иного источника обходится компании не одинаково. Каждый источник финансирования имеет свою стоимость. Стоимость капитала показывает минимальный уровень дохода, необходимого для покрытия затрат по поддержанию данного источника и позволяющего не оказаться в убытке. Не случайно количественная оценка стоимости капитала имеет ключевое значение в анализе инвестиционных проектов и выборе альтернативных вариантов финансирования деятельности компании.

В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связано с рынком капитала. Крупные компании и организации выступают там и в роли кредиторов, и в роли инвесторов, участие мелких фирм чаще всего ограничивается решением краткосрочных задач инвестиционного характера. В любом случае принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с концепцией *эффективности рынка*. Термин «эффективность» понимается не в экономическом, а в информационном плане, т. е. степень эффективности рынка характеризуется уровнем его информационной насыщенности и доступности информации участникам рынка.

Концепция асимметричной информации тесно связана с концепцией эффективности рынка капитала. Смысл ее состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. Если такое положение имеет место, говорят о наличии асимметричной информации. Носителями конфиденциальной информации чаще всего выступают менеджеры и отдельные владельцы компаний. Эта информация может использоваться ими различными способами в зависимости от того, какой эффект, положительный или отрицательный, может иметь ее обнаружение. В известной мере асимметричность информации способствует и существованию собственно рынка капитала.

Концепция агентских отношений становится актуальной в условиях рыночных отношений по мере усложнения форм организации бизнеса. Большинству фирм, по крайней мере, тем, которые определяют экономику страны, в той или иной степени присущ разрыв между функцией владения и функцией управления и контроля, смысл которого состоит в том, что владельцы компании вовсе не обязаны вникать в тонкости текущего управления ею. Интересы владельцев компании и ее управленческого персонала могут совпадать далеко не всегда; особенно это связано с анализом альтернативных решений, одно из которых обеспечивает сиюминутную прибыль, а второе – рассчитано на перспективу. Выделяют и более дробные классификации конфликтующих подгрупп управленческих работников, каждая из которых отдает приоритет своим груп-

повым интересам. Чтобы в известной степени нивелировать возможные противоречия между целевыми установками конфликтующих групп и, в частности, ограничить возможность нежелательных действий менеджеров исходя из собственных интересов, владельцы компании вынуждены нести так называемые агентские издержки. Существование подобных издержек является объективным фактором, а их величина должна учитываться при принятии решений финансового характера.

Одной из ключевых концепций в финансовом менеджменте является *концепция альтернативных затрат*, или затрат упущенных возможностей (*opportunity cost*). Смысл ее состоит в следующем. Принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта.

Концепция *временной неограниченности функционирования* хозяйствующего субъекта имеет огромное значение не только для финансового менеджмента, но и для бухгалтерского учета. Смысл ее состоит в том, что в любой стране ежегодно создается и одновременно ликвидируется достаточно большое число различных компаний; тем не менее в данном случае речь идет не о каком-то конкретном предприятии, а об идеологии развития экономики путем создания самостоятельных конкурирующих между собой фирм. Для финансового менеджера эта концепция чрезвычайно важна, поскольку дает основание применять учетные оценки в прогнозно-аналитической работе. Она служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистический подход для оценки финансовых активов.

Даже краткая характеристика рассмотренных концепций позволяет получить представление об их исключительной важности. Знание их сути и взаимосвязи необходимо для принятия обоснованных решений в отношении управления финансами компании. Таким образом, *финансовый менеджмент* – это составная часть общего менеджмента любого хозяйствующего субъекта, государства. *Финансовый менеджмент следует понимать как комплексную систему управления, обеспечивающую финансовую устойчивость и конкурентные преимущества на финансовых рынках.*

1.2. УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ И ДВИЖЕНИЕМ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.2.1. Финансовые ресурсы и источники их формирования

Любой бизнес начинается с постановки и поиска ответов на следующие три ключевых вопроса:

✓ каковы должны быть величина и оптимальный состав активов предприятия, позволяющие достичь поставленные перед предприятием цели и задачи?

✓ где найти источники финансирования и каков должен быть их оптимальный состав?

✓ как организовать текущее и перспективное управление финансовой деятельностью, обеспечивающее платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия?

Решаются эти вопросы в рамках финансового менеджмента как системы эффективного управления финансовыми ресурсами, являющейся одной из основных подсистем общей системы управления предприятием, а также определения состава и структуры финансовых ресурсов.

Финансовые ресурсы – это денежные средства, имеющиеся в распоряжении предприятия и предназначенные для обеспечения эффективной деятельности, выполнения финансовых обязательств и экономического стимулирования работников. *Основная задача финансового менеджмента* по управлению финансовыми ресурсами – это принятие решений по обеспечению наиболее *эффективного движения* финансовых ресурсов между фирмой и источниками ее финансирования как внешними, так и внутренними.

Финансовые ресурсы образуются за счет следующих **источников** (по экономическому содержанию):

1) собственные средства:

- прибыль;

- амортизационные отчисления;

- дотации с бюджета (на безвозвратной основе) и другие резервы, накопленные предприятием;

2) заемные средства:

- долгосрочные и краткосрочные кредиты;

- займы (государственный кредит, облигационные займы и т. п.);

3) привлеченные средства:

- задолженности: перед кредиторами, по оплате труда, перед бюджетом;

- другие финансовые средства.

Обеспечение фирмы финансовыми ресурсами предполагает детальную оценку:

а) объема требуемых средств;

б) формы их предоставления (долгосрочный и краткосрочный кредит, денежная наличность);

в) степени доступности и времени предоставления;

г) стоимости обладания данным видом ресурсов;

д) риска, ассоциируемого с данным источником средств (собственные средства менее рискованны, чем кредит).

Эффективность обеспечения финансовыми ресурсами предполагает финансовый анализ и планирование. Финансовый анализ и планирование предполагают оценку:

а) активов предприятия и источников их финансирования;

б) величины и состава финансовых ресурсов, необходимых для поддержания достигнутого экономического потенциала предприятия и расширения его деятельности;

- в) источников дополнительного финансирования;
- г) системы контроля за состоянием и эффективностью использования финансовых ресурсов.

Распределение финансовых ресурсов (инвестиционная политика и управление активами) предусматривает анализ и оценку долгосрочных и краткосрочных инвестиционных решений:

- 1) оптимальность трансформации финансовых ресурсов в другие виды ресурсов (материальные, трудовые и т. п.);
- 2) целесообразность и эффективность вложений в основные средства, финансовые активы, их состав и структура;
- 3) оптимальность оборотных средств;
- 4) эффективность финансовых операций, решений.

1.2.2. Капитал: понятие и сущность. Структура, текущая стоимость капитала

Первоначальное формирование финансовых ресурсов происходит в момент *учреждения* предприятия, когда создается уставный капитал. Его источниками в зависимости от организационно-правовых форм хозяйствования являются: акционерный капитал, паевые взносы, бюджетные средства, долгосрочные кредиты, ценные бумаги, отраслевые финансовые ресурсы.

Капитал – часть финансовых ресурсов, авансированных и инвестированных в производство с целью получения прибыли. Капитал – одна из наиболее используемых в финансовом менеджменте экономических категорий. Он является базой для создания и развития предприятия и в процессе функционирования обеспечивает интересы государства, собственников и персонала. Всякая организация, ведущая производственную или иную коммерческую деятельность должна обладать определенным капиталом, представляющим собой совокупность материальных ценностей и денежных средств, финансовых вложений и затрат на приобретение прав, необходимых для осуществления его хозяйственной деятельности.

Рассматривая **экономическую сущность капитала** предприятия, следует отметить такие характеристики, как:

- 1) капитал предприятия является основным фактором производства. В системе факторов производства (капитал, земля, труд) капиталу принадлежит приоритетная роль, так как он объединяет факторы в единый производственный комплекс;
- 2) капитал характеризует финансовые ресурсы предприятия, приносящие доход. В данном случае он может выступать изолированного от производственного фактора в форме инвестированного капитала;
- 3) капитал является главным источником формирования благосостояния его собственников. Часть капитала в текущем периоде выходит из его состава и попадает в «карман» собственника, а накапливаемая часть капитала обеспечивает удовлетворение потребностей собственников в будущем;
- 4) капитал предприятия является главным измерителем его рыночной

стоимости. В этом качестве выступает, прежде всего, собственный капитал предприятия, определяющий объем его чистых активов. Наряду с этим, объем используемого капитала на предприятии характеризует одновременно потенциал привлечения им заемных финансовых средств, обеспечивающих получение дополнительной прибыли. В совокупности с другими факторами – формирует базу оценки рыночной стоимости предприятия;

5) динамика капитала предприятия является важнейшим показателем уровня эффективности его хозяйственной деятельности.

В трактовке понятия «капитал» проявляется его двойственный характер. Капитал принято рассматривать как денежную сумму, вкладываемую собственником предприятия с целью получения прибыли. Эта сумма как источник средств находит свое отражение в пассиве баланса. Также капитал выступает как совокупность средств производства (актив баланса) и как один из факторов производства. Наряду с другими факторам должен получать вознаграждение пропорционально своему вкладу, поэтому по **функциональной** принадлежности различают *основной и оборотный* капитал, а по **источникам** средств – *собственный и заемный*. Проблема формирования и увеличения капитала как источника средств уделяется серьезное внимание как со стороны собственников, государственных органов, кредитных организаций, так и со стороны финансовых служб предприятия. Это связано с оценкой финансовых последствий, касающихся изменения стоимости предприятия, потери его финансового равновесия, и правовых, которые могут привести к потере контроля над предприятием.

По **источникам средств** различают следующие виды капитала.

I. Собственный капитал – совокупность средств, принадлежащих хозяевам предприятия на правах собственности, участвующая в процессе производства и приносящая прибыль в любой форме. В составе собственного капитала особое место занимает:

а) *уставный капитал* – представляет собой совокупность средств, вложенных в активы, а также имущественные права, имеющие денежную оценку. Вкладами участников могут быть основные средства, другое имущество, материальные активы. Уставный капитал гарантирует минимальный размер имущества предприятия и интересы его вкладчиков;

б) *добавочный капитал* – прирост стоимости имущества:

- по переоценке имущества;
- средствам от переоценки основных фондов, т. е. их дооценки;
- эмиссионному доходу акционерных обществ;
- безвозмездно полученным денежным и материальным ценностям на производственные цели (в агросекторе, оборонной промышленности);
- ассигнованиям с бюджета на финансирование капитальных вложений (строительство жилья для социально необеспеченного населения);
- поступлениям на пополнение оборотных средств;

в) *резервный капитал* – образуется за счет отчислений от прибыли, его величина ограничена Налоговым кодексом РФ. Предназначен для покрытия

убытков предприятия, а в акционерном обществе – для выкупа акций в случае отсутствия иных средств. В мировой практике резервный капитал используется:

- при недостатке оборотных средств (идет на формирование производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции);
- достаточности оборотных средств (направляется в краткосрочные финансовые вложения).

Резервирование является неотъемлемой частью финансовой работы, обеспечивающей реализацию принципа постоянно действующего предприятия, в силу чего доля резервов в составе собственного капитала предприятий в экономически развитых странах предприятия неуклонно повышается;

г) *нераспределенная прибыль* (фонды специального назначения). Средства нераспределенной прибыли могут использоваться в качестве финансового обеспечения производственного развития предприятия и иных аналогичных мероприятий по приобретению нового имущества. Учредительными документами или решением учредителей может предусматриваться образование фондов специального назначения;

д) *прочие резервы*. Для компенсации возможных убытков предприятия могут создавать следующие резервы:

- ✓ под снижение стоимости материальных ценностей;
- ✓ под обесценивание вложений в ценные бумаги;
- ✓ по сомнительным долгам, создаваемые за счет финансовых результатов предприятия и позволяющие предприятию компенсировать возможные убытки.

Управление собственным капиталом связано не только с обеспечением эффективного использования уже накопленной его части, но и с формированием собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих предстоящее развитие предприятия. В процессе управления формированием собственных финансовых ресурсов они классифицируются по источникам его формирования. Состав основных источников формирования собственных финансовых ресурсов предприятия приведен на рис. 7.



Рис. 7. Состав основных источников формирования собственных финансовых ресурсов предприятия

II. Заемный капитал. Формирование финансовых ресурсов предприятия осуществляется как за счет собственных, так и заемных средств. При недостатке собственных средств, предприятия могут привлекать средства других организаций, которые получили название заемный капитал. Заемный капитал – это часть капитала, используемая хозяйствующим субъектом, которая не принадлежит ему, но привлекается на основе банковского, коммерческого кредита или эмиссионного займа на основе возвратности, необходимость привлечения заемного капитала должна обосновываться предварительно сделанным расчетом потребности в оборотных средствах. В состав заемных средств входят:

- ✓ финансовый кредит, полученный от банковских и небанковских финансово-кредитных учреждений;
- ✓ коммерческий кредит от поставщиков;
- ✓ кредиторская задолженность предприятия;
- ✓ задолженность по эмиссии долговых ценных бумаг и др.

С одной стороны, привлечение заемных средств – это фактор успешного функционирования предприятия, который способствует быстрому преодолению дефицита финансовых ресурсов, свидетельствует о доверии кредиторов и обеспечивает повышение рентабельности собственных средств. С другой стороны, предприятия обременяются финансовыми обязательствами. Одна из главных оценочных характеристик эффективности управленческих финансовых решений – величина и эффективность использования заемных средств. Эти финансовые обязательства могут использоваться для формирования как долгосрочных финансовых средств в виде основного капитала, так и для краткосрочных (текущих) финансовых средств для каждого производственного цикла. Финансовые обязательства в современной хозяйственной практике дифференцируются следующим образом (рис. 8).

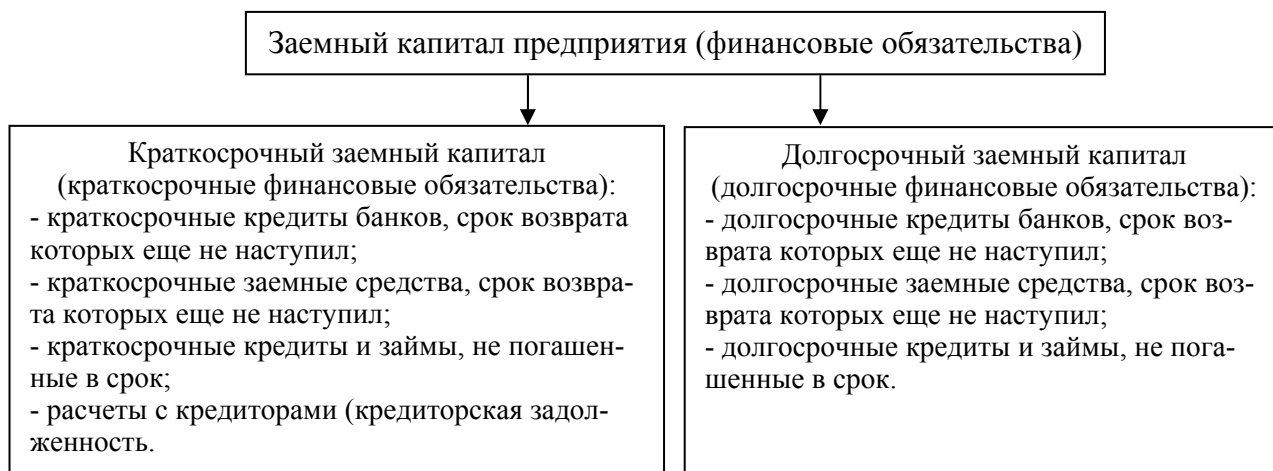


Рис. 8. Формы финансовых обязательств предприятия

По функциональной принадлежности различают следующие виды.

I. Основной капитал (здания оборудования, машины и т. п., которые многократно используются в производственном цикле и по частям переносят свою стоимость на производственные товары). Функции этого капитала не исчерпы-

ваются его однообразным потреблением. Он существует в долгосрочных формах и доход от него поступает на протяжении продолжительного периода.

II. Оборотный капитал (сырье, материалы, запасы, рабочая сила и т. п.), который используется полностью и переносит свою стоимость в течение одного производственного цикла, т. е. речь идет о капитале (в виде материалов, сырья, заработной платы и т. п.), который полностью исчерпывает свою функцию в процессе однократного применения. Необходимо понять сущность оборотных средств, их отличие от оборотных фондов. Оборотные средства – это капитал предприятия, авансированный в оборотные активы. Оборотные средства обеспечивают непрерывность процесса производства. В процессе кругооборота средств авансированный капитал последовательно принимает различные формы стоимости (денежная – товарная – производительная – товарная – денежная) и переходит с одной стадии в другую. Принято различать *состав и структуру* оборотных средств:

- *состав* оборотных средств – совокупность элементов, статей, образующих оборотные средства.

- *структура* оборотных средств – это соотношение между статьями, она не одинакова в различных отраслях хозяйства. *Структура* оборотных средств зависит от ряда факторов, таких как производственных, учетной политики предприятия, организации расчетов, особенностей материально – технического снабжения и других.

Любая коммерческая организация нуждается в источниках средств для того, чтобы финансировать свою деятельность как с позиции перспективы, так и в плане текущих операций. В зависимости от длительности существования в данной конкретной форме активы компании, равно как и источники средств, можно подразделить на *краткосрочные и долгосрочные*. Привлечение того или иного источника финансирования связано для компании с определенными затратами: акционерам нужно выплачивать дивиденды, банкам – проценты за предоставленные ими ссуды, инвесторам – проценты за сделанные ими инвестиции и др. общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется *стоимостью капитала (cost of capital)*. В частности, в отечественной литературе можно встретить другое название рассматриваемого понятия, а именно «цена» капитала; иногда предлагается термин «ценность» капитала. Все без исключения упомянутые названия условны и не лишены недостатков, поскольку правильнее, вероятно, было бы говорить о *себестоимости капитала*.

Концепция стоимости капитала является одной из базовых в теории капитала. Она не сводится не только к исчислению относительной величины денежных выплат, которые нужно перечислить владельцам, представившим финансовые ресурсы, но также характеризуют тот уровень рентабельности (доходности) инвестированного капитала, который должно обеспечивать предприятие, чтобы не уменьшить свою рыночную стоимость.

Следует отличать понятие «стоимость капитала фирмы» от понятий типа «оценка капитала», «стоимость фирмы» и т. п. В первом случае речь идет о не-

которой специфической характеристике *источника средств*. Стоимость капитала количественно выражается в сложившихся в компании относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами, т. е. это *относительный показатель, измеряемый в процентах*. Естественно, что подобная характеристика может даваться как в отношении отдельного источника, так и в отношении их совокупности; здесь появляется понятие средней стоимости капитала. Во втором случае речь идет о различных *абсолютных стоимостных показателях*, например, величине собственного капитала в той или иной оценке (балансовой, рыночной), величине привлеченных средств, совокупной стоимостной оценке фирмы и др.

Показатель, характеризующий относительный уровень расходов общей суммы расходов на поддержание этой оптимальной структуры, как раз и характеризует стоимость капитала, авансированного в деятельность компании, и носит название *средневзвешенной стоимости капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC)*:

$$WACC = \sum_{i=1}^n g_i * k_i ,$$

где g_i – доля i -го источника в общей сумме финансирования, %; k_i – цена i -го источника, %.

Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность.

1.2.3. Управление потоками денежных средств предприятия

Управление потоком финансовых ресурсов, выраженных в денежных средствах, осуществляется в целях наиболее эффективного использования капитала и получения максимальной прибыли, является *центральным вопросом в финансовом менеджменте*.

Движение финансовых ресурсов – это управление потоками денежных средств предприятия. Управление потоками финансовых ресурсов фирмы состоит из *трех составных частей*:

- 1) состав потоков финансовых ресурсов;
- 2) управление внешними финансами фирмы;
- 3) управление внутрифирменными финансами.

Состав потоков финансовых ресурсов – это денежные средства:

- полученные в результате финансово-хозяйственной деятельности фирмы (сервис, производство продукции);
- полученные на финансовых рынках посредством продажи ценных бумаг, получение кредитов;
- возвращенные субъектам финансового рынка в качестве платы за капитал в виде процентов и дивидендов;
- инвестированные и реинвестированные в развитии производственно-хозяйственной деятельности фирмы;
- направленные на оплату налоговых платежей и т. п.

Управление внешними потоками предполагает реализацию финансовых отношений фирмы с юридическими и хозяйственно-самостоятельными субъектами рынка, включая дочерние компании, выступающими в качестве клиентов, заимодавцев, поставщиков, покупателей продукции, а также с акционерами и финансовыми рынками. В этот блок входят:

- управление оборотными активами фирмы (движение оборотных средств, расчеты с клиентами, управление материально-денежными запасами);
- привлечение краткосрочных и долгосрочных источников финансирования.

Управление внутрифирменными финансами входит в блок по внутрифирменному учету и финансовому контролю, который включает:

- контроль за ведением производственного учета;
- составление сметы затрат;
- контроль за выплатой заработной платы и уплатой налогов;
- сбор и обработку данных бухгалтерского учета для внутреннего управления финансами и для предоставления данных внешним пользователям (потенциальные собственники капитала, существующие и потенциальные кредиторы, оценщики, поставщики, покупатели, государство, служащие компании). Непосредственно не заинтересованные в деятельности компании – аудиторские, консалтинговые службы, средства массовой информации и т. п.;
- составление и контроль финансовой отчетности (баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств);
- анализ финансовой отчетности, использование результатов для внутреннего и внешнего аудита;
- оценка финансового состояния фирмы на текущий период и ее использование для принятия оперативных управленческих решений, а также в целях планирования.

Таким образом, финансовые ресурсы имеют материальную основу, которых составляют деньги и имеют также временную ценность. *Временная ценность* финансовых ресурсов может рассматриваться в двух аспектах:

- связана с *покупательной способностью денег*;
- связана с *обращением денежных средств как капитала* и получением доходов от этого оборота (деньги как можно быстрее должны делать новые деньги).

1.3. МЕТОДЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДИАГНОСТИКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ

1.3.1. Сущность экономической диагностики эффективности управления финансами

Экономическая диагностика предприятия (по определению современного экономического словаря) – это анализ и оценка экономических показателей работы предприятия на основе изучения отдельных результатов, неполной информации с целью выявления возможных перспектив его развития и последствий текущих управленческих решений. Как итог диагностики на основе

оценки состояния хозяйства и его эффективности делаются выводы, необходимые для принятия неотложных важных решений, например, о целевом кредитовании, о покупке или продаже предприятия, о его закрытии и т. п.

Если мы исходим из того, что предприятие должно рассматриваться как механизм, пребывающий в состоянии непрерывного совершенствования своей деятельности, то естественно возникает вопрос, с чего начать этот процесс. Комплекс диагностических процедур является очевидной стартовой фазой любого процесса реструктуризации. Предприятие должно пройти основательную диагностику прежде, чем приступить к трансформации. Многие западные финансовые менеджеры используют термин «финансовое здоровье» (*Financial Health*). Предположим, что диагностика проведена, найдены «болевые точки» бизнеса, проведен комплекс мер по улучшению состояния предприятия и, казалось бы, цель достигнута. Но успокаиваться рано. Следует контролировать финансовое здоровье предприятия. По меньшей мере, раз в году предприятие должно «сдавать по возможности» все анализы, а ежемесячно – только часть из них, которые являются наиболее важными с точки зрения последующего возможного ухудшения состояния.

А что делать, если предприятие имеет сравнительно хорошее финансовое здоровье? Нужно ли о нем беспокоиться? В условиях современной конкуренции сохранить финансовое здоровье чрезвычайно нелегко. Если предприятие постоянно не следит за основными показателями, то очень скоро выяснится, что финансовые результаты компании стали существенно хуже, чем в прошлом периоде. Операционный механизм предприятия становится менее эффективным с точки зрения получения конечного результата. Понимая важность данного тезиса, у менеджера возникает вопрос, что и как следует контролировать? В самом деле, чтобы лучше понять причины «финансового нездоровья» предприятия необходимо глубоко изучить основные бизнес-процессы с тем, чтобы потом попытаться их изменить.

В диагностике предприятия существуют два основных объекта анализа:

- ✓ результаты деятельности предприятия за период и его состояние на текущий момент времени;
- ✓ основные бизнес-процессы предприятия.

Таким образом, формулируется **первое положение** диагностики, которое определяет две сферы приложения (рис. 9).

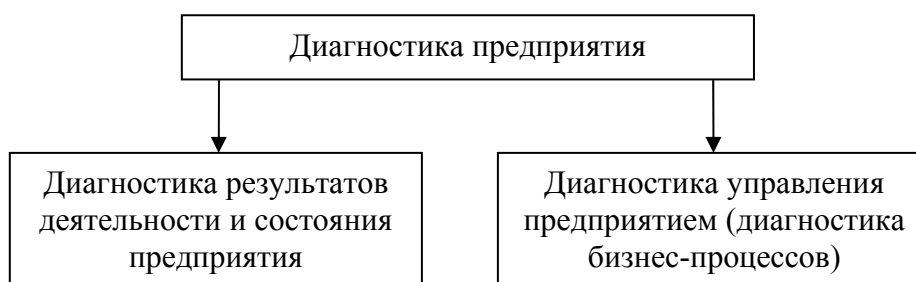


Рис. 9. Объекты диагностики предприятия

Основные объекты диагностики, увязывают финансовую диагностику с общим диагностическим процессом. Представляется очевидным **положение (второе)** о том, что нельзя ограничить инструментарий диагностики расчетом только финансовых показателей. Финансовые показатели должны появляться на конечной стадии диагностики. Они и являются по своей сути замыкающими: весь менеджмент предприятия упорно работал в течение месяца или квартала, потом посчитали финансовые показатели, и «прослезились» – оказалось хуже, чем в прошлом периоде. Спрашивается, почему? Ответить на этот вопрос принципиально нельзя, если использовать только финансовые показатели. Следует не забывать, что диагностика не делается сама по себе – она служит целям управления. А управлять предприятием с помощью только финансовых коэффициентов – это не вникать и понимать причины «финансового нездоровья». Анализировать следует не только бизнес-процессы обеспечивающие «финансовую функцию» предприятия, но и все основные бизнес-процессы, связанные с деятельностью предприятия.

Рассмотрим *структуру диагностики*.

1) Диагностика результатов деятельности и состояния предприятия.

Финансовый инструментарий данной части диагностики весьма обширен, он включает в себя большое количество финансовых показателей (коэффициентов), которые зачастую дублируют друг друга, и не всегда очевидна необходимость использования тех или иных коэффициентов. Представляется целесообразным следующее **третье положение** финансовой диагностики сформулировать **в виде принципа разумной** достаточности использования методов финансового анализа. Суть принципа чрезвычайно проста – **для целей диагностики следует использовать только те показатели, которые являются информационной основой для принятия управленческих решений**. Практическая полезность данного принципа очевидна, учитывая то обстоятельство, что на многих предприятиях используется зачастую большое количество финансовых коэффициентов, перечень которых определяет финансовый директор. Эти показатели «ложатся на стол» генерального директора, и он нередко не знает, что с ними делать, как их использовать для целей принятия последующих управленческих решений. Гораздо лучше дело пойдет тогда, когда генеральный директор укажет финансовому директору свои предпочтения с точки зрения критериев принятия управленческих решений, а финансовый директор, в свою очередь, «подберет» соответствующие финансовые показатели. Дело в том, что основная задача финансового директора указать «слабые места» бизнеса, говоря образно «доложить начальству», кто и где плохо работает.

2) Диагностика управления предприятием.

Если говорить о практическом воплощении принципа разумной достаточности, достаточным ограничиться набором средств финансовой диагностики, представленным на рис. 10.

Охарактеризуем содержание каждой из составляющих.

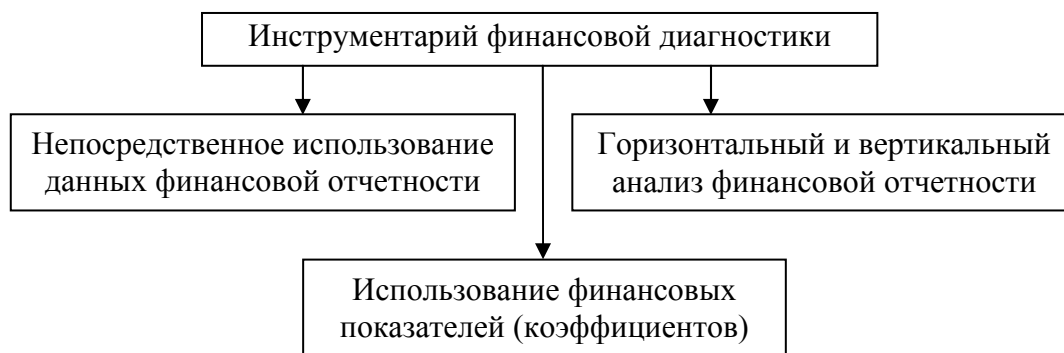


Рис. 10. Инструментарий финансовой диагностики

Непосредственное использование финансовой отчетности является первым, но не основным шагом, финансовой диагностики. Прежде всего, подчеркнем разницу между понятиями «информация» и «данные». Данные в области финансового менеджмента обычно представляют собой набор каких-либо сведений, главным количественного характера, которые в той или иной манере характеризуют предприятие. Существенно то, что на основе этой слабо структурированной информации принципиально невозможно произвести эффективную диагностику. Термин «информация» предполагает некоторую степень организации данных, причем порядок упорядочивания информации служит целям ее использования.

Первый этап структурного упорядочивания финансовых данных как раз и состоит в составлении финансовой отчетности, когда финансовые данные организуются по специальным форматам, образующим 1) баланс, 2) отчет о прибылях и убытках, 3) отчет о движении денежных средств. Можно ли произвести обстоятельный анализ предприятия с помощью этих данных? Принципиально, да. Но это может сделать только опытный финансист. Еще ранее было упомянуто, что конечным потребителем результатов диагностики является высшее руководство, и «не царское это дело» копаться в данных баланса и отчета о прибыли. Руководителю необходима некоторая более обобщенно представленная и лаконичная система данных. В то же время получить ответы на некоторые более уточняющие вопросы можно только на основании первичных финансовых отчетов. Какие же обобщающие данные можно извлечь непосредственно из финансовых отчетов? Это, во-первых, сумму основных и оборотных средств предприятия, величину его задолженностей и собственного капитала. Далее, отчет о прибыли предоставляет данные по величине операционной и чистой прибыли. И, наконец, результирующие денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности из отчета о движении денежных средств.

Вертикальный и горизонтальный анализ финансовой отчетности является следующей стадией упорядочивания финансовой информации. Его содержание чрезвычайно просто. В горизонтальном анализе сопоставляются (в абсолютном и процентном соотношении) основные статьи баланса, отчета о прибыли и отчета о движении денежных средств. В вертикальном анализе все данные финансовых отчетов представляются в относительном (процентном) выражении.

Данный инструментарий финансовой диагностики иллюстрирует **четвертое положение** финансовой диагностики, которое можно сформулировать как **принцип сравнимости**. Суть этого принципа состоит в том, что сами по себе финансовые показатели являются бесполезными для принятия решения, если менеджер не сопоставляет их с каким-то другими данными, имеющими отношение к объекту диагностики. Существует два вида показателей для сопоставления:

- ✓ показатели данного предприятия за предшествующие периоды времени,
- ✓ аналогичные показатели других предприятий, принадлежащих той же отрасли, (обычно предприятий-конкурентов).

Данное положение символизирует прагматическую простоту основной цели диагностики – по результатам диагностики следует сделать по возможности два вывода: 1) как изменилось состояние предприятия по сравнению с предшествующими периодами – ухудшилось или улучшилось; 2) насколько успешно предприятие работает по сравнению с конкурентами.

Третий инструментарий финансовой диагностики (рис. 10) – это **традиционный набор финансовых коэффициентов**. Целесообразно упорядочить финансовые показатели по признаку операционной деятельности как главного фокуса предприятия с учетом рыночной ориентации (рис. 11).

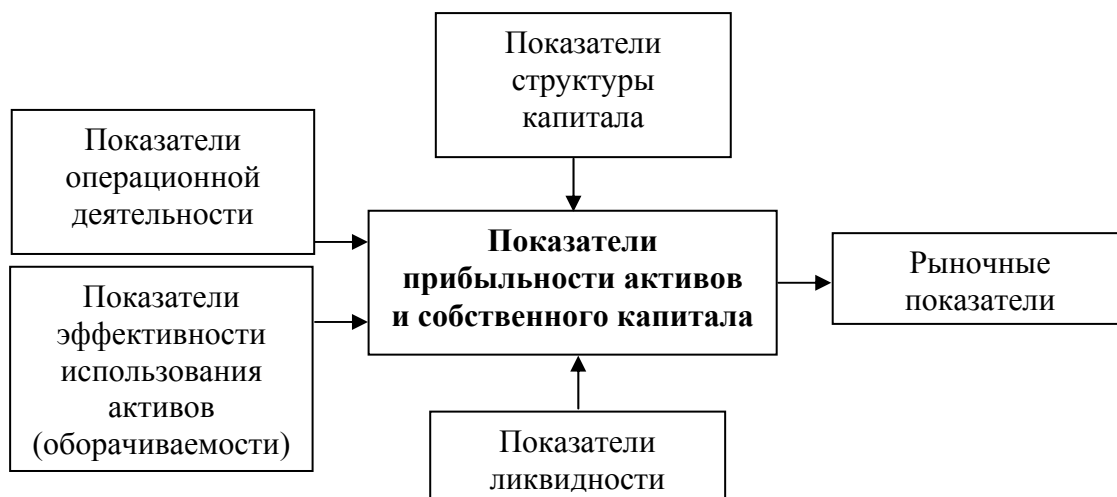


Рис. 11. Структура финансовых показателей предприятия

Суть предлагаемого подхода состоит в том, что основным показателем результативности предприятия признан показатель прибыльности собственного капитала (обычно обозначается *ROE*). Таким образом, на первое место ставится интерес собственника. Данный показатель обеспечивается, главным образом, двумя факторами: прибыльностью продаж (этот показатель принадлежит группе показателей операционной деятельности) и оборачиваемостью активов (группа показателей эффективности использования активов). В самом деле, каждый предприниматель понимает, что высокую отдачу от использования вложенных средств можно обеспечить высокой «маржей продаж» и/или высокой оборачиваемостью оборотных средств. Оценка показателей ликвидности является неотъ-

емлемой частью диагностической процедуры. Их назначение состоит в том, чтобы предостеречь менеджмент предприятия от излишнего увеличения оборачиваемости. «Помни об угрозе банкротства», – говорят эти показатели. Наконец, отдачу от использования вложенных собственником средств можно увеличить за счет использования долгосрочных заемных ресурсов. Эту часть деятельности компании (она называется финансовой) характеризует группа показателей структуры капитала.

В том случае, когда предприятие является акционерным обществом открытого типа и когда существует развитый рынок ценных бумаг, имеет смысл анализировать так называемые «рыночные показатели» – прибыль на одну акцию, коэффициент дивидендных выплат и т. п.

После определения структуры финансовых показателей возникает вопрос о временном аспекте диагностики, т. е. когда и в каком объеме производить диагностику предприятия. Данное положение может быть характеризовано с помощью принципа временной согласованности финансовой диагностики. Согласно этому принципу, диагностика предприятия должна производиться по определенному временному регламенту. Наиболее привлекательным с практической точки зрения представляется регламент диагностики, при котором:

- ✓ один раз в год (в период подготовки годового отчета) производится фундаментальная диагностика, предполагающая использование всего диагностического инструментария, представленного на рис. 11;

- ✓ ежемесячно производится оценка ограниченного количества показателей по результатам текущего месяца (обычно это делается в первых числах последующего месяца).

Последняя процедура носит название «мониторинга» деятельности предприятия. В процессе мониторинга осуществляется контроль показателей, которые характеризуют оперативные результаты деятельности. В частности, в состав показателей мониторинга не имеет смысл вводить показатель прибыльности активов или собственного капитала. Данный показатель является интегральным, он формируется в течение всего года. В то же время в состав показателей мониторинга следует обязательно включить показатель валовой прибыльности (отношение валовой прибыли к выручке). Эту характеристику следует «мониторить» как можно чаще, чтобы вовремя обнаружить негативную тенденцию ухудшения операционной эффективности предприятия.

В качестве последнего положения финансовой диагностики выступает принцип законченности, суть которого состоит в том, что когда рассчитаны все финансовые коэффициенты, сделан горизонтальный и вертикальный анализ финансовой отчетности и описаны ее особенности характерные для анализируемого периода, необходимо сделать выводы, ради которых, собственно, и были выполнены все указанные выше работы. Представление таких выводов должно быть лаконичным и конструктивным, т. е. направленным на поиск путей улучшения деятельности компании. В качестве такого представления может быть рекомендован формат так называемого *SWOT*-анализа.

Все множество факторов деятельности компании группируется по четырем областям:

S (Strengths) – сильные стороны деятельности предприятия;

W (Weaknesses) – слабые стороны деятельности предприятия;

O (Opportunities) – возможности предприятия, позволяющие ему улучшить свое положение;

T (Threats) – угрозы (опасности), с которыми может столкнуться предприятие на пути улучшения своей деятельности.

В рамках каждой группы необходимо сформулировать несколько (не более десяти) лаконичных утверждений – выводов по результатам диагностики. Эти утверждения должны быть связаны с какими-либо показателями или свойствами предприятия. Например, «за текущий период ухудшились показатели оборачиваемости, о чем свидетельствует увеличение длины финансового цикла», или «показатели маржинальной прибыли стабильны». На основе этих основных позиций *SWOT*-анализа менеджмент предприятия должен сформулировать рекомендации по основным направлениям улучшения деятельности. Только тогда процесс диагностики можно считать законченным.

Основные положения финансовой диагностики

➤ Положение 1. Содержание диагностики составляют а) анализ результатов деятельности предприятия и б) анализ основных бизнес-процессов предприятия.

➤ Положение 2. Финансовые показатели должны анализироваться в комплексе с остальными «нефинансовыми» показателями.

➤ Положение 3. Принцип разумной достаточности: Для целей диагностики следует использовать только те показатели, которые являются информационной основой для принятия управленческих решений.

➤ Положение 4. Принцип сравнимости: Финансовые показатели являются бесполезными для принятия решения, если менеджер не сопоставляет их с какими-то другими данными, имеющими отношение к объекту диагностики.

➤ Положение 5. Принцип временной согласованности: финансовая диагностика должна производиться в соответствии с конкретным временным регламентом, например, раз в году производится крупномасштабная диагностика, а раз в месяц осуществляется мониторинг выборочных финансовых показателей.

➤ Положение 6. Диагностика должна оканчиваться лаконичным представлением основных выводов, например, в формате *SWOT*-анализа. Этим принципам должен следовать любой финансовый аналитик. В противном случае результаты диагностики будут бесполезными с точки зрения последующих управленческих решений, направленных на улучшение деятельности компании.

Таким образом, экономическая диагностика эффективности управления финансами предприятия располагает определенными методами, инструментами, такими как *анализ его финансового состояния, оценка финансового потенциала и возможных перспектив его развития.*

1.3.2. Анализ финансового состояния, цели и задачи финансового анализа предприятия

Анализ финансового состояния имеет первостепенное значение для широкого круга пользователей: менеджеров, аналитиков, инвесторов, кредиторов и др. Финансовое состояние предприятия является комплексным понятием. Оно характеризуется системой показателей отражающих *реальные и потенциальные возможности предприятия*. Финансовое состояние предприятия может ухудшаться или улучшаться под влиянием совокупности внутренних и внешних факторов, соответственно основная **цель анализа** – выявление и оценка тенденций развития финансовых процессов на предприятии.

Финансовый анализ призван дать *ответы* на следующие вопросы.

1. Каков *риск* финансовых отношений с партнерами и ожидаемая *доходность*?
2. Как *риск и доходность* будут изменяться в перспективе?
3. Каковы *основные направления* улучшения финансового состояния предприятия?

Содержание анализа финансового состояния зависит от поставленной цели, которая может подразумевать комплексный анализ сильных и слабых сторон деятельности фирмы либо, например, сравнительно простой анализ ее краткосрочной ликвидности.

Для того чтобы понять сущность финансового анализа, рассмотрим ряд показателей.

➤ *Финансы* – совокупность экономических денежных отношений, возникающих в процессе производства и реализации продукции, включающие:

- формирование и использование денежных доходов;
- обеспечение кругооборота средств в воспроизводственном процессе;
- организацию взаимоотношений с другими предприятиями, бюджетом, банками, страховыми организациями и др.

➤ *Финансы предприятия* – экономическая категория, которая заключается в сфере ее действия и присущих ей функций.

Финансовая работа на предприятии направлена, прежде всего, на создание финансовых ресурсов для развития в целях обеспечения роста рентабельности, инвестиционной привлекательности, т. е. улучшения финансового состояния предприятия.

➤ *Финансовое состояние* – совокупность показателей, отражающих *наличие, размещение и использование* финансовых ресурсов.

Анализ финансового состояния предприятия показывает, по каким конкретным направлениям необходимо вести работу по его улучшению, дает возможность выявить наиболее важные аспекты и наиболее слабые позиции в финансовом состоянии предприятия. Оценка финансового состояния может быть выполнена с различной степенью детализации в зависимости от целей анализа, имеющейся информации, программного, технического и кадрового обеспечения. Наиболее целесообразным является проведение процедур экспресс-анализа и углубленного анализа финансового состояния. Финансовый анализ в системе

управления финансами предприятия в общем виде представляет собой способ накопления, трансформации и использования информации финансового характера, имеющий **целью**:

- ✓ оценить текущее и перспективное имущественное и финансовое состояние предприятия;
- ✓ оценить возможные и целесообразные темпы развития предприятия с позиции финансового их обеспечения;
- ✓ выявить доступные источники средств и оценить возможность и целесообразность их мобилизации;
- ✓ спрогнозировать положение предприятия на рынке капитала.

С определенной долей условности можно утверждать, что в основе финансового анализа, равно и как финансового менеджмента в целом, лежит умение работать с информацией финансового характера, в том числе и с бухгалтерской отчетностью. Годовой отчет предприятия содержит описание результатов деятельности фирмы за прошедший год и анализ складывающихся тенденций, которые повлияют на ее будущие операции. Однако наиболее важной частью отчета является финансовая отчетность, включающая три формы – *отчет о прибылях и убытках, баланс и отчет о движении денежных средств*. Эти формы дают возможность получить комплексную оценку финансового состояния фирмы.

Устойчивое финансовое состояние – это компромисс между различными показателями, при котором ликвидность, рентабельность, оборачиваемость оборотных средств и финансовая устойчивость находятся в разумных пределах. Анализ финансового состояния предприятия направлен прежде всего на поиск этих пределов, выяснение того, насколько далеки угрозы финансового неблагополучия или даже банкротства, какие финансовые последствия могут возникнуть в результате тех или иных хозяйственных решений, какие трудности могут ожидать предприятие в ближайшем будущем. Параллельно с этим дается оценка тому, насколько эффективно было управление предприятием в прошедшем отчетном периоде.

Для **оценки устойчивости финансового** состояния предприятия используется система показателей, характеризующих изменения:

- ✓ структуры капитала предприятия по его размещению и источникам образования;
- ✓ эффективности и интенсивности использования капитала;
- ✓ платежеспособности и кредитоспособности предприятия;
- ✓ запаса финансовой устойчивости предприятия.

Информационной базой для финансового анализа может быть *бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах и их использования*, справки и приложение к бухгалтерскому балансу, статистические сборники и показатели.

Анализ финансового состояния предприятия основывается главным образом на относительных показателях, так как абсолютные показатели баланса в условиях инфляции сложно привести к сопоставимому виду. Финансовый анализ позволяет эффективно управлять финансовыми ресурсами, выявлять тенденции в их

использовании, вырабатывать программы развития предприятия на ближайшую и отдаленную перспективу. Финансовый анализ может быть для внешних пользователей и внутривладельческий, а также могут использоваться его разновидности.

Текущий анализ. Он базируется на бухгалтерской и статистической отчетности и позволяет оценить работу предприятий и их подразделений за месяц, квартал, год нарастающим итогом. *Главная задача* текущего анализа – объективная оценка результатов коммерческой деятельности, комплексное выявление имеющихся резервов и мобилизация их, достижение полного соответствия материального и морального стимулирования результатов труда и качества работы. Результаты технического анализа используются для решения проблем управления. *Особенности методики* текущего анализа состоит в том, что фактические результаты деятельности оцениваются в сравнении с планом и показателями, предшествующего анализу периода. Поэтому текущий анализ имеет существенный недостаток: выявленные в его ходе резервы относятся к периоду, который уже прошел. Текущий анализ включает в себя оперативный анализ и служит базой для перспективного анализа.

Оперативный анализ. Он приближен во времени к моменту совершения хозяйственной операции. Основывается на данных первичного учета (бухгалтерского и статистического). *Оперативный анализ* представляет собой систему повседневного изучения выполнения плановых заданий с целью быстрого вмешательства в процесс производства и обеспечения эффективности функционирования предприятия. Оперативный анализ проводят обычно по следующим группам показателей:

- ✓ отгрузка и реализация продукции;
- ✓ использование рабочей силы, производственного оборудования, материальных ресурсов;
- ✓ себестоимость;
- ✓ прибыль и рентабельность;
- ✓ платежеспособность.

При оперативном анализе проводятся исследования натуральных показателей, и в расчетах допускается относительная неточность (так как каждый из них имеет дело с незавершенными процессами).

Перспективный анализ – анализ результатов хозяйственной деятельности с целью определения их возможных значений в будущем. Он создает руководству предприятия основу для решения задач стратегического управления. В практических методиках и исследованиях задачи перспективного анализа конкретизируются:

- а) по объектам анализа;
- б) показателям деятельности;
- в) наилучшему обоснованию перспективных планов.

Перспективный анализ – прогноз будущего и научно – аналитическая основа перспективного плана (т. е. прогнозов). И обычно такой анализ называют *прогнозы*.

1.3.3. Методы оценки и инструментарий финансового анализа эффективности управления финансами

Для проведения финансового анализа предприятия используются определенные *методы и инструментарий оценки финансового* состояния предприятия.

➤ Наиболее простой из них *метод сравнения*. При его использовании финансовые показатели отчетного периода сравниваются с показателями либо базового (прошлого) года, либо с плановыми (проектными). При этом методе показатели должны быть сопоставимыми, т. е. их следует пересчитать с учетом однородности составных элементов, инфляционных процессов в экономике, методов оценки и т. п.

➤ При использовании *метода группировки* показатели группируются и сводятся в таблицы. Это создает возможность для проведения аналитических расчетов, выявления тенденции развития отдельных явлений и их взаимосвязей, факторов, влияющих на изменение показателей.

➤ *Метод цепных подстановок* (или элементарное) заключается в замене отдельного отчетного показателя базисным, при этом все остальные показатели остаются неизменными. Метод позволяет определить влияние отдельных факторов на совокупный финансовый показатель.

➤ Современные методы. Примером таких методов может служить *метод построения вертикального и горизонтального баланса*. Данный метод строится на основе данных бухгалтерского баланса.

Вертикальный анализ сглаживает влияние инфляционных процессов, которые могут исказить абсолютные показатели отчетности, и позволяет проводить сравнение с другими предприятиями, чьи отчетные данные существенно отличаются от показателей анализируемого предприятия. Для построения вертикального баланса следует итог пассива (актива) баланса и на начало, и на конец отчетного периода принять за 100 % и рассчитать процентную долю каждой балансовой статьи к общему итогу. Для полноты финансовой картины вертикальный анализ может быть дополнен горизонтальным, который основывается не только на абсолютных показателях, но и относительных темпах роста (снижения).

Горизонтальный анализ позволяет не только выявить изменения каждого показателя, но и прогнозировать на основе полученных данных его изменение в будущем. Для построения горизонтального баланса следует принять данные по каждой балансовой статье на начало отчетного периода за 100 % и рассчитать прирост (снижение) каждого показателя в сравнении с базовым. Для более точного прогнозирования темпов прироста (снижения) следует провести расчеты за несколько отчетных периодов – тогда тенденция изменения будет более очевидной. Ценность и правильность выводов горизонтального анализа существенно зависят от влияния инфляции, но явно выделяемая динамика каждого показателя позволяет увидеть существующие тенденции их изменений.

В качестве *инструментария* для финансового анализа широко используются **финансовые коэффициенты** – относительные показатели финансового состояния предприятия, которые выражают отношения одних абсолютных финансовых показателей к другим.

Финансовые коэффициенты используются для следующих **целей**.

1. Сравнение показателей финансового состояния конкретного предприятия с аналогичными показателями другого предприятия или среднеотраслевыми показателями;

2. Выявление динамики развития показателя и тенденций изменения финансового состояния предприятия;

3. Определение нормальных ограничений и критериев разных сторон финансового состояния.

В соответствии с постановлением Правительства России от 29.05.2004 г. № 257 «Об обеспечении интересов Российской Федерации как кредитора в деле о банкротстве и в процедурах, применяемых в деле о банкротстве» введена система *критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса и неплатежеспособности предприятия*. Такими критериями являются:

✓ коэффициент текущей ликвидности ≥ 2 . Он характеризует обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения обязательств;

✓ коэффициент обеспеченности собственными средствами $\geq 0,1$. Он характеризует наличие собственных оборотных средств у предприятия, необходимой для его финансовой устойчивости;

✓ коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности.

Под *банкротством предприятия* понимается признанная арбитражным судом или объясненная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

На основании указанных систем критериев принимаются соответствующие *решения*:

✓ о признании структуры баланса предприятия неудовлетворительной, а предприятия – неплатежеспособным;

✓ наличия реальной возможности у предприятия-должника восстановить свою платежеспособность;

✓ наличия реальной возможности утраты платежеспособности предприятием, когда оно в ближайшее время не сможет выполнять свои обязательства перед кредиторами.

Указанные решения принимаются вне зависимости от наличия установленных законодательством внешних признаков несостоятельности предприятия. Принятые в соответствии с данной системой критериев решения являются основанием для подготовки предложений по оказанию финансовой поддержки неплатежеспособным предприятиям, их приватизацию, а также применение иных, установленных действующим законодательством, полномочий федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) при Госкомимуществе.

➤ **Коэффициенты платежеспособности, финансовой устойчивости**

а) внешним проявлением финансовой устойчивости предприятия является его платежеспособность. Предприятие считается платежеспособным, если

имеющиеся у него денежные средства, краткосрочные вложения (ценные бумаги, временная финансовая помощь другому предприятию) и активные расчеты (расчеты с дебиторами) покрывают его краткосрочные обязательства.

Платежеспособность предприятия можно выразить в виде следующего неравенства:

$$Д \geq М + Н,$$

где Д – дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства и другое; М – краткосрочные кредиты и займы; Н – кредиторская задолженность и прочие пассивы. Экономической сущностью финансовой устойчивости предприятия является обеспеченность его запасов и затрат источниками формирования;

б) при анализе финансовой устойчивости предприятия рассчитываются следующие *показатели*:

❖ наличие собственных оборотных средств (E_C):

$$E_C = K + П_D - A_B,$$

где К – капитал и резервы; $П_D$ – долгосрочные кредиты и займы; A_B – внеоборотные активы;

❖ общая величина основных источников формирования запасов и затрат (E_O):

$$E_O = E_C + M,$$

где E_C – собственные оборотные средства; М – краткосрочные кредиты и займы;

в) на основании вышеперечисленных показателей рассчитываются *показатели обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования*:

❖ излишек (+) или недостаток (–) собственных оборотных средств ($\pm E_C$):

$$\pm E_C = E_C - Z,$$

где E_C – собственные оборотные средства; Z – запасы;

❖ излишек (+) или недостаток (–) общей величины основных источников для формирования запасов и затрат ($\pm E_O$):

$$\pm E_O = E_O - Z,$$

где E_O – основные источники формирования запасов и затрат; Z – запасы;

г) по степени финансовой устойчивости предприятия возможны **четыре типа ситуаций**:

➤ *абсолютная* устойчивость финансового состояния. Эта ситуация возможна при следующих условиях:

$$Z < E_C + M,$$

где Z – запасы; E_C – собственные оборотные средства; М – краткосрочные кредиты и займы;

➤ *нормальная* устойчивость финансового состояния, гарантирующая платежеспособность предприятия. Она возможна при условии:

$$Z = E_C + M;$$

➤ *неустойчивое* финансовое положение. Связано с нарушением платежеспособности, возникает при условии:

$$Z = E_C + M + И,$$

где И – источники, ослабляющие финансовую напряженность. Финансовая напряженность – временно свободные собственные средства, привлеченные средства, кредиты банка на временное пополнение оборотных средств и прочие заемные средства;

➤ *кризисное* финансовое состояние, когда:

$$З > E_C + M.$$

Расчет указанных показателей и определение на их основе ситуаций позволяет выявить положение, в котором находится предприятие и наметить меры по его изменению.

д) для характеристики финансовой устойчивости предприятия рассчитываются также следующие **коэффициенты**.

1) *Коэффициент автономии* (K_A) рассчитывается как отношение величины источников собственных средств (капитала) к итогу (валюте баланса):

$$K_A = \frac{K}{B},$$

где К – капитал и резервы; Б – валюта баланса.

Нормальное ограничение (оптимальная величина) этого коэффициента оценивается на уровне 0,5, т. е. $K_A \geq 0,5$.

Коэффициент показывает долю собственных средств в общем объеме ресурсов предприятия. Чем больше эта доля, тем выше финансовая независимость предприятия.

2) *Коэффициент соотношения заемных и собственных средств* ($K_{з.с}$) рассчитывается как отношение заемных и собственных средств:

$$K_{з.с} = \frac{П_d + M}{K},$$

где $П_d$ – долгосрочные пассивы (кредиты и займы); М – краткосрочные кредиты и займы; К – капитал и резервы.

Нормальное ограничение $K_{з.с} \leq 1$. Коэффициент показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет заемных средств.

3) *Коэффициент обеспеченности собственными средствами* (K_O) рассчитывается как отношение величины собственных оборотных средств к величине запасов и затрат.

$$K_O = \frac{E_C}{З},$$

где E_C – собственные оборотные средства; З – запасы.

Нормальное ограничение $K_O \leq 0,1$. Коэффициент показывает наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости.

4) *Коэффициент маневренности* (K_M) рассчитывается как соотношение собственных оборотных средств к общей величине капитала:

$$K_M = \frac{E_C}{K},$$

где E_C – собственные оборотные средства; К – капитал и резервы.

Нормальное ограничение $K_M \leq 0,5$. Коэффициент показывает, какая часть собственных оборотных средств вложена в наиболее мобильные активы. Чем выше доля этих средств, тем больше у предприятия возможностей для маневрирования своими средствами.

5) *Коэффициент финансирования* (K_Φ) рассчитывается как отношение собственных источников к заемным:

$$K_\Phi = \frac{K}{P_d + M},$$

где K – капитал и резервы; P_d – долгосрочные пассивы (кредиты и займы); M – краткосрочные кредиты и займы.

Нормальное ограничение $K_\Phi \leq 1$. Коэффициент показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств.

➤ **Коэффициенты кредитоспособности предприятия и ликвидности его баланса**

➤ *Кредитоспособность* – способность предприятия своевременно и полностью рассчитаться по своим долгам. Анализ кредитоспособности проводят как банки, выдающие кредиты, так и предприятия, стремящиеся их получить. В ходе анализа кредитоспособности проводят расчеты по определению ликвидности активов предприятия и ликвидности его баланса.

➤ *Ликвидность активов* – величина обратная времени, необходимому для превращения их в деньги, т. е. чем меньше времени понадобится для превращения активов в деньги, тем они ликвиднее.

➤ *Ликвидность баланса* – выражается в степени покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. Достигается путем установления равенства между обязательствами предприятия и его активами. Цель анализа ликвидности баланса состоит в сопоставлении средств по активу с обязательствами по пассиву. Активы предприятия группируются по степени их ликвидности и располагаются в порядке убывания ликвидности, а обязательства – по срокам их погашения в порядке возрастания сроков уплаты.

Активы предприятия в зависимости от скорости превращения в деньги делятся на четыре группы:

- наиболее ликвидные активы (A_1) – денежные средства и краткосрочные финансовые вложения;

- быстро реализуемые активы (A_2) – дебиторская задолженность и прочие активы;

- медленно реализуемые активы (A_3) – запасы сырья, материалов, топливо, незавершенное производство, готовая продукция;

- трудно реализуемые активы (A_4) – все статьи раздела первого баланса, за исключением строки, включенной в группу медленно реализуемые активы.

Обязательства предприятия (статьи пассива баланса) группируются в четыре группы и располагаются по степени срочности их уплаты:

- наиболее срочные обязательства (Π_1) – кредиторская задолженность;
- краткосрочные пассивы (Π_2) – краткосрочные кредиты и займы и прочие краткосрочные пассивы;
- долгосрочные пассивы (Π_3) – долгосрочные кредиты и займы;
- постоянные пассивы (Π_4) – капитал и резервы.

Для определения ликвидности баланса необходимо сопоставить произведенные расчеты групп активов и групп обязательств. *Баланс считается ликвидным при условии* следующих соотношений групп активов и обязательств:

$$A_1 \geq \Pi_1; A_2 \geq \Pi_2; A_3 \geq \Pi_3; A_4 \leq \Pi_4.$$

Сравнение первой и второй группы активов (наиболее ликвидных активов быстро реализуемых активов) с первыми двумя группами пассивов (наиболее срочными обязательствами и краткосрочными пассивами) показывает текущую ликвидность, т. е. платежеспособность или неплатежеспособность предприятия в ближайшее к моменту проведения анализа время. Сравнение третьей группы активов и пассивов (медленно реализуемых активов с долгосрочными обязательствами) показывает перспективную ликвидность, т. е. прогноз будущей платежеспособности предприятия.

Ликвидность предприятия определяется также с помощью ряда *финансовых коэффициентов*.

➤ *Коэффициент абсолютной ликвидности* ($K_{А. л}$) рассчитывается как отношение наиболее ликвидных активов к сумме наиболее срочных обязательств и краткосрочных пассивов (сумма кредиторской задолженности и краткосрочных кредитов):

$$K_{А. л} = \frac{В}{Н + М},$$

где В – краткосрочные финансовые вложения и денежные средства; Н – кредиторская задолженность и прочие пассивы; М – краткосрочные кредиты и займы.

Нормальное ограничение $K_{А. л} \leq 0,2-0,5$. Коэффициент показывает, какая часть текущей задолженности может быть погашена в ближайшее к моменту составления баланса время.

➤ *Коэффициент покрытия или текущей ликвидности* ($K_{Т. л}$) рассчитывается как отношение всех оборотных средств за вычетом расходов будущих периодов (A_0) к сумме срочных обязательств (сумма кредиторской задолженности и краткосрочных кредитов):

$$K_{Т. л} = \frac{A_0}{Н + М}.$$

Нормальное ограничение $K_{Т. л} \leq 2$. Коэффициент показывает, в какой степени текущие активы покрывают краткосрочные обязательства.

➤ **Коэффициент деловой активности предприятия, критерии его анализа и оценки**

Деловая активность характеризует эффективность текущей деятельности предприятия и связана с результативностью использования материальных, тру-

довых, финансовых ресурсов предприятия и с показателями оборачиваемости капитала. Современный экономический словарь определяет, что такое «деловая активность, активность деловая». Это, по мнению составителей, Б. А. Райзберга, Л. Ш. Лозовского, Е. Б. Стародубцевой:

– свойство человека и реальное проявление этого свойства, заключающееся в мобильности, предприимчивости, инициативе. Подобные качества особенно важны для бизнесменов, деловых людей;

– характеристика состояния предпринимательской деятельности в отрасли, фирме, стране; оценивается специальными индексами, в частности индексом динамики курсов ценных бумаг.

Главными качественными и количественными критериями деловой активности предприятия являются: широта рынков сбыта продукции, включая наличие поставок на экспорт, репутация предприятия, степень плана основным показателям хозяйственной деятельности, обеспечение заданных темпов их роста, уровень эффективности использования ресурсов (капитала), устойчивость экономического роста. Хозяйственная деятельность предприятия может быть охарактеризована различными показателями, основными из которых являются объем реализации продукции (работ, услуг), прибыль, величина активов предприятия (авансированного капитала). Оценивая динамику основных показателей, необходимо сопоставить *темпы их изменения*. Оптимальным является следующее соотношение, базирующееся на их взаимосвязи:

$$T^{P^6} > T^{qP} > T^B > 100 \%,$$

где T^{P^6} , T^{qP} , T^B – соответственно темпы изменения балансовой прибыли, объема реализации, суммы активов (капитала).

Данное соотношение означает:

✓ что, во-первых, прибыль увеличивается более высокими темпами, чем объем продаж продукции, что свидетельствует об относительном снижении издержек производства и обращения;

✓ во-вторых, объем продаж возрастает более высокими темпами, чем активы (капитал) предприятия, т. е. ресурсы предприятия используются более эффективно;

✓ в-третьих, экономический потенциал предприятия возрастает по сравнению с предыдущим периодом.

Рассмотренное соотношение в мировой практике получило название «золотое правило экономики предприятия». Однако есть деятельность предприятия, которая требует значительного вложения средств (капитала), которое может окупиться и принести выгоду лишь в более или менее длительной перспективе, то вероятны отклонения от этого «золотого правила». Тогда эти отклонения не следует рассматривать как негативные. К причинам возникновения таких отклонений относятся: приложение капитал в сферу освоения новых технологий производства, переработки, хранения продукции, модернизации и реконструкции действующих предприятий. Для оценки эффективности использования ресурсов предприятия применяются различные *показатели, характери-*

зующие интенсивность использования всех ресурсов (ресурсоотдачу) и их видов: основных, нематериальных и оборотных активов.

Ресурсоотдача показывает объем выручки от реализации продукции (работ, услуг), приходящийся на рубль средств, вложенных в деятельность предприятия. В мировой практике этот показатель получил название *коэффициента оборачиваемости вложенного капитала*. Его формула такова:

$$f = Q^P / B \text{ (берется среднегодовая сумма всех вложенных средств),}$$

где f – ресурсоотдача; Q^P – объем реализации продукции, тыс. руб.; B – среднегодовая сумма всех средств.

При анализе динамики этого показателя выявляется тенденция его изменения. Тенденция в сторону роста ресурсоотдачи свидетельствует о повышении эффективности использования экономического потенциала.

Сравнительно новым показателем, используемым для оценки платежеспособности и ликвидности предприятия, является параметр «текущие финансовые потребности» (ТФП). Его определяют по формуле:

$$\text{ТФП} = \text{ОА} - \text{ДС} - \text{КЗ},$$

где ОА – оборотные активы на последнюю отчетную дату; ДС – денежные средства; КЗ – кредиторская задолженность.

Иными словами, ТФП – разница между средствами, авансированными в оборотные активы (без денежных средств), и суммой кредиторской задолженности по товарным операциям или общей ее величиной. ТФП оказывают непосредственное влияние на финансовое состояние предприятия, так как характеризуют его потребность в краткосрочном банковском кредите.

ТФП принято определять:

- в абсолютной сумме (формула определения ТФП);
- в процентах к обороту (объему продаж или выручке от реализации продукции);
- по времени относительного оборота (в днях или месяцах).

Относительную величину ТФП устанавливают по формуле:

$$\text{ТФП}_{\text{отн}} = \text{ТФП в денежном выражении} / \text{среднедневный объем выручки от реализации продукции.}$$

Понятия «платежеспособность» и «ликвидность» очень близки, но второе более емкое. От степени ликвидности баланса и предприятия зависит платежеспособность. В то же время ликвидность характеризует как текущее состояние расчетов, так и перспективу. Предприятие может быть платежеспособным на отчетную дату, но иметь неблагоприятные возможности в будущем, и наоборот. В экономической литературе различают понятия «ликвидность совокупных активов» как возможность их быстрой реализации при банкротстве и самоликвидации предприятия и «ликвидность оборотных активов», обеспечивающую его текущую платежеспособность. На рис. 12 показана блок-схема, отражающая взаимосвязь между платежеспособностью, ликвидностью предприятия и ликвидностью баланса. Анализ деловой активности позволяет выявить, насколько эффективно предприятие использует свои средства.

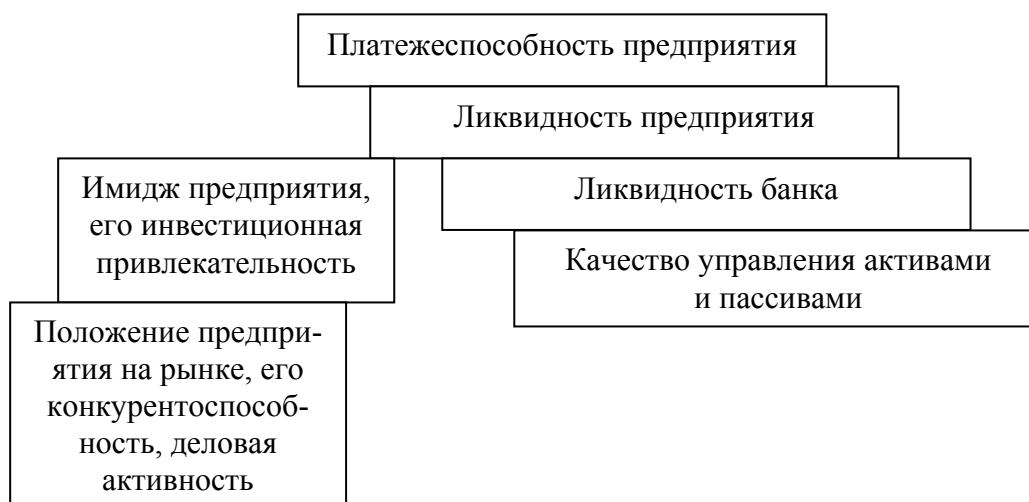


Рис. 12. Взаимосвязь показателей ликвидности и платежеспособности предприятия

Коэффициенты оборачиваемости имеют большое значение для оценки финансового состояния предприятия, поскольку скорость оборота капитала, т. е. скорость превращения его в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность предприятия. Кроме того, увеличение скорости оборота капитала отражает при прочих равных условиях повышение производственно-технического потенциала предприятия. Для этого рассчитываются ряд показателей оборачиваемости и один комплексный показатель – «индекс деловой активности», дающие наиболее обобщенное представление о хозяйственной активности предприятия.

Коэффициент общей оборачиваемости активов показывает, сколько раз за период совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий доход. Рассчитывается путем деления объема чистой выручки от реализации на среднюю за период величину стоимости активов:

$$K_{\text{общ}}^{\text{об}} = \frac{V_p}{\bar{C}_{\text{акт}}},$$

где V_p – чистая выручка от реализации; $\bar{C}_{\text{акт}}$ – средняя величина за период всех активов.

Фондоотдача основных фондов устанавливается отношением объема выручки от реализации продукции (работ, услуг) к среднегодовой стоимости основных фондов.

Оборачиваемость основных средств представляет собой *фондоотдачу*, т. е. характеризует эффективность использования основных производственных средств (фондов) предприятия за период. Рассчитывается делением объема чистой выручки от реализации на среднюю за период величину основных средств:

$$\text{ФО} = \frac{V_p}{\bar{C}_{\text{ос}}},$$

где ФО – фондоотдача; V_p – чистая выручка от реализации; $\bar{C}_{\text{ос}}$ – средняя величина основных средств за период.

Основным условием роста фондоотдачи является превышение роста производительности труда над темпами роста его фондовооруженности. Повышение коэффициента фондоотдачи может быть достигнуто как за счет относительно невысокого удельного веса основных средств, так и за счет их высокого технического уровня. Однако общие закономерности здесь таковы, что чем выше коэффициент, тем ниже издержки отчетного периода. Низкий коэффициент свидетельствует либо о недостаточном объеме реализации, либо о слишком высоком уровне вложений в эти виды активов. Показатель фондоотдачи тесно связан с производительностью и фондовооруженностью труда. *Фондоемкость* продукции есть величина, обратная фондоотдаче. Взаимосвязь между этими показателями можно выразить следующими формулами:

$$W_R = Q^P/R,$$

$$\Phi = F/R,$$

$$f = Q^P/F = (Q^P/R) : (F/R) = W_R/\Phi,$$

где W_R – средняя выработка продукции на 1 работника, руб.; Q^P – объем реализации продукции, тыс. руб.; R – среднесписочная численность работников, чел.; Φ – фондовооруженность труда, руб.; F – среднегодовая стоимость основных фондов, тыс. руб.; f – фондоотдача основных фондов, руб.

Основным условием роста фондоотдачи является превышение роста производительности труда над темпами роста его фондовооруженности. Следовательно, необходим детальный анализ причин и размеров упущенных возможностей повышения производительности труда. Приобретение *нематериальных активов* имеет своей целью получение экономического эффекта от их использования при производстве продукции, выполнении работ, оказании услуг. Конечный эффект от использования лицензий, «ноу-хау» и других нематериальных активов выражается в общих результатах основной и коммерческой деятельности предприятия.

В хозяйственной практике при анализе состояния предприятия большое внимание уделяется анализу интенсивности **использования оборотных средств** (текущих активов), так как именно от скорости превращения их в денежную наличность зависит ликвидность предприятия и его шансы на успех. В этой связи возникает необходимость в установлении и обосновании критерия эффективности оборотных средств и методики их определения.

Критерием эффективности использования оборотных средств (деловой активности) может быть относительная минимизация авансируемых оборотных средств, обеспечивающая получение максимально высоких производственных (объем производства, ассортимент, качество продукции) и финансовых (прибыль, доход) результатов деятельности предприятия. Исходя из указанного критерия *эффективность использования оборотных средств может характеризоваться системой показателей*: коэффициентом опережения темпов роста объема продукции (работ, услуг) над темпами роста остатков оборотных средств; увеличением реализацией продукции (работ, услуг) на один рубль оборотных средств; относительной экономией (дополнительным увеличением) оборотных средств; ускорением оборачиваемости оборотных средств.

Ускорение оборачиваемости оборотных средств означает экономию общественно необходимого времени и высвобождение средств из оборота. Это позволяет предприятию обходиться меньшей суммой оборотных средств для обеспечения выпуска и реализации продукции или при том же объеме оборотных средств увеличить объем и улучшить качество производимой продукции. Важным показателем для анализа является коэффициент оборачиваемости материальных оборотных средств, т. е. скорость их реализации. В целом, чем выше значение этого коэффициента, тем меньше средств связано в этой наименее ликвидной статье, тем более ликвидную структуру имеет оборотный капитал и тем устойчивее финансовое состояние предприятия. И, наоборот, затоваривание при прочих равных условиях отрицательно отражается на деловой активности предприятия. Факторами ускорения оборачиваемости оборотных средств являются оптимизация производственных запасов, эффективное использование материальных, трудовых и денежных ресурсов, сокращение длительности производственного цикла, сокращение сроков пребывания оборотных средств в остатках готовой продукции и в расчетах. Для измерения оборачиваемости оборотных средств используются следующие *показатели*:

➤ *продолжительность одного оборота в днях* (O_B). Она вычисляется по формуле:

$$O_B = (CO \cdot D) / Q^P,$$

где CO – средний остаток оборотных средств; D – количество дней в периоде; Q^P – оборот по реализации продукции (работ, услуг);

➤ *коэффициент оборачиваемости* (K^{OB}). Он характеризует число оборотов, совершенных оборотными средствами за изучаемый период. Этот показатель вычисляется по формуле:

$$K^{OB} = Q^P / CO,$$

где Q^P – оборот по реализации продукции (работ, услуг); CO – средний остаток оборотных средств;

➤ *сумма оборотных средств, приходящаяся на один рубль реализованной продукции*. Этот показатель принято называть коэффициентом закрепления (загрузки) оборотных средств (K_3). Он определяется по формуле:

$$K_3 = CO / Q^P,$$

где CO – средний остаток оборотных средств; Q^P – оборот по реализации продукции (работ, услуг).

Показатели оборачиваемости могут исчисляться по всем оборотным средствам в целом и отдельно по материальным оборотным средствам и дебиторской задолженности. Фактический оборот по реализации рассчитывается на основании данных формы № 2 исходя из стоимости реализованных товаров, продукции, работ, услуг в оптовых ценах предприятия (без налога на добавленную стоимость и акцизов). Средние остатки оборотных средств определяются исходя из остатков на начало года (квартала), квартальные даты и конец года (квартала) как средняя хронологическая величина. Плановые показатели оборачиваемости средств предприятия могут определяться лишь по материальным оборотным средствам. Плановый оборот по реализации исчисляется исходя из тех же пока-

зателей, которые были учтены при определении фактического оборота. При этом оборот по реализации промышленной продукции (работ, услуг) учитывается в сумме выручки, принятой при расчете плановой прибыли. Число дней (Д) в анализируемом периоде принято считать в квартале 90, в полугодии 180, в году 360.

Показатели оборачиваемости оборотных средств сравниваются с аналогичными. Оборачиваемость материальных оборотных средств сравнивается также с плановой оборачиваемостью. Если оборачиваемость оборотных средств в днях в отчетном году меньше прошлогодней, это свидетельствует об ускорении оборачиваемости оборотных средств, а следовательно, о более эффективном их использовании. Замедление оборачиваемости оборотных средств говорит об их неэффективном использовании.

➤ *Оборачиваемость запасов*

Данный коэффициент (O_3) рассчитывается как отношение себестоимости продукции к средней за период величине запасов, незавершенного производства и готовой продукции на складе:

$$O_3 = \frac{C}{(Z_{\text{нп}} + Z_{\text{кп}})/2},$$

где C – себестоимость продукции, произведенной в расчетном периоде; $Z_{\text{нп}}$, $Z_{\text{кп}}$ – величина остатков запасов незавершенного производства и готовой продукции на складе на начало и конец периода.

Более нагляден и удобен для анализа обратный показатель – время обращения в днях (Π_{O_3}). Оно рассчитывается по формуле:

$$\Pi_{O_3} = \frac{T_{\text{пер}}}{O_3},$$

где $T_{\text{пер}}$ – продолжительность периода в днях; O_3 – оборачиваемость запасов.

Оценка оборачиваемости является важнейшим элементом анализа эффективности, с которой предприятие распоряжается материально-производственными запасами. Ускорение оборачиваемости сопровождается дополнительным вовлечением средств в оборот, а замедление – отвлечением средств из хозяйственного оборота, их относительно более длительным омертвлением в запасах (иначе – иммобилизацией собственных оборотных средств). Кроме того, очевидно, что предприятие несет дополнительные затраты по хранению запасов, связанные не только со складскими расходами, но и с риском порчи и устаревания товара.

➤ *Оборачиваемость дебиторской задолженности*

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности ($O_{\text{дз}}$) вычисляется как отношение выручки от реализации к средней за период величине дебиторской задолженности:

$$O_{\text{дз}} = \frac{ВР}{(ДЗ_{\text{нп}} + ДЗ_{\text{кп}})/2},$$

где $ВР$ – выручка от реализации; $ДЗ_{\text{нп}}$, $ДЗ_{\text{кп}}$ – дебиторская задолженность на начало и конец периода.

Период оборота дебиторской задолженности ($P_{одз}$) рассчитывается по формуле:

$$P_{одз} = \frac{T_{пер}}{O_{дз}},$$

где $T_{пер}$ – продолжительность периода в днях; $O_{дз}$ – коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности.

Период оборота дебиторской задолженности характеризует среднюю продолжительность отсрочки платежей, предоставляемых покупателям.

Управление дебиторской задолженностью предполагает, прежде всего, контроль за оборачиваемостью средств в расчетах. Ускорение оборачиваемости в динамике за ряд периодов рассматривается как положительная тенденция. Большое значение для сокращения сроков платежей имеют отбор потенциальных покупателей и определение условий оплаты товаров, предусматриваемых в контрактах. При анализе важно установить не только направление и величину отклонений оборачиваемости оборотных средств в отчетном году по сравнению с прошлым годом, но и как эти отклонения повлияли на размер оборотных средств. Размер высвобождения (или дополнительной загрузки) оборотных средств в результате ускорения (или замедления) оборачиваемости оборотных средств по сравнению с прошлым годом на однодневную сумму оборота по реализации в отчетном году и на количество оборотов. В качестве основных источников информации для определения и оценки оборачиваемости оборотных средств используются данные форм № 1 и 2.

В условиях рыночной экономики усиливается возможность и значение исчисления и анализа частных показателей оборачиваемости, т. е. оборачиваемости по отдельным элементам оборотных средств. Это связано с тем, что скорость оборота всех оборотных средств зависит от того, с какой скоростью каждый их элемент переходит из одной функциональной формы в другую. Наиболее важными частными показателями представляются такие как оборачиваемость средств, вложенных в производственные запасы, незавершенное производство, готовую продукцию, товары. Чем выше скорость реализации запасов, тем более ликвидной становится структура баланса. Положительно влияет на деловую активность предприятия сокращение среднего срока погашения дебиторской задолженности за товары, работы, услуги. В результате такого анализа выявляется, какое количество оборотов совершил в течение аналогичного периода капитал, вложенный в ту или иную материально-вещественную форму, т. е. сколько раз он возмещался предприятию при реализации товаров, продукции, работ и услуг.

Деловая активность акционерных предприятий характеризуется в мировой практике *степенью устойчивости экономического развития или роста*.

Анализ устойчивости экономического роста позволяет предположить, что предприятию не грозит банкротство. Вполне очевидно, что неустойчивое развитие предполагает вероятность банкротства. Поэтому перед руководством

предприятия и менеджерами стоит очень серьезная задача обеспечить устойчивые темпы его экономического развития. Темпы экономического развития предприятия в первую очередь определяются темпами увеличения реинвестированных *собственных средств*. Они зависят от многих факторов, отражающих эффективность текущей (рентабельность реализованной продукции, оборачиваемость собственных средств) и финансовой (дивидендная политика, финансовая стратегия, выбор структуры капитала) деятельности. В учетно-аналитической практике возможности предприятия по расширению основной деятельности за счет реинвестирования собственных средств определяется с помощью коэффициента устойчивости роста ($K_{ур}$), который выражается в процентах и исчисляется по формуле:

$$K_{ур} = (P_R - Д) / ИС \cdot 100 \% = РПР / ИС \cdot 100 \%,$$

где P_R – чистая прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия; Д – дивиденды, выплачиваемые акционерам; ИС – собственный капитал; РПР – прибыль, направленная на развитие производства (реинвестированная прибыль).

Коэффициент устойчивости экономического роста показывает, какими темпами в среднем увеличивается экономический потенциал предприятия. Для оценки влияния факторов, отражающих эффективность финансово-хозяйственной деятельности, на степень устойчивого развития предприятия обычно используют следующую модель:

$$K_{ур} = K_{рп} \cdot K_Q \cdot f \cdot K_{фз},$$

где $K_{рп}$ – характеризует дивидендную политику на предприятии, выражающуюся в выборе экономически целесообразного соотношения между выплачиваемыми дивидендами и прибылью, реинвестированной в развитие производства; K_Q – характеризует рентабельность реализованной продукции (работ, услуг); f – характеризует ресурсоотдачу или фондоотдачу; $K_{фз}$ – коэффициент финансовой зависимости, характеризующий соотношение между заемными и собственными источниками средств.

Модель отражает воздействие как производственной (второй и третий факторы), так и финансовой (первый и четвертый факторы) деятельности предприятия на коэффициент устойчивости экономического роста. При этом, как следует из модели, предприятие имеет возможность использовать определенные экономические рычаги воздействия на рост этого коэффициента: снижение доли выплачиваемых дивидендов, повышение ресурсоотдачи, повышение рентабельности продукции, изыскание возможности получения оправданных кредитов и займов. Приведенная факторная модель может быть расширена за счет включения в нее таких важных показателей финансового состояния предприятия, как: обеспеченность собственными оборотными средствами, ликвидность текущих активов, оборачиваемость оборотных средств, соотношение краткосрочных обязательств и собственного капитала предприятия.

Расширенная факторная модель для расчета коэффициента устойчивости экономического роста выглядит следующим образом:

$$K_{ур} = K_{рп} \times K_Q \times f \times K_{фз},$$

$K_{\text{РП}} = P^{\text{РП}}/P^r$ – доля прибыли реинвестированная в производство, определяемая отношением прибыли, направленной на развитие предприятия, к сумме чистой прибыли;

$K_Q = P^r/Q^p$ – рентабельность реализованной продукции (работ, услуг), определяемая отношением чистой прибыли к выручке от реализации продукции (работ, услуг);

$K^{\text{об}} = Q^p/E^c$ – оборачиваемость собственных оборотных средств, определяемая отношением выручки от реализации продукции (работ, услуг) к сумме собственных оборотных средств;

$K^c = E^c/R^a$ – обеспеченность собственными оборотными средствами, определяемая отношением собственных оборотных средств к сумме текущих активов (оборотных средств);

$K^{\text{л}} = R^a/R^p$ – коэффициент текущей ликвидности (покрытия), определяемый отношением текущих активов (оборотных средств) к сумме пассивов (краткосрочных обязательств);

$K^k = R^p/B$ – доля краткосрочных обязательств в капитале предприятия, определяемая отношением текущих пассивов (краткосрочных обязательств) к валюте (итогу) баланса;

$K_{\text{Фз}} = B/I_C$ – коэффициент финансовой зависимости, определяемый отношением валюты (итога) баланса к собственным средствам предприятия.

Факторный анализ динамики коэффициента устойчивости экономического роста производится на основании данных форм № 1 и № 2 бухгалтерской отчетности. Таким образом, методы экономической диагностики финансового состояния предприятия – это эффективные финансовые механизмы, позволяющие выявлять возможные перспективы развития, оценивать финансовый потенциал, обеспечивать финансовое здоровье предприятия.

1.4. ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.4.1. Содержание финансов, управление финансовыми отношениями предприятия

Финансы организаций (предприятий) – это относительно самостоятельная сфера системы финансов государства, охватывающая широкий круг денежных **отношений**, связанных с формированием и использованием капитала, доходов, денежных фондов в процессе кругооборота их средств. Именно в этой сфере финансов формируется основная часть доходов, которые в последующем по различным каналам перераспределяются в народнохозяйственном комплексе и служат основным источником экономического роста и социального развития общества. Существование финансов неразрывно связано с наличием товарно-денежных отношений и регулирующей ролью государства. Значительная часть финансовых отношений предприятий регламентирована гражданским законодательством: величина и порядок формирования уставного и резервного капитала для предприятий различных организационно-правовых форм; порядок

размещения и выкупа акций; приватизация; ликвидация; банкротство; порядок очередности списания средств с расчетного счета; состав затрат, относимых на себестоимость продукции; варианты учетной политики; объекты и ставки налогообложения и ряд других отношений. Материальной основой финансов предприятий служит кругооборот капитала, который в условиях товарно-денежных отношений принимает форму денежного оборота.

В процессе формирования и использования денежных источников средств предприятия (капиталов, доходов, резервов и т. п.) возникает широкий спектр денежных отношений, которые выражают содержание *сферы финансов предприятия*, финансовых отношений. Финансовые отношения являются частью денежных отношений, возникают лишь при движении денежных средств и сопровождаются формированием и использованием фондов денежных средств. Финансовые отношения реализуются посредством функций *финансов предприятия* на уровне микроэкономики, они непосредственно связаны с формированием и использованием капитала и денежных фондов предприятий в условиях их экономического обособления и удовлетворением частных благ на возмездной эквивалентной основе. Это связано с получением денежных средств и осуществлением денежных затрат, которые и реализуются в трех перечисленных ниже денежных потоках, отражающих все денежное хозяйство предприятия в стоимостной форме:

- регулирование денежных потоков предприятия;
- формирование финансовых ресурсов;
- использование финансовых ресурсов.

М. В. Романовский предлагает следующую детализацию функций финансов организаций (рис. 13).

Функция «регулирования денежных потоков предприятия» отражает специфику общественного назначения финансов предприятий, присущую только данной категории и связанную с процессом формирования и использования финансовых ресурсов, который опосредствован соответствующими денежными потоками. Формирование и использование финансовых ресурсов предопределено условиями регулирования денежных потоков, которые и проявляются в данной функции, имманентно присущей только финансам предприятий, которые и создают общественные условия для осуществления этого процесса. Реализация всех этих трех функций в процессе управления финансами предприятий естественно сопровождается и осуществлением контроля как одной из функций любого управленческого процесса. Контрольная функция финансов предприятия реализуется посредством внешнего и внутрифирменного контроля.

Внешний финансовый контроль осуществляется государственными органами в лице Налоговой инспекции, казначейства, счетной палаты, КРУ. Отдельные виды финансового контроля выполняются Центральным банком РФ, коммерческими банками, аудиторами, собственниками. *Внутрифирменный финансовый контроль* осуществляется контрольно-аналитическими службами предприятия, бухгалтерией, внутренними аудиторами с целью повышения эффективности работы.

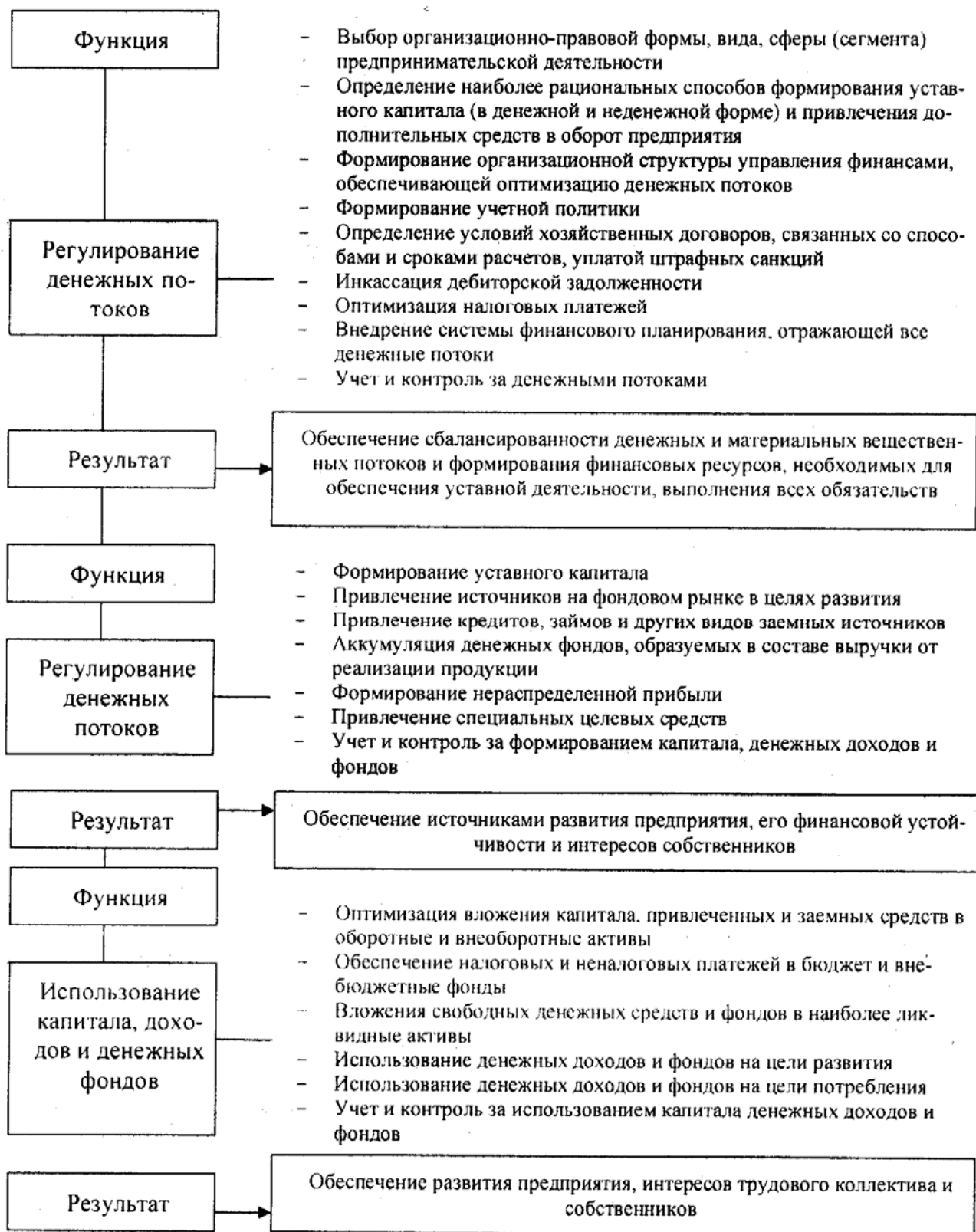


Рис. 13. Функции финансов организаций

В условиях рынка появляются и принципиально новые виды финансовых отношений, связанные с несостоятельностью (банкротством) предприятий, возникающей в связи с приостановлением его текущих платежей. Эта специфическая

сфера отношений жестко регламентируется государством, в частности федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» № 6-ФЗ от 10.12.97 г., и требует специфических форм антикризисного управления финансами отношений, возникающих при слиянии, поглощении и разделении предприятий (корпораций).

1.4.2. Финансовая политика, финансовые решения предприятия

Эффективная реализация финансовых отношений во многом определяется поставленными руководством задачами перед финансовыми службами, выполняющие определенные функции в системе управления предприятием.

В задачи финансовых служб входят:

- разработка и реализация финансовой политики;
- мобилизация финансовых ресурсов для производственного и социального развития, обеспечение роста прибыли, повышение рентабельности;
- выполнение финансовых обязательств перед бюджетом, банками, поставщиками, по выплате заработной платы и других обязательств, вытекающих из финансового плана, а также организация расчетов;
- обеспечение текущей деятельности: оформление документации, проведение платежей, взаимодействие с налоговыми органами и т. п.;
- содействие наиболее эффективному использованию производственных фондов и инвестиций;
- разработка и реализация финансового, кредитного и кассового планов;
- осуществление мер по эффективному использованию производственных фондов, доведению размеров собственных оборотных средств до экономически обоснованных нормативов, обеспечению сохранности и ускорению оборачиваемости оборотных средств;
- контроль за правильным использованием финансовых ресурсов.

Важнейшим направлением совершенствования финансовой работы на предприятии является разработка и реализация стратегической финансовой политики.

Одной из задач финансовой службы предприятия является переход к управлению финансами на основе анализа финансово-экономического состояния с учетом постановки стратегических целей деятельности предприятия, адекватных рыночным условиям, и поиска путей их достижения, т. е. разработке финансовой политики предприятия.

Результаты деятельности любого предприятия интересуют как внешних рыночных агентов (в первую очередь инвесторов, кредиторов, акционеров, потребителей и производителей), так и внутренних (руководителей предприятия, работников административно управленческих структурных подразделений, работников производственных подразделений). *Задачи финансовой политики предприятия:*

- максимизация прибыли предприятия;
- оптимизация структуры капитала предприятия и обеспечение его финансовой устойчивости;

- достижение прозрачности финансово-экономического состояния предприятия для собственников (участников, учредителей), инвесторов, кредиторов;
- обеспечение инвестиционной привлекательности предприятия;
- использование предприятием рыночных механизмов привлечения финансовых средств.

В рамках этих задач рекомендуется выполнить следующие мероприятия по ряду направлений в области управления финансами:

- проведение рыночной оценки активов;
- проведение реструктуризации задолженности по платежам в бюджет;
- разработка программы мер по ликвидации задолженности по выплате заработной платы;
- разработка мер по снижению не денежных форм расчетов;
- проведение анализа положения предприятия на рынке и выработка стратегии развития предприятия;
- проведение инвентаризации имущества и осуществление реструктуризации имущественного комплекса предприятия.

Следует отметить тот факт, что при разработке эффективной системы управления финансами постоянно возникает основная проблема совмещения интересов развития предприятия, наличия достаточного уровня денежных средств для проведения указанного развития и сохранения высокой платежеспособности предприятия.

В условиях рыночной экономики финансовый менеджер становится одной из ключевых фигур на предприятии (см. рис. 14). Он ответственен за постановку проблем финансового характера, анализ целесообразности использования того или иного способа их решения по выбору наиболее приемлемого варианта действий.

Однако если поставленная проблема имеет стратегическое значение для предприятия, он может быть лишь советником высшего управленческого персонала. Финансовый менеджер, обычно, является ответственным исполнителем принятого решения, он также осуществляет оперативную финансовую деятельность.

Содержание предпринимаемых управленческих решений финансовыми службами в системе управления финансами представлено на рис. 15.

Финансовый менеджер является нередко ответственным исполнителем принятого решения, а также осуществляет оперативную финансовую деятельность. Главное ее содержание состоит в контроле денежных потоков.

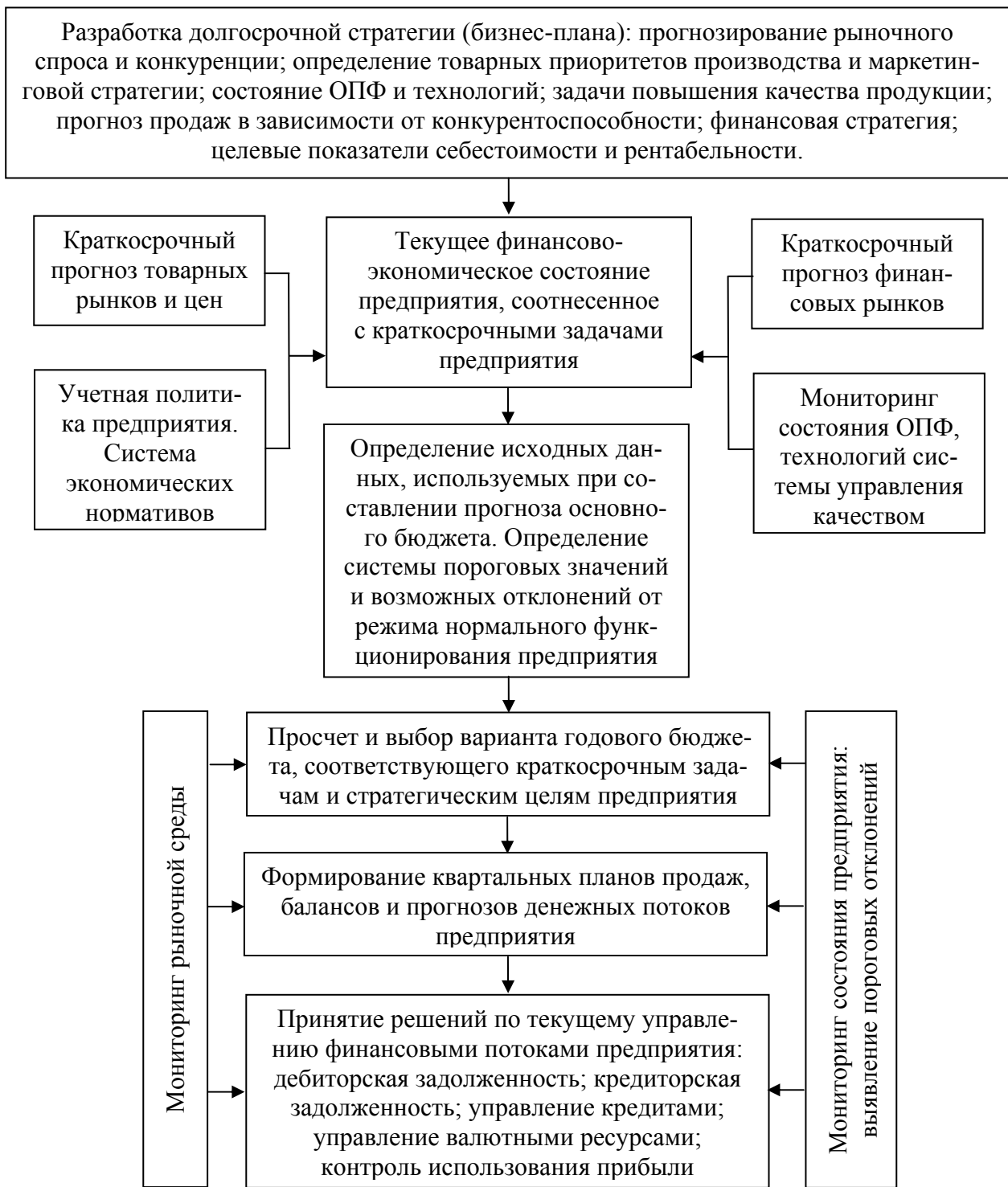


Рис. 14. Принятие решений в системе управления финансами



Рис. 15. Организационная структура управления хозяйствующего субъекта

1.4.3. Система управления собственным капиталом, политика привлечения заемных средств

Финансовые отношения возникают в процессе формирования и движения (распределения, перераспределения и использования) капитала, доходов, фондов, резервов и других денежных источников средств предприятия, т. е. его *финансовых ресурсов*. Именно денежные потоки и финансовые ресурсы являются непосредственными объектами управления финансами предприятия, его финансовыми отношениями с другими субъектами хозяйственной деятельности.

Наличие финансовых ресурсов в необходимых размерах предопределяет финансовое благополучие предприятия, т. е. его финансовую устойчивость и платежеспособность в любой период года. Большое значение имеет структура источников формирования финансовых ресурсов, в первую очередь доля собственных средств в их общем объеме, удельный вес заемных средств.

*Финансовую основу предприятия представляет сформированный им **собственный капитал***. Основу управления собственным капиталом предприятия составляет управление формированием его собственных финансовых ресурсов. В целях обеспечения эффективного управления этим процессом на предприятии разрабатывается обычно специальная финансовая политика, направленная на привлечение собственных финансовых ресурсов из различных источников в соответствии с потребностями его развития в предстоящем периоде. Политика формирования собственных финансовых ресурсов представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования его производственного развития.

Основными задачами управления собственным капиталом являются:

- определение целесообразного размера собственного капитала;
- увеличение, если требуется, размера собственного капитала за счет нераспределенной прибыли или дополнительного выпуска акций;
- определение рациональной структуры вновь выпускаемых акций;
- определение и реализация дивидендной политики.

Разработка политики формирования собственных финансовых ресурсов предприятия осуществляется по следующим основным этапам.

1. *Анализ формирования собственных финансовых ресурсов предприятия в предшествующем периоде.* Целью такого анализа является выявление потенциала формирования собственных финансовых ресурсов и его соответствия темпам развития предприятия.

2. *Определение общей потребности в собственных финансовых ресурсах.* Эта потребность ($P_{сфр}$) определяется по следующей формуле:

$$P_{сфр} = (P_k \cdot Y_{ск})/100 - СК_n + P_p,$$

где P_k – общая потребность в капитале на конец планового периода; $Y_{ск}$ – планируемый удельный вес собственного капитала в общей его сумме; $СК_n$ – сумма собственного капитала на начало планируемого периода; P_p – сумма прибыли направляемой на потребление в плановом периоде.

Рассчитанная общая потребность охватывает необходимую сумму собственных финансовых ресурсов формируемых как за счет внутренних, так и за счет внешних источников.

3. *Оценка стоимости привлечения собственного капитала* из различных источников. Такая оценка проводится в разрезе основных элементов собственного капитала формируемого за счет внутренних и внешних источников. Результаты такой оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников формирования собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих прирост собственного капитала предприятия.

4. *Обеспечение максимального объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников.* При изыскании резервов роста собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников следует исходить из максимизации совокупной их суммы:

$$СФР_{\max} = ЧП + АО,$$

где $СФР_{\max}$ – максимальная сумма собственных финансовых ресурсов, формируемых за счет собственных источников; ЧП – планируемая сумма чистой прибыли предприятия; АО – планируемая сумма амортизационных отчислений.

5. *Обеспечение необходимого объема привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников.* Объем привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников призван обеспечить ту их часть, которую не удалось сформировать за счет внутренних источников финансирования. Если сумма привлекаемых за счет внутренних источников собственных финансовых ресурсов полностью обеспечивает общую потребность в них в плановом

периоде, то в привлечении этих ресурсов за счет внешних источников нет необходимости. Потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников ($СФР_{\text{внеш}}$) предлагается рассчитывать по следующей формуле:

$$СФР_{\text{внеш}} = П_{\text{сфр}} - СФР_{\text{внут}}$$

где $П_{\text{сфр}}$ – общая потребность в собственных финансовых ресурсах предприятия в планируемом периоде; $СФР_{\text{внут}}$ – сумма собственных финансовых ресурсов планируемых к привлечению за счет внутренних источников.

Обеспечение удовлетворения потребности в собственных финансовых ресурсах за счет внешних источников планируется за привлечения дополнительного паевого капитала, дополнительной эмиссии акций или за счет других источников.

6. *Оптимизация соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов.* Эффективность разработанной политики формирования собственных финансовых ресурсов оценивается с помощью коэффициента самофинансирования развития предприятия в предстоящем периоде. Его уровень должен соответствовать поставленной цели. Коэффициент самофинансирования развития предприятия ($К_{\text{сф}}$) рассчитывается по следующей формуле:

$$К_{\text{сф}} = СФР / \Delta A + ПП,$$

где $СФР$ – планируемый объем формирования собственных финансовых ресурсов; ΔA – планируемый прирост активов предприятия; $ПП$ – планируемый объем потребления чистой прибыли.

Успешная реализация разработанной политики формирования собственных финансовых ресурсов связана с решением следующих основных задач:

- проведением объективной оценки стоимости отдельных элементов собственного капитала;
- обеспечением максимизации формирования прибыли предприятия с учетом допустимого уровня финансового риска;
- формированием эффективной политики распределения прибыли (дивидендной политики) предприятия;
- формированием и эффективным осуществлением политики дополнительной эмиссии акций (эмиссионной политики) или привлечения дополнительного паевого капитала.

Основу формирования собственных финансовых ресурсов (собственного капитала), составляет в первую очередь успешная реализация политики управления формированием и распределением прибыли, а также решений о выборе тех или иных форм привлечения заемных средств. Решение о выборе тех или иных форм привлечения заемных средств принимается на основе сравнительного анализа их цены, а также оценки влияния результатов использования заемного капитала на финансовые показатели деятельности предприятия в целом. Именно денежные потоки и финансовые ресурсы являются непосредственными объектами управления. Реальное формирование финансовых ресурсов начинается толь-

ко на стадии распределения, когда стоимость реализована и из выручки от продажи товаров выделяются отдельные элементы стоимости (возмещения, оплаты труда и прибыль). Неслучайно *прибыль*, хотя и создается на стадии производства, но количественно формируется в процессе стоимостного распределения.

Прибыль – важнейшая категория *рыночных отношений*, которую в самом общем виде можно определить как доход предприятия, выступающий в виде прироста примененного капитала. Как *экономическая* категория, прибыль характеризует финансовый результат предпринимательской деятельности предприятия. Прибыль является *показателем*, наиболее полно отражающим:

а) эффективность производства (себестоимость единицы продукции, фондотдача, рентабельность продукции);

б) объем и качество произведенной продукции (сегмент рынка, конкурентные преимущества);

в) состояние производительности труда и капитала (трудоемкость, обрачиваемость оборотных средств);

г) уровень себестоимости (материалоемкость, зарплатоемкость и т. п.).

Прибыль – денежное выражение основной части денежных накоплений, создаваемых предприятиями любой формы собственности. Она является основным источником финансирования оборотных средств, обновления основных фондов, социального развития предприятия и т. п.

Общая величина прибыли (убытка) предприятия (валовая прибыль) состоит из трех частей:

✓ прибыль (убыток) от продажи продукции – разница между выручкой от продажи товаров, продукции (работ, услуг), без учета НДС и акцизного сбора, и ее полной себестоимостью;

✓ прибыль (убыток) от продажи материальных ценностей и иного имущества – разница между ценой их продажи и затратами на их приобретение и реализацию (например, прибыль от продажи основных фондов представляет собой разницу между выручкой от продажи и остаточной стоимостью и затратами на монтаж и реализацию);

✓ прибыль (убыток) от внереализационных операций, т. е. операций, непосредственно не связанных с основной деятельностью (доходы: по ценным бумагам, от долевого участия в совместных предприятиях, сдачи имущества в аренду, превышение суммы полученных штрафов над уплаченными и другое).

Внутрихозяйственную сферу финансовых отношений по обороту прибыли можно представить в следующем виде (рис. 16).

Валовая прибыль представляет собой сумму прибыли от реализации продукции, работ, услуг, прибыли от реализации основных фондов (включая земельные участки), иного имущества предприятия и доходов от внереализационных операций, уменьшенных на сумму расхода по этим операциям.

Прибыль от продаж определяется как разница между выручкой от реализации продукции, работ, услуг (без НДС, акцизов) и затратами на производство и реализацию, включаемыми в себестоимость продукции, работ, услуг.

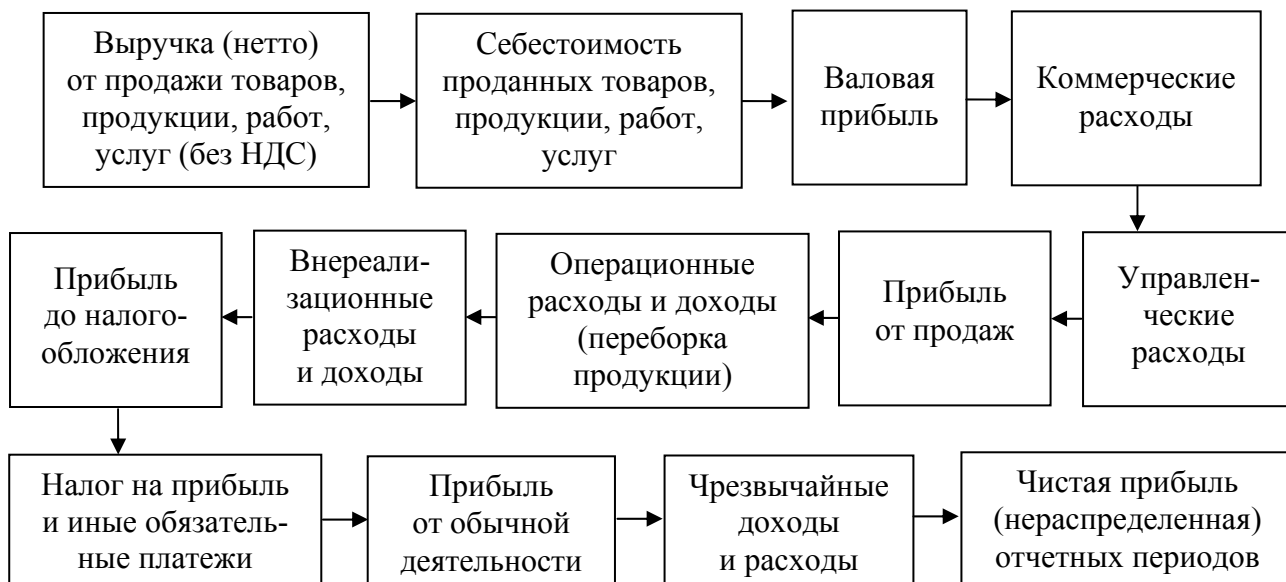


Рис. 16. Формирование чистой прибыли предприятия

Чистая прибыль остается для технического совершенствования предприятия, расширения производства и социального развития, выплата процентов по кредитам и т. п. (рис. 17).

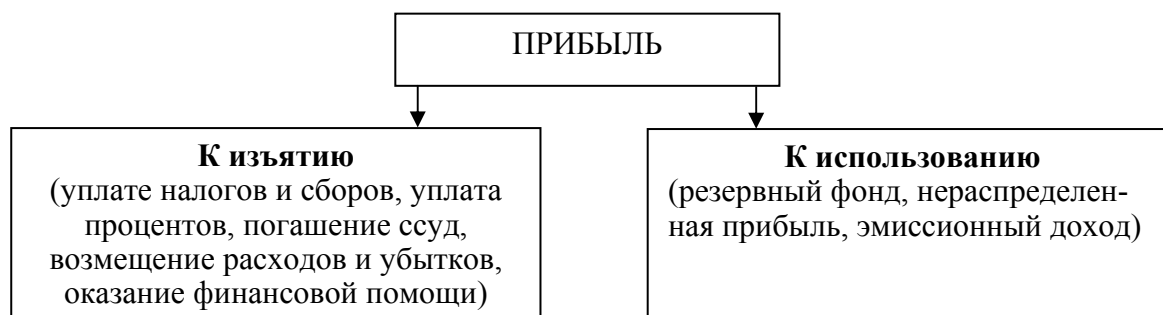


Рис. 17. Участия прибыли в распределительном процессе

Для повышения эффективности работы предприятий первостепенное значение имеет выявление резервов, увеличение объема производства, реализации, снижение себестоимости продукции, рост прибыли. На данные факторы, в первую очередь на рост прибыли, влияют две группы факторов (рис. 18).

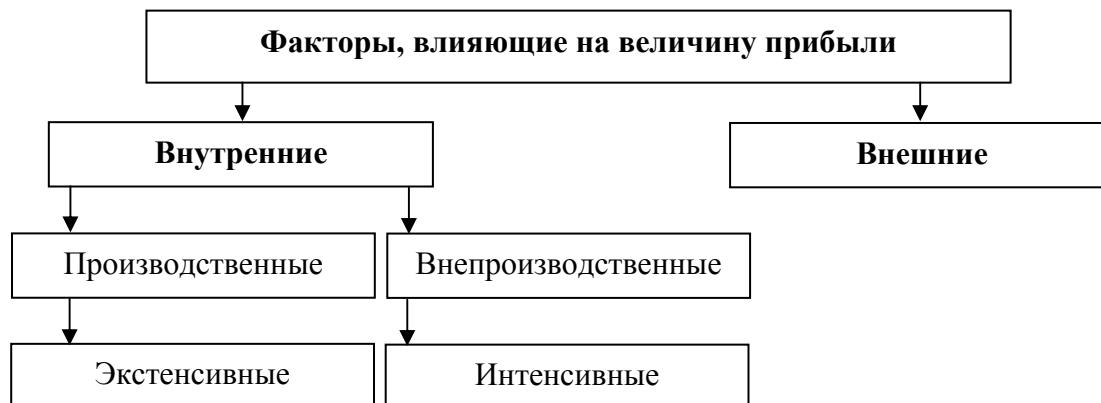


Рис. 18. Факторы, влияющие на величину прибыли

Классификация факторов, влияющих на величину прибыли

✓ *Внешние* (не зависят от деятельности предприятия, но могут оказывать значительное влияние на величину прибыли):

- состояние рынка;
- природные условия;
- государственное регулирование цен, тарифов, процентов, налоговых ставок и льгот;
- штрафные санкции;
- законодательные и правовые основы.

✓ *Внутренние*:

а) *производственные факторы* – наличие использования средств и предметов труда (сырье, ресурсы), трудовых и финансовых ресурсов:

- *экстенсивные факторы*. Они воздействуют на процесс получения прибыли через количественное изменение объема средств и предметов труда, финансовых ресурсов, времени работы оборудования, численности персонала, фонда рабочего времени;

- *интенсивные факторы* – это качественные факторы, которые влияют на процесс получения прибыли через изменения: повышение производительности оборудования и его качество, использование прогрессивных видов материалов, совершенствование технологии обработки материалов, ускорение оборачиваемости оборотных средств, повышение квалификации и производительности труда персонала, снижение трудоемкости и материалоемкости продукции, совершенствование организации труда, более эффективное использование финансовых ресурсов;

б) *внепроизводственные факторы*:

- снабженческо-сбытовая и природоохранная деятельность;
- социальные условия труда и быта и другие.

Поскольку в рыночной экономике основной целью предпринимательской деятельности (бизнеса) является получение прибыли, ее максимизация является первостепенной задачей финансового менеджмента.

На *максимизацию прибыли* в производственной деятельности оказывают влияние *факторы*:

а) *субъективные*:

- организационно-технический уровень управления предпринимательской деятельностью;
- конкурентоспособность выпускаемой продукции;
- уровень производительности труда;
- затраты на производство и реализацию продукции;
- уровень цен на готовую продукцию и др.;

б) *объективные*:

- уровень цен на потребляемые материальные и энергетические ресурсы;
- нормы амортизационных отчислений;
- конъюнктура рынка и др.

Прибыль предприятия является важнейшим показателем эффективности его деятельности, источником финансирования производственных и социальных расходов, дополнительного вознаграждения работников (рис. 19).

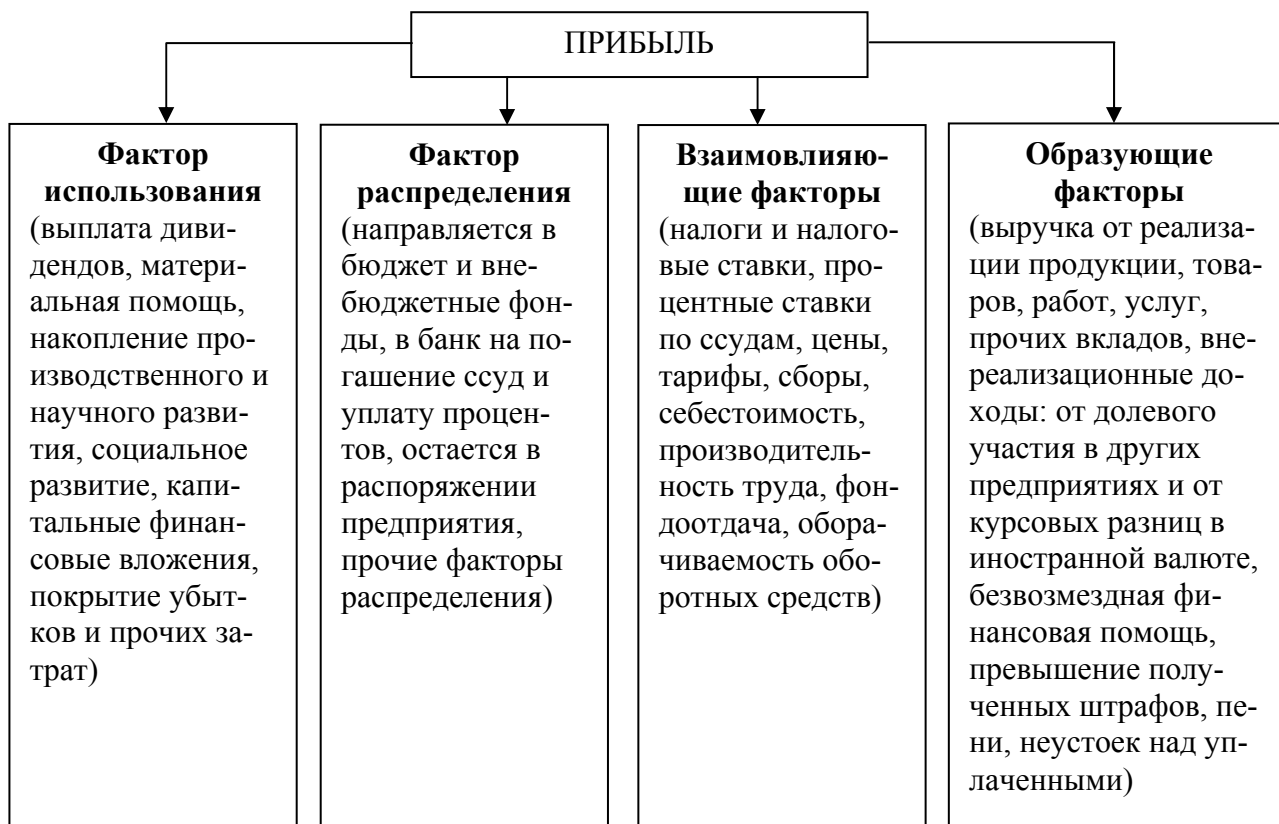


Рис. 19. Системный подхода к исследованию прибыли (анализ прибыли)

Законодательство Российской Федерации (Налоговый кодекс Российской Федерации, Бюджетный кодекс Российской Федерации, Гражданский кодекс Российской Федерации и т. п.) и другие нормативные правовые акты, определяют основные условия формирования и распределения прибыли предприятия. Следовательно, прибыль имеет следующее значение в деятельности (финансовой) предприятий:

- в обобщенной форме отражает *результаты* предпринимательской деятельности и является одним из *показателей* ее эффективности;
- используется в качестве *стимулирующего фактора* предпринимательской деятельности и производительности труда;
- выступает *источником финансирования* расширенного воспроизводства и является важнейшим *финансовым ресурсом* предприятия.

Прибыль – важнейшая категория рыночных отношений, которая выполняет определенные *функции*:

- экономического показателя (экономический эффект финансового результата, полученный в результате деятельности предприятия);
- стимулирующая функция (проявляющаяся в процессе распределения и использования);

– является одним из источников формирования финансовых ресурсов предприятия бюджетов разных уровней.

Уровень эффективности по получению прибыли определяется *относительным* показателем – *рентабельностью*. **Рентабельность** – это относительный показатель, определяющий уровень доходности бизнеса. Показатели рентабельности являются основными характеристиками эффективности финансово-хозяйственной деятельности, отражают прибыльность предприятия с разных позиций и группируются в соответствии с интересами участников экономического процесса. Различают несколько групп показателей рентабельности:

- характеризующие рентабельность издержек производства и инвестиционных проектов;
- характеризующие рентабельность продаж;
- характеризующие доходность капитала и его частей.

Первая группа показателей рентабельности включает *рентабельность издержек, рентабельность производственной деятельности и рентабельность определенных видов продукции*.

1. *Рентабельность издержек* ($R_{\text{изд}}$) показывает, сколько валовой прибыли организация имеет на 1 руб. себестоимости проданных товаров, продукции, и определяется отношением валовой прибыли $\Pi_{\text{в}}$ к себестоимости проданных товаров, продукции, работ, услуг $C_{\text{п}}$, т. е.

$$R_{\text{изд}} = \Pi_{\text{в}}/C_{\text{п}}$$

Рентабельность издержек будет повышаться, если темпы роста валовой прибыли $J_{\text{п}}$ выше темпов роста себестоимости проданной продукции $J_{\text{с}}$, т. е. $J_{\text{п}} > J_{\text{с}}$, если наоборот, то рентабельность издержек снижается.

2. *Рентабельность производственной деятельности* $R_{\text{деят}}$ показывает, сколько прибыли от продаж приходится на 1 руб. затрат на производство и реализацию продукции, т. е.

$$R_{\text{деят.}} = \Pi_{\text{прод}}/C_{\text{п}} + \text{КР} + \text{УР},$$

где $\Pi_{\text{прод}}$ – прибыль от продаж, руб.; $C_{\text{п}}$ – себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг; КР – коммерческие расходы, руб.; УР – управленческие расходы, руб. Иногда этот показатель называют *затратоотдачей*. Рентабельность производственной деятельности можно исчислять как в целом по организации, так и по отдельным ее сегментам хозяйственной деятельности и видам продукции. Зависит от изменения суммы прибыли от продаж, себестоимости проданных товаров и продукции, коммерческих расходов и управленческих расходов.

3. *Уровень рентабельности отдельных видов продукции, работ, услуг* определяется отношением прибыли по данному виду продукции к себестоимости продукции, т. е. по формуле

$$R_i = C_i - \Pi_i/C_i,$$

где R_i – уровень рентабельности продукции вида i ; C_i – полная себестоимость продукции i ; Π_i – цена продукции вида i . Этот показатель необходим при калькулировании и определении уровня цен на отдельные виды продукции. Величина

рентабельности отдельных видов продукции зависит от цены на конкретный вид продукции и себестоимости этой продукции, т. е. затрат на производство.

Вторая группа показателей рентабельности – это *рентабельность продаж*, которая характеризует эффективность предпринимательской деятельности и показывает, сколько прибыли имеет организация с 1 руб. продаж. В зависимости от того, какая прибыль используется для расчета показателя рентабельности продаж, различают:

- рентабельность продаж по прибыли от продаж, которая показывает, сколько прибыли приходится на единицу реализованной продукции, $K_{\text{прод}}$;

- рентабельность продаж по бухгалтерской прибыли (т. е. прибыли до налогообложения). Этот показатель иногда называют бухгалтерской рентабельностью, $R_{\text{прод. бух}}$;

- рентабельность продаж по чистой прибыли, которая характеризует величину чистой прибыли на единицу выручки $R_{\text{прод. ч}}$, т. е.

$$R_{\text{прод}} = \Pi_{\text{прод}} / Q_{\text{прод}};$$

$$R_{\text{прод. бух}} = \Pi_{\text{д. нал}} / Q_{\text{прод}};$$

$$R_{\text{прод. ч}} = \Pi_{\text{ч}} / Q_{\text{прод}},$$

где $\Pi_{\text{прод}}$ – прибыль от продаж; $\Pi_{\text{д. нал}}$ – прибыль до налогообложения; $\Pi_{\text{ч}}$ – чистая прибыль; $Q_{\text{прод}}$ – выручка от продажи продукции, работ, услуг.

Третья группа показателей рентабельности – это *рентабельность всего капитала (активов)* организации определяется отношением прибыли до налогообложения к среднегодовой стоимости всего инвестированного капитала (валюты баланса) (среднегодовой стоимости активов), т. е.

$$R_{\text{ак}} = \Pi_{\text{д. нал}} / K,$$

где $R_{\text{ак}}$ – рентабельность капитала (активов) организации; $\Pi_{\text{д. нал}}$ – прибыль до налогообложения, руб.; K – средняя стоимость активов, руб. Иногда этот показатель называют показателем общей рентабельности активов (авансированного капитала) по бухгалтерской прибыли.

Рентабельность всего капитала (активов) характеризует величину бухгалтерской прибыли на 1 руб. капитала (активов) организации и отражает эффективность ее производственно-коммерческой деятельности. Данный показатель используется также для оценки эффективности инвестиционных проектов и является главным показателем межотраслевой (внутриотраслевой) конкуренции.

Рентабельность капитала (активов) по чистой прибыли ($R_{\text{ак}}$), т. е. экономическая рентабельность, характеризует эффективность использования всего имущества организации и определяется по формуле:

$$R_{\text{ак}} = \Pi_{\text{ч}} / K,$$

где $\Pi_{\text{ч}}$ – чистая прибыль, руб.; K – средняя стоимость активов, руб.

Рентабельность собственного капитала ($R_{\text{ск}}$) рассчитывается путем деления чистой прибыли $\Pi_{\text{ч}}$ на среднюю величину собственного капитала СК, т. е.

$$R_{\text{ск}} = \Pi_{\text{ч}} / \text{СК}.$$

Данный показатель иногда называют *финансовой рентабельностью*.

Для акционерных обществ актуальным является расчет и анализ рента-

бельности чистых активов, так как динамика и абсолютное значение чистых активов характеризует устойчивость финансового состояния и служит одним из основных показателей их деятельности. *Чистые активы* характеризуют реальный собственный капитал организации. Величина (сумма) чистых активов определяется как разница между суммой активов, принимаемых к расчету чистых активов, и суммой обязательств, принимаемых к расчету чистых активов.

Рентабельность чистых актив ($R_{\text{ча}}$) отражает эффективность их использования. Она представляет большой интерес для собственников, так как они вложили свои средства в организацию с целью получения прибыли на вложенный капитал:

$$R_{\text{ча}} = \Pi_{\text{прод}}/\text{ЧА},$$

где $\Pi_{\text{прод}}$ – прибыль от продаж; ЧА – средняя величина чистых активов.

Для анализа влияния отдельных факторов на рентабельность активов в специальной литературе предлагаются различные факторные модели. При анализе рентабельности активов по чистой прибыли, т. е. экономической рентабельности для установления влияния отдельных факторов на нее предлагается использовать ряд моделей. Так, проф. П. Т. Гиляровская предлагает использовать следующую модель, которая позволяет установить влияние девяти факторов:

$$R_{\text{ак}} = \Pi_{\text{ч}}/K =$$

$$= \Pi_{\text{ч}}/Q_{\text{прод}} \times Q_{\text{прод}}/\text{ОА} \times \text{ОА}/\text{КО} \times \text{КО}/\text{КЗ} \times \text{ДЗ}/\text{ЧОА} \times \text{ЧОА}/\text{ЧА} \times \text{ЧА}/K,$$

где $\Pi_{\text{ч}}$ – чистая прибыль, руб.; K – среднегодовая стоимость активов (капитала), руб.; $Q_{\text{прод}}$ – выручка от продаж, руб.; ОА – средняя стоимость оборотных активов, руб.; КО – краткосрочные обязательства, руб.; КЗ – краткосрочная задолженность, руб.; ДЗ – дебиторская задолженность, руб.; ЧОА – среднегодовая стоимость чистых оборотных активов, руб.; ЧА – среднегодовая стоимость чистых активов, руб.

При этом отношение $\Pi_{\text{ч}}/K$ характеризует рентабельность активов по чистой прибыли (f); $\Pi_{\text{ч}}/Q_{\text{прод}}$ – рентабельность продаж (x); $Q_{\text{прод}}/\text{ОА}$ – оборачиваемость оборотных активов (y); $\text{ОА}/\text{КО}$ – коэффициент текущей ликвидности (z); $\text{КО}/\text{КЗ}$ – краткосрочные обязательства на 1 руб. кредиторской задолженности (q); $\text{ДЗ}/\text{ЧОА}$ – доля дебиторской задолженности в чистых оборотных активах (m); $\text{ЧОА}/\text{ЧА}$ – доля чистых оборотных активов в чистых активах организации (n); $\text{ЧА}/K$ – доля чистых активов в активах организации (k).

Таким образом, модель зависимости экономической рентабельности активов от отдельных факторов имеет следующий вид:

$$f = x y z q e m n k.$$

Расчет влияния отдельных факторов проводится с помощью метода абсолютных разниц.

Для влияния отдельных факторов на рентабельность собственного капитала ($R_{\text{ск}}$) используется трехфакторная модель, которая позволяет установить влияние изменения рентабельности продаж, ресурсоотдачи капитала и структуры источников средств, авансированных в данное предприятие, т. е.

$$R_{\text{ск}} = \Pi_{\text{ч}}/\text{СК} = \Pi_{\text{ч}}/Q_{\text{прод}} \times Q_{\text{прод}}/K \times K/\text{СК},$$

где $\Pi_{\text{ч}}$ – чистая прибыль организации; СК – средняя величина собственного капитала; $Q_{\text{прод}}$ – объем продаж; K – средняя сумма авансированного капитала организации (средняя величина имущества, капитала).

Отношение $(\Pi_{\text{ч}}/Q_{\text{прод}})$ характеризует рентабельность продаж; отношение $(Q_{\text{прод}}/K)$ – ресурсоотдачу капитала, т. е. объем продаж на 1 руб. капитала, а отношение $(K/\text{СК})$ – структуру источников средств, т. е. коэффициент зависимости предприятия от заемного капитала – соотношение заемного и собственного капитала.

Для анализа влияния отдельных факторов на рентабельность собственного капитала может быть использована и пятифакторная модель:

$$R_{\text{ак}} = \Pi_{\text{ч}}/\text{СК} = \Pi_{\text{ч}}/Q_{\text{прод}} \times Q_{\text{прод}}/\text{ОВД} \times \text{ОВД}/\text{ОВР} \times \text{ОВР}/\text{ЗК} \times \text{ЗК}/\text{СК},$$

где $\Pi_{\text{ч}}/Q_{\text{прод}}$ – рентабельность продаж по чистой прибыли (x); $Q_{\text{прод}}/\text{ОВД}$ – доля выручки от продаж в общей сумме доходов (y); $\text{ОВД}/\text{ОВР}$ – доля доходов на 1 руб. расходов организации (z); $\text{ОВР}/\text{ЗК}$ – доля расходов на 1 руб. заемного капитала (q); $\text{ЗК}/\text{СК}$ – соотношение заемного и собственного капитала (левередж, или финансовый рычаг) (i).

В итоге модель имеет следующий вид:

$$f = x y z q i.$$

Целесообразно рассчитывать и анализировать коэффициент устойчивости экономического роста, который показывает, какими темпами увеличивается собственный капитал за счет финансово-хозяйственной деятельности. В зависимости от цели проведения анализа используются те или иные формулы расчета рентабельности. Дальнейший анализ должен быть направлен на изыскание резервов повышения рентабельности. Ими могут быть: увеличение объема продаж, снижение себестоимости продукции на основе внедрения новой, высокопроизводительной техники и прогрессивной технологии, совершенствования организации производства, труда и управления.

Факторные модели рентабельности, которые позволяют выявить факторы, оказывающие влияние на формирование уровня рентабельности

Систему процесса управления (т. е. реализацию политики управления собственным капиталом и политики привлечения заемных средств) выручкой от продаж, затратами и прибылью наглядно можно проследить на примере расчета (1) *эффекта производственных (операционных)* и (2) *финансовых рычагов*, а также некоторых сопутствующих им показателей. Создание и функционирование любой коммерческой организации упрощенно представляет собой процесс инвестирования финансовых ресурсов на долгосрочной основе с целью извлечения прибыли. Текущая деятельность сопряжена с риском, в частности производственным и финансовым, который следует принимать во внимание в зависимости от того, с какой позиции характеризуется компания.

Производственный риск – это риск, в большой степени, обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т. е. структуры и активов, в которой фирма решила вложить свой капитал.

Риск, обусловленный структурой источников, называется финансовым, в этом случае речь уже не идет о том, куда вложены денежные средства, а о том, из каких источников получены средства и какое соотношение этих источников.

Количественная оценка риска и факторов, его обусловивших, осуществляется на основе анализа вариабельности прибыли. В терминах финансов взаимосвязь между прибылью и стоимостной оценкой затрат активов или фондов, понесенных для получения данной прибыли, характеризуется с помощью показателя «леверидж». В буквальном понимании *леверидж* означает действие небольшой силы (рычага), с помощью которой можно перемещать довольно тяжелые предметы.

Производственный леверидж количественно характеризуется соотношением между постоянными и переменными расходами в общей их сумме и вариабельностью показателя «прибыль до вычета процентов и налогов». Именно этот показатель прибыли позволяет выделить и оценить влияние изменчивости операционного левериджа на финансовые результаты деятельности фирмы. Сложившийся в компании уровень производственного левериджа – это характеристика потенциальной возможности влиять на прибыль до вычета процентов и налогов путем изменения структуры себестоимости и объема выпуска.

Финансовый риск находит отражение в соотношении собственных и заемных средств как источников долгосрочного финансирования, целесообразности и эффективности использования последних. Именно эта взаимосвязь характеризуется категорией «финансовый леверидж». Количественно эта характеристика измеряется соотношением между заемным и собственным капиталом; уровень *финансового левериджа* прямо пропорционально влияет на степень финансового риска компании и требуемую акционерами норму прибыли. Чем выше сумма процентов к выплате, являющихся, кстати, обязательными постоянными расходами, тем меньше чистая прибыль. Таким образом, чем выше уровень финансового левериджа, тем выше финансовый риск компании.

Обобщающей категорией является *производственно-финансовый леверидж*. В отличие от двух других видов левериджа каким-либо простым количественным показателем, имеющим наглядную интерпретацию и пригодным для пространственных сопоставлений, он не выражается, а его влияние определяется путем оценки взаимосвязи трех показателей: выручки, расходов производственного и финансового характера и чистой прибыли.

(1) Эффект производственного (операционного) рычага (производственный леверидж)

Он заключается в изменении выручки, которое влечет за собой изменение прибыли. Воздействие производственного рычага (ПР) исчисляется отношением выручки от продажи продукции (ВП) после возмещения переменных затрат (ПЗ) к прибыли (П):

$$\text{ПР} = \frac{\text{ВП} - \text{ПЗ}}{\text{П}}, \quad (1)$$

$$\text{ПР} = \frac{\text{ВП} - \text{ПЗ}}{\text{ВП} - \text{ПЗ} - \text{ПОЗ}}, \quad (2)$$

где ПОЗ – постоянные затраты.

Формула (2) отражает влияние постоянных затрат на эффект производственного рычага. Чем больше удельный вес постоянных затрат в общей сумме издержек при постоянной выручке от продаж, тем сильнее действует производственный рычаг, и наоборот, при снижении выручки от продаж воздействие производственного рычага возрастает как при повышении, так и при понижении удельного веса постоянных затрат.

Далее рассмотрим взаимосвязь между силой воздействия производственного рычага и порогом рентабельности.

Порог рентабельности – это результат от продажи после возмещения переменных затрат, которого в точности хватает на покрытие постоянных затрат. При увеличении выручки от продаж, если порог рентабельности пройден, сила воздействия производственного рычага убывает. Однако с ростом постоянных затрат, связанных с дальнейшим наращиванием выручки или другими факторами, предприятию приходится проходить новый порог рентабельности.

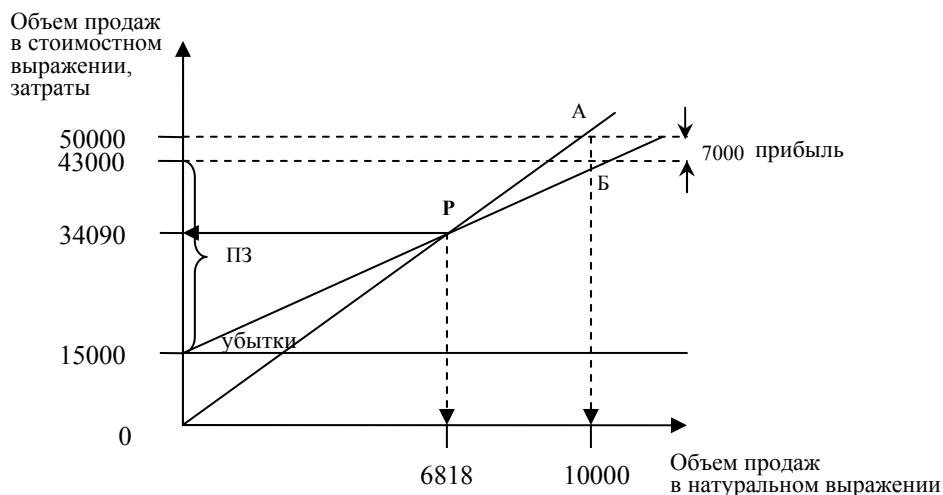
Пример. Цена одной штуки продукции равна 5 у. е. Объем продаж – 10000 штук. Переменные затраты (ПЗ) равны 28000 у. е., постоянные затраты (ПОЗ) – 15000 у. е. Определить объем продаж, соответствующий порогу рентабельности.

1) Прямая выручка от продаж (ВП) равна отрезку прямой от 0 до точки А (5 у. е. · 10000 шт. = 50000 у. е.) (рис. 20).

2) Прямая постоянных затрат (ПОЗ) представляет собой горизонталь на уровне 15000 у. е.

3) Прямая суммарных затрат строится от уровня 43000 у. е. до точки Б (ПЗ + ПОЗ, или ПЗ на единицу продукции × объем продаж + ПОЗ).

4) По данным графика получаем, что порогу рентабельности (Р) соответствует объем продаж 6818 шт. [$15000 \text{ у. е.} / (5 - 2,8)$] и выручка от продажи – 34090 у. е. [$15000 \text{ у. е.} / (50000 \text{ у. е.} - 28000 \text{ у. е.} / 50000 \text{ у. е.})$].



Р – порог рентабельности, точка безубыточности.

Рис. 20. Определение порога рентабельности

В точке Р выручка и суммарные затраты равны, а прибыль равна нулю. Площадь треугольника от 0 до точки Р соответствует убыткам предприятия, площадь треугольника РАБ – сумме прибыли. Сумма прибыли (П) равна выручке от продаж (ВП) минус сумма постоянных и переменных затрат = $50000 \text{ у. е.} - (28000 \text{ у. е.} + 15000 \text{ у. е.}) = 7000 \text{ у. е.}$

Таким образом, при уровне продаж (пороге рентабельности) меньше 34090 у. е. прибыли от продаж не хватит на покрытие текущих затрат. При большем объеме продаж деятельность предприятия будет прибыльной.

С порогом рентабельности тесно связано понятие «запас прочности». *Запас прочности предприятия* исчисляются как разницу между фактической выручкой и порогом рентабельности, т. е. $ВП - P = 50000 \text{ у. е.} - 34090 \text{ у. е.} = 15910 \text{ у. е.}$ *Маржинальный доход* представляет собой разность между ВП и ПЗ. С другой стороны, он исчисляется как сумма постоянных расходов (ПОЗ) и прибыли. Сумма маржинального дохода в примере равна: $50000 \text{ у. е.} - 28000 \text{ у. е.} = 22000 \text{ у. е.}$ или $15000 \text{ у. е.} + 7000 \text{ у. е.} = 22000 \text{ у. е.}$

(2) Эффект финансового рычага (финансовый леверидж)

Механизм оценки влияния использования заемных средств на рентабельность собственного капитала построен на учете действия финансового рычага. Это приращение рентабельности за счет собственных средств, получаемых благодаря использованию кредита, но с учетом платности последнего. Эффект финансового рычага возникает из-за расхождения между экономической рентабельностью и величиной заемных средств с учетом средней расчетной ставки процента. Из этого следует, что предприятие должно обладать такой экономической рентабельностью, чтобы средств хватило на уплату процентов за кредит. Данный эффект финансового рычага отражает принцип роста доходов собственников за счет привлечения заемных средств.

Уровень эффекта финансового рычага зависит от условий кредитования, наличия льгот при налогообложении кредитов, займов, ссуд и порядка оплаты процентов по кредитам и займам. Для исчисления эффекта финансового рычага на первом этапе определяют разницу (Р) между экономической рентабельностью активов (РА) и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам (ПЗ), скорректированной на величину налогообложения прибыли (N). Экономическую рентабельность активов РА можно рассчитать по формуле:

$$РА = \frac{БП + ПК}{А} \cdot 100\%,$$

где БП – бухгалтерская (балансовая) прибыль; ПК – проценты за кредит; А – величина актива.

Средняя расчетная ставка процентов по заемным средствам (ПЗ) составит:

$$ПЗ = \frac{ИК}{З} \cdot 100\%,$$

где ИК – финансовые издержки по всем кредитам; З – все заемные средства.

Таким образом, получаем формулу экономической рентабельности:

$$P = (1 - N) \cdot (РА - ПЗ),$$

где N – ставка налога на прибыль. Чем больше Р, тем меньше риск кредитора.

На *втором этапе* определяют величину действия финансового рычага (ФР) по соотношению заемных (З) и собственных средств (С):

$$ФР = \frac{З}{С}.$$

Произведение этих двух расчетных величин (Р и ФР) и показывает величину эффекта финансового рычага (Ф):

$$\Phi = P \cdot \Phi P.$$

Подбирая оптимальное соотношение заемных и собственных средств, можно соответственно увеличить или уменьшить рентабельность собственных средств. Чем больше сила действия финансового рычага, тем больше финансовый риск, связанный с деятельностью.

Пример. Корпорация имеет экономическую рентабельность ($EBIT/\text{активы}$), равную 40 %, и капитал в размере 1000 ед. Если капитал сформирован за счет собственных источников, то рентабельность собственного капитала (чистая прибыль $NP/\text{собственный капитал}$) будет равна 28 %. Если же капитал сформировать на 1/4 из заемных средств, цена которых рассчитывается исходя из ставки кредита по договору 30 % и ставки, принимаемой к налогообложению, в размере 25 %, то рентабельность собственных средств в таком случае составит $(280 - 250 \times 22,5 \%) \times (100 \% : 750) = 29,8 \%$. Итак, рентабельность собственного капитала возросла при привлечении заемных средств на 1,8 %.

Если рентабельность активов выше, чем реальная цена заемного капитала, то возникает *положительный эффект финансового рычага*. Эффект финансового рычага по европейской модели измеряется дополнительной рентабельностью собственного капитала, полученной за счет использования кредитов по сравнению с рентабельностью капитала финансово независимой корпорации:

$$\Delta \Phi P = D/E(R - K) \cdot (1 - T),$$

где D/E – плечо рычага; $(R - K)$ – дифференциал рычага; R – рентабельность активов, рассчитанная как $EBIT/(D + E)$; K – ставка процента по кредиту; $(1 - T)$ – налоговый шаг.

Поэтому перед финансовым менеджером стоят две достаточно противоречивые задачи – как при привлечении заемного капитала не допустить критической потери финансовой независимости и вместе с тем увеличить рентабельность собственного капитала. Механизм оценки влияния использования заемных средств на рентабельность собственного капитала построен на учете действия финансового рычага. Эффект финансового рычага отражает принцип роста доходов собственников за счет привлечения заемных средств.

Рассмотренные виды леввериджа и их влияние (рис. 21), опосредованное взаимосвязью описанных показателей, могут быть представлены путем перекомпоновки и детализации статей отчета о прибылях и убытках. Из приведенной схемы и сделанных пояснений становится понятно, почему такое большое внимание с позиции стратегического планирования уделяется операционному и финансовому леввериджу: именно условно-постоянные расходы производственного и финансового характера в значительной степени определяют конечные финансовые результаты деятельности предприятия. Выбор более или менее капиталоемких направлений деятельности определяет уровень операционного леввериджа; выбор оптимальной структуры источников средств связан с финансовым леввериджем.

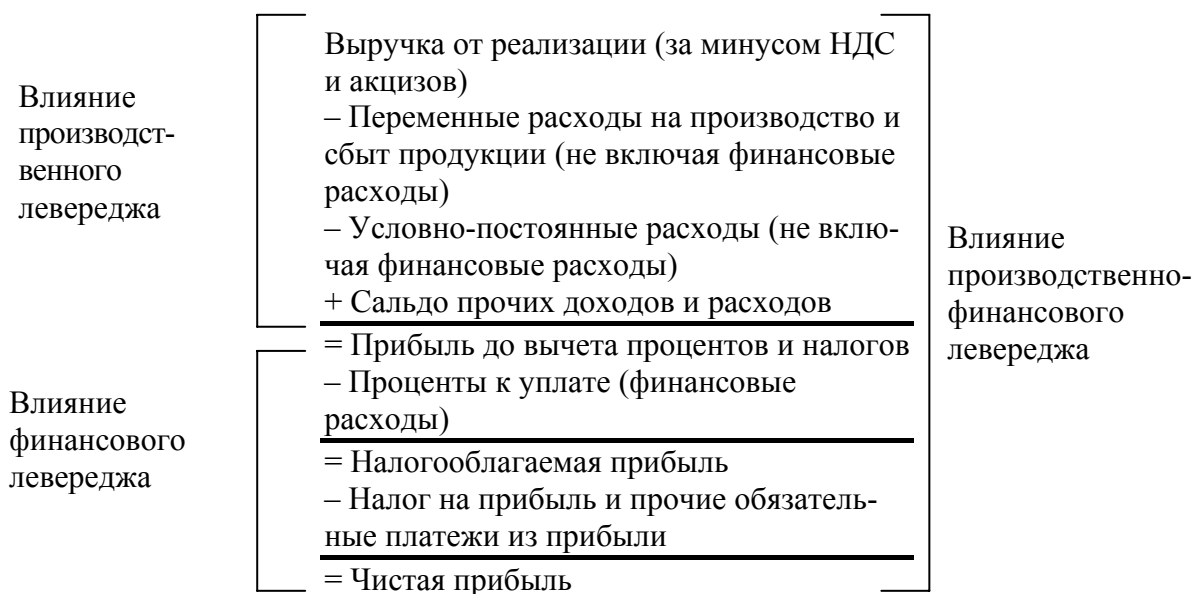


Рис. 21. Взаимосвязь доходов и левериджа

Политика привлечения заемных средств представляет собой часть общей финансовой стратегии, заключающейся в обеспечении наиболее эффективных форм и условий привлечения заемного капитала из различных источников в соответствии с потребностями развития предприятия. Процесс формирования политики привлечения предприятием заемных средств включает следующие основные этапы.

1. *Анализ привлечения и использования заемных средств в предшествующем периоде.* Целью такого анализа является выявление объема, состава и форм привлечения заемных средств предприятием, а также оценка эффективности их использования.

2. *Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде.* Эти средства привлекаются предприятием на строго целевой основе, что является одним из условий последующего эффективного их использования, а именно:

- а) пополнение необходимого объема постоянной части оборотных активов;
- б) обеспечение формирования переменной части оборотных активов;
- в) формирование недостающего объема инвестиционных ресурсов;
- г) обеспечение социально-бытовых потребностей своих работников;
- д) другие временные нужды.

3. *Определение предельного объема привлечения заемных средств.* Максимальный объем этого привлечения диктуется двумя основными условиями:

а) предельным эффектом финансового левериджа. По отношению к ней рассчитывается коэффициент финансового левериджа (коэффициент финансирования), при котором его эффект будет максимальным;

б) обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия. Она должна оцениваться не только с позиции самого предприятия, но и с позиции возможных его кредиторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств.

С учетом этих требований предприятие устанавливает лимит использования заемных средств в своей хозяйственной деятельности.

4. *Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников.* Такая оценка проводится в разрезе различных форм заемного, привлекаемого предприятием из внешних и внутренних источников. Результаты такой оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников привлечения заемных средств, обеспечивающих удовлетворение потребностей предприятия в заемном капитале.

5. *Определение соотношения объема заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе.* Расчет потребности в объемах кратко- и долгосрочных заемных средств обосновывается на целях их использования в предстоящем периоде. Расчет необходимого размера заемных средств в рамках каждого периода осуществляется в разрезе отдельных целевых направлений их предстоящего использования. Полный срок использования заемных средств включает в себя три временных периода:

а) срок полезного использования – это период времени, в течение которого предприятие непосредственно использует предоставленные заемные средства в своей хозяйственной деятельности;

б) льготный (тационный) период – это период времени с момента окончания полезного использования заемных средств до начала погашения долга. Он служит резервом времени для аккумуляции необходимых финансовых средств;

в) срок погашения – это период времени, в течение которого происходит полная выплата основного долга и процентов по используемым заемным средствам.

Средний срок использования заемных средств (CC_3) представляет собой средний расчетный период, в течение которого они находятся в использовании на предприятии:

$$CC_3 = СП_3/2 + ЛП + ПП/2,$$

где $СП_3$ – срок полезного использования заемных средств; ЛП – льготный (тационный) период; ПП – срок погашения.

Средний срок использования заемных средств определяется по каждому целевому направлению привлечения этих средств; по объему их привлечения на кратко- и долгосрочной основе; по привлекаемой сумме заемных средств в целом.

6. *Определение форм привлечения заемных средств.* Эти формы дифференцируются в разрезе финансового кредита; товарного (коммерческого) кредита; прочих форм. Выбор форм привлечения заемных средств предприятие осуществляет исходя из целей и специфики своей хозяйственной деятельности.

7. *Определение состава основных кредиторов.* Этот состав определяется формами привлечения заемных средств.

8. *Формирование эффективных условий привлечения кредитов.* К числу важнейших из этих условий относятся:

а) срок предоставления кредита – является одним из определяющих условий его привлечения. Оптимальным считается срок, в течение которого полностью реализуется цель его привлечения;

б) ставка процента за кредит – характеризуется тремя основными параметрами: ее формой, видом и размером. По применяемым *формам* различают процентную ставку (для наращивания суммы долга) и учетную ставку (для дисконтирования суммы долга). Если размер этих ставок одинаков, то предпочтение должно быть отдано процентной ставке, так как в этом случае расходы по обслуживанию долга будут меньшими. По применяемым *видам* различают фиксированную ставку процента (устанавливаемую на весь срок кредита) и плавающую ставку процента (с периодическим пересмотром ее размера в зависимости от изменения учетной ставки центрального банка, темпов инфляции и конъюнктуры рынка). Время, в течение которого ставка процента остается неизменной, называется *процентным периодом*. В условиях инфляции для предприятия предпочтительней являются фиксированная ставка или плавающая ставка с высоким процентным периодом. Размер ставки процента за кредит – определяющее условие при оценке его стоимости;

в) условия выплаты суммы процента – характеризуются порядком выплаты его суммы. Этот порядок сводится к трем принципиальным вариантам: выплате всей суммы процента в момент предоставления кредита; выплате суммы процента равномерными частями; выплате всей суммы процента в момент уплаты суммы основного долга (при погашении кредита). При прочих равных условиях предпочтительней третий вариант;

г) условия выплаты суммы основного долга – характеризуются предусматриваемыми периодами его возврата. Эти условия сводятся к трем принципиальным вариантам: частичному возврату суммы основного долга в течение общего периода функционирования кредита; полному возврату всей суммы долга по истечении срока использования кредита; возврата основной или части долга с предоставлением льготного периода по истечении срока полезного использования кредита. При прочих равных условиях третий вариант для предприятия предпочтительней;

д) прочие условия, связанные с получением кредита, – могут предусматривать необходимость его страхования, выплаты дополнительного комиссионного вознаграждения банку, разный уровень размера кредита по отношению к сумме залога или залога и т. п.

9. *Обеспечение эффективного использования привлеченных кредитов.* Критерием такой эффективности выступают показатели оборачиваемости и рентабельности капитала.

10. *Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам.* С целью обеспечения по наиболее крупным кредитам может заранее резервироваться специальный возвратный фонд. Платежи по обслуживанию кредитов включаются в платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности. На предприятиях, привлекающих большой объем заемных средств в форме финансового и товарного (коммерческого) кредита, *общая политика привлечения заемных средств может быть детализирована затем в разрезе указанных форм кредита, а также использован ряд методов оценки эффективности управления заемным капиталом.*

➤ Анализ эффективности использования капитала организаций проводится с помощью различного типа моделей, позволяющих структурировать и идентифицировать взаимосвязи между основными показателями.

➤ Структурный анализ представляет совокупность методов исследования структуры. Он основан на представлении бухгалтерской отчетности в виде относительных величин, характеризующих структуру, т. е. рассчитывается доля (удельный вес) частных показателей в обобщающих итоговых данных о собственном и заемном капитале.

➤ Динамический анализ позволяет выявить тенденции изменения отдельных статей собственного и заемного капитала или их групп, входящих в состав бухгалтерской отчетности.

➤ Коэффициентный анализ – ведущий метод анализа эффективности использования капитала организации, применяемый различными группами пользователей: менеджерами, аналитиками, акционерами, инвесторами, кредиторами и др. Известно множество таких коэффициентов и они делятся на несколько групп: коэффициенты оценки движения капитала предприятия; коэффициенты деловой активности; коэффициенты структуры капитала; коэффициенты рентабельности и др.

а) К коэффициентам оценки движения капитала (активов) предприятия относят коэффициенты поступления, выбытия и использования, рассчитываемые по всему совокупному капиталу и по его составляющим.

б) Коэффициенты деловой активности позволяют проанализировать, насколько эффективно предприятие использует свой капитал.

в) Коэффициенты структуры капитала характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов. Они отражают способность предприятия погашать долгосрочную задолженность. Коэффициенты этой группы называются также коэффициентами платежеспособности.

Одним из показателей, применяемых для оценки эффективности использования заемного капитала, является *эффект финансового рычага* (ЭФР). Поскольку в результате инфляции происходит обесценение и суммы выплаченных процентов, и суммы самого долга, то ее влияние на ЭФР можно представить более развернуто:

$$\text{ЭФР} = (\text{ВЕР} - \text{Ц}_{\text{ЗК}}^{\text{P}} / 1 + \text{И}) \times (1 - \text{K}_{\text{H}}) \times \text{ЗК} / \text{СК} + \text{И} \times \text{ЗК} / \text{СК} \times (1 + \text{И}) \times 100,$$

где ВЕР – экономическая рентабельность совокупного капитала до уплаты налогов и процентов за кредит, %; $\text{Ц}_{\text{ЗК}}^{\text{P}}$ – реальная цена заемных ресурсов (с учетом налоговой экономии и индекса инфляции), %; K_{H} – уровень налогового изъятия из прибыли (отношение налогов из прибыли к сумме прибыли после уплаты процентов); ЗК – средняя сумма заемного капитала; СК – средняя сумма собственного капитала; И – темп инфляции в виде десятичной дроби.

ЭФР показывает, на сколько процентов увеличивается сумма собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия. Положительный ЭФР возникает в тех случаях, когда рентабельность совокупного капитала выше средневзвешенной цены заемных ресурсов, т. е. если $\text{ВЕР} > \text{Ц}_{\text{ЗК}}^{\text{P}}$.

Пример. Рентабельность совокупного капитала после уплаты налога составляет 15 %, в то время как процентная ставка за кредитные ресурсы равна 10 %. Разность между стоимостью заемного и всего капитала позволит увеличить рентабельность собственного капитала. При таких условиях выгодно увеличивать плечо финансового рычага, т. е. долю заемного капитала. Если $ВЕР < Ц_{ЗК}^P$, то создается отрицательный ЭФР («эффект дубинки»), в результате чего происходит «проедание» собственного капитала и это может стать причиной банкротства предприятия.

Эффект финансового рычага можно рассчитывать не только в целом по всему заемному капиталу, но и по каждому его источнику (долгосрочным, краткосрочным кредитам банка, займам, товарным кредитам, кредиторской задолженности, беспроцентным заемным ресурсам и др.). Тогда в вышеприведенную формулу нужно подставлять не средневзвешенную цену заемного капитала, а цену конкретного его источника, например среднюю ставку процента за краткосрочные кредиты банка или средний процент купонных выплат по облигациям и др. *Эффективное управление заемным капиталом* увеличивает рентабельность собственных средств. Неправильный подход к формированию заемных источников может пагубно отразиться на финансовом состоянии корпорации, так как требования кредиторов должны быть удовлетворены независимо от результатов финансово-хозяйственной деятельности корпорации. В то же время использование заемного капитала может быть крайне выгодным для собственников корпорации, поскольку позволяет достичь увеличения объемов производства, дохода и роста рентабельности без дополнительных вложений крайне дефицитного финансового ресурса – собственного капитала. Поэтому перед финансовым менеджером стоят две достаточно противоречивые задачи – как при привлечении заемного капитала не допустить критической потери финансовой независимости и вместе с тем увеличить рентабельность собственного капитала.

1.4.4. Структура и цена капитала, методы оценки финансовых активов, доходности и риска

Одним из важнейших критериев принятия решений при выборе источников финансирования в системе управления финансами выступает **стоимость капитала**, поэтому во внимание следует принимать будущую структуру капитала, которая связана с привлечением дополнительных финансовых средств. Следует различать текущую, предельную и целевую стоимость капитала.

Текущая стоимость капитала характеризует существующую структуру капитала организации и может быть выражена как в балансовой, так и в рыночной оценке. Рыночная оценка точнее балансовой, так как определяет истинные доходы предприятия, которые могут быть получены при реализации его ценных бумаг на рынке. Поскольку текущая стоимость капитала учитывает уже произведенные затраты по привлечению капитала акционеров, пайщиков и уже заключенные кредитные договоры, условия коммерческого кредитования, она представляет интерес в плане оценки прошлых действий руководства. Обычно стоимость капитала выступает как критерий принятия решений при выборе ис-

точников финансирования, поэтому во внимание следует принимать будущую структуру капитала и связанные с привлечением дополнительных средств издержки. Следовательно, здесь *стоимость капитала выступает как предельная ставка* платы за те или иные *финансовые ресурсы*, которые предприятие собирается использовать в будущем.

Целевая стоимость капитала характеризует желаемое соотношение заемных и собственных средств. Поскольку предприятие в зависимости от конкретной задачи имеет в виду определенное отношение отдельных элементов капитала, оценка капитала должна строиться на основе стоимости каждого элемента и его доли в данном соотношении. Цена собственного капитала в целом рассматривается с позиции упущенной выгоды, при этом следует учитывать особенности формирования отдельных его составляющих. Самой трудной задачей является определение цены акционерного капитала. Существуют три основных метода определения рыночной цены акций:

- метод доходов;
- метод дивидендов;
- оценка риска на основе модели *САРМ*.

Дивидендный метод и метод доходов с различной степенью точности пытаются оценить будущий уровень доходов.

➤ *Метод дивидендов* является наиболее приближенным вариантом оценки выгод, получаемых акционерами. В его основе лежит модель М. Гордона, описывающая рыночную цену акции P :

$$P = D / (K_{\text{акц}} - d),$$

где D – прогнозируемый дивиденд на акцию; $K_{\text{акц}}$ – требуемая норма дохода на акцию; d – ожидаемый темп роста дивидендов $K_{\text{акц}}$.

$$K_{\text{акц}} = \frac{D}{P} + d.$$

Если необходима предельная оценка, которая должна учитывать стоимость размещения новых акций (стоимость эмиссии), то формула может быть модифицирована следующим образом:

$$k = \frac{D}{P(1 + k_c)} + d,$$

где k – предельная оценка стоимости размещения новых акций (стоимость эмиссии); k_c – стоимость выпуска новых акций, выраженная в процентах.

Этот метод требует осторожности. Он не учитывает специфику корпорации, отрасли, риска вложений в данную корпорацию, к тому же статистические данные говорят об отсутствии прямой связи между ростом дивидендов и ростом цены акций.

➤ *Метод доходов* строится на расчете коэффициента P/E , отражающего соотношение рыночной цены акций P и прибыли, приходящейся на акцию EPS . Приблизительная оценка будущих доходов выглядит следующим образом:

$$K_{\text{акц}} = \frac{EPS}{R},$$

где EPS – прогнозируемый доход на акцию.

➤ Более совершенным и точным является *метод оценки риска на основе модели оценки капитальных вложений (CAPM)*. Он включает в себя расчет следующих показателей:

- безрисковой ставки R , соответствующей, как правило, доходности государственных ценных бумаг (в наших условиях – ставке Сбербанка РФ, в США – ставке казначейского векселя);

- среднерыночной доходности K_m , т. е. средней ставки дохода по всем акциям, котирующимся на фондовом рынке.

Большого доверия заслуживает *экспертный метод*, предполагающий оценку макроэкономических, отраслевых и финансовых рисков для конкретного предприятия по ряду показателей (ликвидности, рентабельности, финансовому и производственному левериджу и т. д.). Корпорация может выпускать для финансирования своих проектов такие ценные бумаги, как облигации. По сути это в чистом виде заемный капитал, но цена рассчитывается без поправок на налогообложение, поскольку проценты по облигациям выплачиваются из дохода, оставшегося в распоряжении корпорации.

$$K_{\text{обл}} = \frac{J + (M - V)n}{(M + V)/2},$$

где $K_{\text{обл}}$ – требуемая норма дохода на облигацию; J – сумма годового дохода по процентам; M – номинальная стоимость облигации; V – чистый доход от продажи облигации; n – количество лет, на которые выпущена облигация.

При выборе источников финансирования и расширения деятельности своей корпорации руководство заинтересовано в том, чтобы средневзвешенная цена росла при условии опережающего роста, во-первых, показателя EPS и, во-вторых, стоимости корпорации. Только такое финансирование отвечает долгосрочным целям развития корпорации, поэтому эти условия являются основными критериями оптимизации структуры капитала. Для этого устанавливается зависимость показателя дохода на акцию от дохода от продаж ($EBIT$) при различных сочетаниях долгосрочных источников финансирования. В *модели точек безразличия* сравниваются выпуск обыкновенных акций и выпуск привилегированных акций, а также выпуск облигаций обыкновенных акций. Основной целью анализа данной модели является определение точек равновесия, при которых безразлично, какой источник финансирования выбрать. Точка равновесия находится по следующей формуле:

$$[EBIT \times (1 - T) - D_1 \times k_3 - D_{\text{пр}}]/N_1 = [EBIT \times (1 - T) - D'' \times k_3 - D_{\text{пр}}]/N_2,$$

где N_1 – количество акций с учетом нового выпуска; N_2 – прежнее количество акций в обращении; D_1 – заемный капитал; D'' – величина заемного капитала с учетом привлечения новых кредитов; $D_{\text{пр}}$ – дивиденды по привлеченным акциям; k_3 – цена заемного капитала после налогообложения; T – налог на прибыль.

Основоположники теории структуры капитала Франко Модельяни и Мертон Миллер в своих работах сделали вывод о независимости корпорации и общей стоимости капитала от структуры и источников финансирования в условиях идеального рынка капитала. Далее они математически обосновали, что в результате судебных операций инвесторов рыночная стоимость корпорации (*EBIT/WACC*) выравнивается независимо от структуры источников капитала. В последующих исследованиях они ввели в модель налог на доходы, который позволил выявить преимущества заемного финансирования. Если ставки налога на доходы по акциям и облигациям равны, то стоимость корпорации снова оказывается независимой от структуры капитала.

Общий вывод. На структуру капитала определяющее влияние оказывает уровень налогообложения: чем выше налог на доходы акционеров, тем выгоднее заемное финансирование и наоборот. Следует иметь в виду, что оптимальная структура капитала конкретной корпорации зависит от многочисленных факторов. К наиболее существенным относятся показатели прироста выручки, оборачиваемости активов, делового риска, взаимоотношения с кредиторами, конкурентная среда. Комбинация различных факторов приводит к тому, что корпорации далеко не всегда стремятся использовать вышеназванные преимущества заемного финансирования, а предпочитают прибегнуть к другим источникам увеличения их капитала. Исследования в этой области позволили профессору Государственного университета (США) Г. Дональдсону сформировать ряд выводов, которые отчасти находят подтверждение на примере отдельных отечественных корпораций. Ниже приводятся наиболее значимые положения из выводов Г. Дональдсона:

- ✓ корпорации предпочитают финансироваться за счет нераспределенного дохода и амортизационных отчислений;

- ✓ в случае нехватки собственных средств корпорации лишь в крайнем случае прибегают к выпуску акций, пытаясь сначала решить проблемы с помощью продажи ценных бумаг, принадлежащих корпорации, а только затем использовать кредиты банков и конвертируемые долговые обязательства.

1.4.5. Управление оборотным капиталом, модели формирования собственных оборотных средств

В условиях рыночных отношений оборотный капитал приобретает особо важное значение. Он представляет собой часть производительного капитала, которая переносит свою стоимость на вновь созданный продукт полностью и возвращается к предпринимателю в денежной форме в конце каждого кругооборота капитала. Таким образом, оборотный капитал является важным критерием в определении прибыли предприятия.

Оборотный капитал – это средства, обслуживающие процесс деятельности, участвующие одновременно и в процессе производства, и в процессе реализации продукции. В обеспечении непрерывности и ритмичности процесса производства и обращения заключается основное назначение оборотного капи-

тала предприятия. Главной *целью* управления оборотным капиталом является определение оптимальных объема и структуры оборотных средств, а также источников их финансирования. Для достижения этой цели менеджер должен найти компромисс между объемом оборотных средств и риском потери ликвидности. Для поддержания ликвидности предприятие должно иметь высокий уровень оборотного капитала, а для повышения доходности предприятие должно снижать запасы оборотных средств, чтобы не допустить наличия неиспользуемых текущих активов.

По *функциональному назначению*, или роли в процессе производства и обращения, оборотный капитал предприятия подразделяется на оборотные производственные фонды и фонды обращения. Исходя из этого деления оборотный капитал можно охарактеризовать как средства, вложенные в оборотные производственные фонды и фонды обращения и совершающие непрерывный кругооборот в процессе хозяйственной деятельности:

- производственные запасы;
- незавершенное производство и полуфабрикаты собственного изготовления;
- расходы будущих периодов.

Оборотные производственные фонды обслуживают сферу производства, полностью переносят свою стоимость на вновь созданный продукт, при этом изменяют свою первоначальную форму. И все это – в течение одного производственного цикла или кругооборота.

Другой элемент оборотных средств – *фонды обращения*. Они непосредственно не участвуют в процессе производства. Их назначение состоит в обеспечении ресурсами процесса обращения, обслуживании кругооборота средств предприятия и достижении единства производства и обращения. Фонды обращения включают: готовую продукцию на складах, товары в пути, денежные средства и средства в расчетах с потребителями продукции, в частности дебиторскую задолженность. Объединение оборотных производственных фондов и фондов обращения в единую категорию – оборотные средства обусловлено тем, что, *во-первых*, процесс воспроизводства – это единство процесса производства и процесса реализации продукции. Элементы оборотного капитала непрерывно переходят из сферы производства в сферу обращения и вновь возвращаются в производство. *Во-вторых*, элементы оборотных фондов и фондов обращения имеют одинаковый характер движения, кругооборота, составляющего непрерывный процесс.

Для формирования оборотных средств предприятие использует собственные, заемные и привлеченные ресурсы. Собственные средства играют главную роль, так как предприятие должно обладать определенной имущественной и оперативной самостоятельностью. Вместе с тем привлеченные и заемные средства стимулируют стремление к более эффективному использованию оборотных средств. Первоначально оборотные средства формируются при создании предприятия как часть его уставного фонда. Источники формирования здесь почти те же что и у основных средств: акционерный капитал, паевые взносы,

бюджетные средства. Они направляются на приобретение производственных запасов, поступающих в производство для изготовления товарной продукции. До момента оплаты готовой продукции потребителем предприятие испытывает потребность в денежных средствах. Поэтому предприятие может использовать и другие источники пополнения оборотных средств – заемные. К ним относятся: кредиторская задолженность, кредиты банков, устойчивые пассивы и других кредитов. Планирование кредитов и займов для текущего оборота средств зависит от множества внешних факторов, прежде всего от состояния рынка ссудных капиталов, темпов инфляции, ставок процента за кредит и др.

В числе прочих источников формирования оборотных средств можно назвать временно неиспользуемые остатки децентрализованных фондов специального назначения, образованных за счет прибыли. Правильное соотношение между собственными, заемными и привлеченными источниками образования оборотных средств играет важную роль в укреплении финансового состояния предприятия. *Наличие у предприятия собственного оборотного капитала, его состав и структура, скорость оборота и эффективность использования во многом определяют финансовое состояние хозяйствующего субъекта и устойчивость его положения на финансовом рынке, а именно:*

- платежеспособность, т. е. возможность погашать в срок свои долговые обязательства;

- ликвидность – способность в любой момент совершать необходимые расходы;

- возможности дальнейшей мобилизации финансовых ресурсов.

Эффективное управление оборотного капитала играет большую роль в обеспечении нормализации работы предприятия, повышении уровня рентабельности производства и зависит от множества факторов.

Прирост оборотных средств может происходить за счет следующих факторов:

- увеличение собственного капитала;
- увеличение нераспределенной прибыли;
- увеличение доли заемного капитала;
- увеличение кредиторской задолженности.

Из всех перечисленных факторов, формирующих величину оборотных средств, наиболее реальным для их прироста является нераспределенная прибыль организации, что в условиях экономического кризиса крайне проблематично для отечественных производителей. В современных условиях многие предприятия испытывают недостаток оборотных средств, что обусловлено:

- внутренними признаками (недостатки в работе предприятия, отсутствие планирования оборотных средств и т. п.);

- внешними признаками (изменение цен, инфляция, спад производства, нестабильность нормативно-правовой базы и налогового законодательства).

Расходы и риски, связанные с недостатком оборотных средств:

- увеличение продолжительности операционного цикла;
- снижение объема продаж из-за недостаточных запасов готовой продукции;

– дополнительные затраты на решение вопросов дополнительного финансирования.

Расходы и риски, связанные с избытком оборотных средств:

- запасы могут испортиться физически или морально устареть;
- увеличиваются расходы по хранению излишков запасов;
- должники могут отказаться платить или обанкротиться;
- увеличивается налог на имущество;
- инфляция значительно уменьшает реальную стоимость дебиторской задолженности и денежных средств.

Чистый оборотный капитал определяется как разность между текущими активами (оборотными средствами) и текущими обязательствами (кредиторской задолженностью) и показывает, в каком размере текущие активы покрываются долгосрочными источниками средств. Следовательно, проблема оптимизации оборотных средств является одной из важнейших, от решения которой зависит уровень ликвидности коммерческой организации.

Оборотные средства могут быть охарактеризованы с разных позиций, однако основными характеристиками являются их *ликвидность, объем и структура*. В процессе производственной деятельности происходит постоянная трансформация отдельных элементов оборотных средств. Предприятие покупает сырье и материалы, производит продукцию, затем продает ее, как правило, в кредит, в результате образуется дебиторская задолженность, которая через некоторый промежуток времени превращается в денежные средства. Циркуляционная природа текущих активов имеет ключевое значение в управлении оборотным капиталом. Что касается *объема и структуры* оборотных средств, то они в значительной степени определяются не только потребностями производственного процесса, но и случайными факторами. Поэтому принято оборотный капитал подразделять на постоянный и переменный.

В теории финансового анализа существуют две основные трактовки понятия «*постоянный оборотный капитал*»:

– часть денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, потребность в которых относительно постоянна в течение всего операционного цикла;

– минимум текущих активов, необходимый для осуществления производственной деятельности.

Категория *переменного оборотного капитала* отражает дополнительные текущие активы, необходимые в пиковые периоды или в качестве страхового запаса. Целевой установкой *политики управления оборотным капиталом* является определение объема и структуры текущих активов, источников их покрытия и соотношения между ними, достаточного для обеспечения долгосрочной производственной и эффективной финансовой деятельности предприятия. С позиции повседневной деятельности важнейшей финансово-хозяйственной характеристикой предприятия является его *ликвидность*, т. е. способность вовремя гасить краткосрочную кредиторскую задолженность. Потеря ликвидности

чревата не только дополнительными издержками, но и периодическими остановками производственного процесса.

Политика управления оборотным капиталом должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Для этого необходимо решить две важные задачи:

1) обеспечение платежеспособности. Предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности;

2) обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов. Различные уровни активов по-разному воздействуют на прибыль.

Риск потери ликвидности или снижение эффективности, обусловленный изменениями в текущих активах, принято называть левосторонним, поскольку эти активы размещены в левой части баланса. Подобный риск, но обусловленный изменениями в обязательствах, по аналогии называют правосторонним.

Для определения оптимального объема оборотных средств и рациональной их структуры используют различные модели. Наиболее часто в зарубежной практике применяются *модели* для определения оптимального объема товарно-материальных ценностей (запасов) и денежных средств. Целью *моделирования при управлении запасами* является определение оптимального объема товарно-материальных ценностей, учитывая риск потери ликвидности и поддержание определенной доходности. Для определения оптимального объема используется модель *EOQ* (*The economic order quantity model*). Модель позволяет найти оптимальный объем одной партии заказа определенного вида оборотных средств, необходимых для осуществления запланированного объема производства:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2FS}{CP}},$$

где *EOQ* – экономически целесообразный объем одной партии заказа; *F* – постоянные затраты на выполнение заказа; *S* – объем годовых продаж в натуральных измерителях; *C* – текущие затраты в % от стоимости товарно-материальных ценностей; *P* – покупная цена единицы продукции.

Модель действует при следующих ограничениях:

- объем продаж можно точно прогнозировать;
- продажи распределены равномерно в течение года;
- заказы партий товарно-материальных ценностей поступают без задержек.

Для определения оптимального остатка денежных средств используют чаще всего модели Баумоля или Миллера – Орра. В соответствии с *моделью Баумоля* затраты предприятия на реализацию ценных бумаг в случае хранения части денежных средств в высоколиквидных бумагах сопоставляются с упущенной выгодой, которую будет иметь предприятие в том случае, если откажется от хранения средств в ценных бумагах, а следовательно, не будет иметь процентов и дивидендов по ним. Модель позволяет рассчитать такую величину денежных средств (*C*), которая минимизировала бы и затраты по транзакциям, и упущенную выгоду. Расчет осуществляется по формуле:

$$C = \sqrt{\frac{2BT}{r}},$$

где B – общие издержки, связанные с продажей ценных бумаг (затраты по транзакциям); T – общий объем денежных средств, необходимых для данного периода времени; r – процентная ставка, определяющая среднерыночную доходность по ликвидным ценным бумагам.

В том случае, когда невозможно определить объем необходимого на период размера денежных средств, а остаток денежных средств изменяется случайным образом, для определения оптимального размера денежных средств применяется *модель Миллера – Орра*. В этом случае устанавливаются контрольные границы величины денежных средств: верхняя и нижняя. Когда остаток денежных средств достигает верхнего предела, то ценные бумаги покупаются, при достижении им нижней границы бумаги продаются. Нижняя граница остатка денежных средств определяется по формуле:

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3b\delta^2}{4r}},$$

где b – постоянные издержки по операциям с ценными бумагами; δ^2 – дисперсия денежных потоков; r – процентная ставка по высоколиквидным рыночным ценным бумагам.

Оптимальное значение верхней границы H определяется как $3Z$:

$$H = 3Z.$$

Средний остаток денежных средств рассчитывается по формуле:

$$M = (Z + H)/3.$$

Следовательно, задачей финансовых служб в области управления оборотным капиталом является эффективное управление и использование оборотного капитала.

Эффективность использования оборотного капитала характеризуется следующими показателями:

- величина текущих активов и собственных средств;
- структура оборотных средств;
- оборачиваемость отдельных элементов оборотных средств;
- рентабельность текущих активов;
- длительность финансового цикла.

Прибыль и объемы реализованной продукции прямо пропорционально зависят от скорости оборачиваемости оборотных активов.

Наиболее обобщающим показателем оборачиваемости является *коэффициент оборота активов* ($K_{o.a}$):

$$K_{o.a} = V/ACЗ,$$

где V – объем реализации; $ACЗ$ – среднее значение активов.

Коэффициент оборота активов, или коэффициент деловой активности, характеризует величину отдачи реализации на каждый рубль вложенных средств и характеризует эффективность их использования. Данный показатель во мно-

гом зависит от специфики деятельности предприятия, т. е. профиля, структуры ее активов и уровня амортизационных отчислений. Например, высокая оборачиваемость свойственна предприятиям с относительно небольшими активами – торгово-закупочные фирмы, консалтинговые и рекламные агентства – или предприятиям с сильно амортизированными активами. Фирмы с высокой долей основных активов и низким уровнем амортизации будут, соответственно, иметь невысокий коэффициент оборота активов – новые фондоемкие предприятия. Для промышленных организаций наиболее приемлемым уровнем данного показателя является значение 2,5.

Более широкое применение на практике получил *коэффициент оборачиваемости текущих активов*:

$$K_{o.т.а} = V/ТАСЗ,$$

где V – объем производства; ТАСЗ – среднее значение текущих активов.

Средняя продолжительность оборота для расчета данного коэффициента определяется как частное от деления продолжительности оборота (360 – год, 90 – квартал, 30 – месяц) на число оборотов – коэффициент.

Значение *оборачиваемости товарных запасов* можно определить двумя способами:

$$K_{o.з} = C/ЗСЗ \text{ или } K_{o.з} = V/ЗСЗ,$$

где C – себестоимость; ЗСЗ – среднее значение запасов; V – объем реализации продукции.

Величина скорости превращения дебиторской задолженности в денежные средства вычисляется через *коэффициент оборота счетов к получению*:

$$K_{д.з} = V/ДЗ,$$

где V – объем реализации; ДЗ – средняя дебиторская задолженность.

1.4.6. Управление основным капиталом, методы управления денежным оборотом

Бизнес как система функционирует и развивается в результате предшествующих вложений капитала и, прежде всего, в основные средства. Получение прибыли сегодня это результат правильных решений о пропорциях вложения капитала в основные и оборотные средства, принятых еще до начала операционной деятельности предприятия. Поэтому эффективное управление капиталом предполагает ясное представление о специфике их функционирования и воспроизводства. **Основной капитал** включает основные средства, а также незавершенные долгосрочные инвестиции, нематериальные активы и новые долгосрочные финансовые инвестиции (вложения).

1. Основной капитал предприятия (его элементы) имеет определенную стоимость. Как правило, это стоимость приобретения (первоначальная стоимость). Однако со временем эта стоимость уменьшается на сумму амортизации (остаточная стоимость), о чем будет сказано ниже.

Основные средства отражаются в бухгалтерском учете и отчетности по первоначальной стоимости, т. е. по фактическим затратам их приобретения, со-

оружения и изготовления. Изменение первоначальной стоимости основных средств допускается в случаях достройки, дооборудования, реконструкции и частичной ликвидации соответствующих объектов. Элементы основного капитала имеют склонность изнашиваться и устаревать. Износ представляет собой устаревание основных средств и утрату ими своих качеств, что в денежной оценке получило название амортизации – постепенного переноса части стоимости основных средств на продукцию, работу и услуги. Отражение амортизации основных средств выбирается самим предприятием исходя из срока их полезного пользования. У руководителя предприятия существует, как минимум, три альтернативных способа начислять износ (амортизацию) основных средств, которые схематично могут быть представлены следующим образом:

- определение амортизации по утвержденным нормам;
- определение амортизации по ускоренному методу;
- определение амортизации малыми предприятиями.

Для предприятий и организаций, реализующих значительные инвестиционные программы по техническому перевооружению производства, требующие формирования дополнительных финансовых ресурсов, применяются повышающие коэффициенты амортизации (износа) – ускоренная амортизация. Она разрешена также малым предприятиям в качестве государственной поддержки.

Лизинг представляет собой один из способов пополнения оборотных средств с меньшими, чем при покупке издержками. Лизингодатель приобретает это имущество (для этого ему может потребоваться кредит) и передает его арендатору, причем часто с правом выкупа. Указанная схема предполагает, что лизингополучатель, хотя в итоге и платит общую сумму больше той, по которой он мог бы приобрести оборудование, остается в выигрыше, поскольку для приобретения необходимого оборудования у него не было средств, а прибыль от использования оборудования превышает общие затраты по лизингу. Одним из ключевых моментов привлекательности лизинга для предприятия является превышение прибыли над лизинговыми платежами; без этого превышения лизинг может оказаться ненужным. Следовательно, руководителю предприятия необходим точный расчет расходов, прежде чем он обратится к лизинговой компании с предложением заключить договор.

2. Но существует и другой фактор, определяющий изменение стоимости основного капитала, – инфляция. Для того чтобы соблюсти основные экономические пропорции, предприятиям разрешено производить переоценку, что приводит к возникновению восстановительной стоимости. Полная восстановительная стоимость определяется на основе затрат на воспроизводство объектов, аналогичных оцениваемым. Полная восстановительная стоимость морально устаревших объектов также осуществляется на основе существующих затрат на их изготовление по ценам и тарифам, существующим на дату переоценки.

При переоценке, наряду с полной восстановительной стоимостью основных фондов, определяется их остаточная восстановительная стоимость. Остаточная восстановительная стоимость основных фондов определяется самими

организациями-собственниками основных фондов самостоятельно. Неправильное начисление (отнесение) сумм износа может привести к занижению сумм налога. Поэтому данный аспект деятельности предприятия и выбора его учетной политики должен быть в центре внимания финансового менеджера.

Основные средства – это средства, вложенные в совокупность материально-вещественных ценностей, относящихся к средствам труда. Основные средства и долгосрочные инвестиции в основные средства оказывают многоплановое и разнонаправленное влияние финансовое состояние и результаты деятельности фирмы. *Основные средства*, арендованные с правом последующего выкупа или в конце аренды по условиям договора, переходящие в собственность арендатора, учитываются также как собственные основные средства.

В состав капитала включаются и затраты на незавершенные капитальные вложения в основные средства и на приобретение оборудования. Эта часть затрат на приобретение и строительство основных средств, которая еще не превратилась в основные средства, не может участвовать в процессе хозяйственной деятельности, а поэтому не должна подвергаться амортизации. В основной капитал эти затраты включаются по той причине, что они уже изъяты из оборотного капитала.

Долгосрочные финансовые инвестиции представляют собой затраты на долевое участие в уставном капитале в других предприятиях, на приобретение акций и облигаций на долговременной основе. К финансовым инвестициям относятся также:

- долгосрочные займы, выданные другим предприятием под долговые обязательства;
- стоимость имущества, переданного в долгосрочную аренду на праве финансового лизинга (т. е. с правом выкупа или передачи собственности на имущество по истечении срока аренды).

Финансовые показатели использования основных средств могут быть объединены в следующие группы:

- показатели объема, структуры и динамики основных средств;
- показатели воспроизводства и оборачиваемости основных средств;
- показатели эффективности использования основных средств;
- показатели эффективности затрат на содержание и эксплуатацию основных средств;
- показатели эффективности инвестиций в основные средства.

а) В ходе *анализа показателей движения основных средств* необходимо оценить размеры, динамику и структуру вложений капитала фирмы в основные средства, выявить главные функциональные особенности бизнеса анализируемого хозяйствующего субъекта. С этой целью проводится сопоставление данных на начало и конец отчетного периода по всем элементам основных средств. Оценка изменений производится по первоначальной стоимости основных средств. В динамике изменений положительной тенденцией является опережающий рост производственных фондов в сравнении с непроизводственными.

б) Существует методика «горизонтального» и «вертикального» анализа показателей движения основных средств.

в) Взаимосвязанный набор показателей для учета, анализа и оценки процесса обновления производственных фондов:

$$F_{к. г} = F_{н. г} + F_{нов} + F_{выб},$$

где $F_{к. г}$ – производственные фонды на конец года; $F_{н. г}$ – производственные фонды на начало года; $F_{нов}$ – производственные фонды, введенные в отчетном году; $F_{выб}$ – производственные фонды, выбывшие в отчетном году.

На основе этого равенства можно рассчитывать следующие показатели:

- 1) индекс роста производственных фондов;
- 2) коэффициент обновления основных фондов;
- 3) коэффициент интенсивности обновления основных фондов;
- 4) коэффициент масштабности обновления;
- 5) коэффициент стабильности основных фондов;
- 6) коэффициент выбытия основных фондов.

Приведенные показатели могут использоваться для изучения изменения основных фондов за определенный период.

г) Эффективность вложения капитала в основные средства. Эффективность инвестиций в основные средства зависит от множества факторов, среди которых важнейшими являются: отдача вложений, срок окупаемости инвестиций, инфляция, рентабельность инвестиций за весь период и по отдельным периодам, стабильность поступлений средств от вложений, наличие других, более эффективных направлений вложения капитала (финансовые активы валютные операции и пр.). Инвестирование, осуществляемое в форме капиталовложений, является наиболее трудной задачей финансового планирования и требует тщательного анализа. Решения в этой области требуют от фирмы принятия на себя долгосрочных обязательств, поэтому следует опираться на тщательное прогнозирование и обстоятельные оценки будущих вероятных условий, которые необходимы для обеспечения экономической прибыли, оправдывающей предполагаемые инвестиционные затраты (подробнее см. в разделе 1.6).

Источники финансирования воспроизводства основных средств подразделяются на собственные и заемные. Формы воспроизводства:

– *простое*, когда затраты на возмещение износа основных средств соответствуют по величине начисленной амортизации;

– *расширенное*, когда затраты на возмещение износа основных средств превышают сумму начисленной амортизации.

Затраты капитала на воспроизводство основных средств имеют долгосрочный характер и осуществляются в виде долгосрочных инвестиций на новое строительство, на расширение и реконструкцию производства, на техническое перевооружение и на поддержку мощностей действующих предприятий. Основным критерием для принятия управленческого решения с позиции финансового менеджмента является сравнение денежных потоков при различных формах финансирования обновления основного капитала, при этом сравнивается

стоимость приобретения за счет собственных средств, за счет банковского кредита и т. п. Для обеспечения финансовой независимости предприятие должно иметь достаточное количество собственного капитала. Для этого необходимо, чтобы предприятие работало прибыльно. Для обеспечения этой цели важное значение имеет эффективное управление потоком и оттоком средств, оперативное реагирование на отклонения от заданного курса деятельности.

Управление денежными потоками является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера и включает в себя:

- 1) расчет времени обращения денежных средств;
- 2) анализ денежного потока;
- 3) прогнозирование денежного потока.

Ключевым моментом управления ликвидностью бизнеса является цикл денежного потока (финансовый цикл). Образно *денежный поток* можно представить как систему «*финансового кровообращения*» хозяйственного организма предприятия. Эффективно организованные денежные потоки предприятия являются важнейшим симптомом его «*финансового здоровья*», предпосылкой достижения высоких конечных результатов его хозяйственной деятельности в целом. *Управление движением денежных средств* представляет собой не просто управление выживанием, а *динамическое управление капиталом с учетом изменения стоимости во времени*. Одна из задач управления денежными потоками заключается в выявлении взаимосвязи между потоками денежных средств и прибылью, т. е. является ли полученная прибыль результатом эффективных денежных потоков или это результат каких-либо других факторов. Существуют такие понятия, как «движение денежных средств» и «поток денежных средств».

Движение денежных средств – все денежные поступления и платежи предприятия. *Денежный поток* – это совокупность распределенных во времени объемов поступления и выбытия денежных средств в процессе хозяйственной деятельности, операции.

Поступление (приток) денежных средств называется *положительным денежным потоком*, а выбытие (отток) денежных средств – *отрицательным денежным потоком*.

✓ Анализ и управление денежным потоком позволяют определить его оптимальный уровень, способность предприятия рассчитаться по своим текущим обязательствам и осуществлять инвестиционную деятельность. От эффективности управления денежными средствами зависят финансовое состояние компании и *возможность быстро адаптироваться* в случаях непредвиденных изменений на финансовом рынке.

✓ Управление денежными потоками входит в состав финансового менеджмента и осуществляется в рамках финансовой политики предприятия, понимаемой как общая *финансовая идеология*, которой придерживается предприятие для достижения общеэкономической цели его деятельности.

✓ Управление денежными потоками *тесно связано со стратегией увеличения рыночной стоимости компании*, так как рыночная стоимость компании

или актива зависит от того, сколько инвестор готов за них заплатить, что, в свою очередь, зависит от того, какие денежные потоки и риски принесет инвестору актив или компания в будущем.

Таким образом, рыночная стоимость актива или компании определяется:

- денежным потоком, генерируемым активом или компанией в будущем;
- распределением во времени этого денежного потока;
- рисками, связанными с генерируемым денежным потоком.

Финансовые ресурсы, относящиеся к сфере распределения, являются важным элементом воспроизводства и составляют основу системы управления материальными и денежными потоками предприятия. Финансовые ресурсы предприятия находятся в постоянном движении, управление которым и осуществляется в рамках финансового менеджмента. В свою очередь, денежные потоки предприятия представляют собой движение (притоки и оттоки) денежных средств на расчетном, валютном и иных счетах и в кассе предприятия в процессе его хозяйственной деятельности, в совокупности составляя его денежный оборот. *Управление потоками денежных средств* предполагает:

- глубокий анализ денежных потоков;
- учет денежных потоков;
- разработку плана движения денежных средств.

В мировой практике денежный поток обозначается понятием «*cash flow*» («поток наличности»). Денежный поток, в котором отток превышает приток, называется «негативный кэш фло» («*negative cash flow*»), в противном случае это «позитивный кэш фло» («*positive cash flow*»). Применяется также понятие «дисконтированный или приведенный денежный поток». Слово дисконт (*discount*) означает скидку, следовательно, дисконтирование означает приведение будущих денежных потоков в сопоставимый с настоящим временем вид.

I. Для обеспечения всестороннего глубокого анализа денежные потоки необходимо классифицировать по ряду основных признаков.

1. По видам хозяйственной деятельности. Денежные потоки связаны с притоками и оттоками денежных средств, поэтому необходимость деления предприятия на три ее вида объясняется ролью каждого и взаимосвязью. Если основная деятельность призвана обеспечивать необходимыми денежными средствами все три вида и является основным источником прибыли, то инвестиционная и финансовая деятельности призваны способствовать, с одной стороны, развитию основной деятельности, а с другой – обеспечению ее дополнительными денежными средствами (рис. 22, 23).

В соответствии с международными стандартами учета выделяют следующие виды денежных потоков:

– по операционной деятельности – характеризуется денежными выплатами поставщикам сырья и материалов; сторонним исполнителям отдельных видов услуг, обеспечивающих операционную деятельность; заработной платы персоналу, занятому в операционном процессе, а также осуществляющему управление этим процессом; налоговых платежей предприятия в бюджеты всех уровней и во

внебюджетные фонды; другими выплатами, связанными с осуществлением операционного процесса. Одновременно этот вид денежного потока отражает поступления денежных средств от покупателей продукции; от налоговых органов в порядке осуществления перерасчета излишне уплаченных сумм и некоторые другие платежи, предусмотренные международными стандартами учета;

- инвестиционной деятельности – характеризует платежи и поступления денежных средств, связанные с осуществлением реального и финансового инвестирования, продажей выбывающих основных средств и нематериальных активов, ротацией долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля и другие аналогичные потоки денежных средств, обслуживающие инвестиционную деятельность предприятия;

- финансовой деятельности – характеризует поступления и выплаты денежных средств, связанные с привлечением дополнительного акционерного и паевого капитала, получением долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, уплатой в денежной форме дивидендов и процентов по вкладам собственников и некоторые другие денежные потоки, связанные с осуществлением внешнего финансирования хозяйственной деятельности предприятия.

Притоки	Оттоки
<i>И. Основная деятельность:</i>	
<ul style="list-style-type: none"> - выручка от реализации продукции; - поступление дебиторской задолженности; - поступление от продажи материальных ценностей, взаиморасчетов (бартер); - авансы покупателей. 	<ul style="list-style-type: none"> - платежи поставщикам; - выплата зарплаты; - платежи в бюджет и внебюджетные фонды; - платежи процентов за кредит; - выплаты по фондам; - погашение кредиторской задолженности.
<i>II. Инвестиционная деятельность:</i>	
<ul style="list-style-type: none"> - продажа основных фондов, нематериальных активов, незавершенного строительства; - поступление средств от продажи долгосрочных финансовых вложений; - дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений. 	<ul style="list-style-type: none"> - капитальные вложения на развитие производства; - долгосрочные финансовые вложения.
<i>III. Финансовая деятельность:</i>	
<ul style="list-style-type: none"> - краткосрочные кредиты и займы; - долгосрочные кредиты и займы; - поступления от продажи ценных бумаг предприятием и оплаты их должникам; - поступления от эмиссии акций; - целевое финансирование. 	<ul style="list-style-type: none"> - погашение краткосрочных кредитов и займов; - погашение долгосрочных кредитов и займов; - выплата дивидендов; - покупка и оплата ценных бумаг предприятием.

Рис. 22. Притоки и оттоки денежных средств предприятия

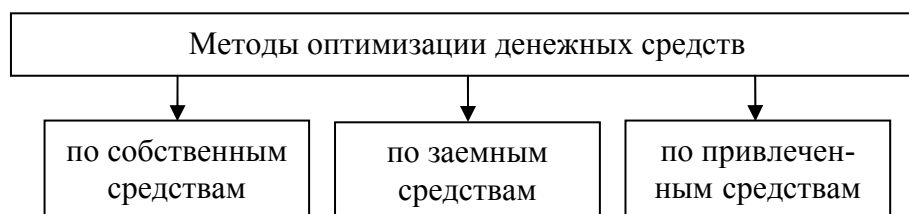


Рис. 23. Методы оптимизации денежных средств

2. По масштабам обслуживания хозяйственного процесса выделяют следующие виды денежных потоков:

- по предприятию в целом – наиболее агрегированный вид денежного потока, который аккумулирует все виды денежных потоков, обслуживающих хозяйственный процесс предприятия в целом;
- отдельным видам хозяйственной деятельности предприятия – результат дифференциации совокупного денежного потока предприятия в разрезе отдельных видов его хозяйственной деятельности;
- отдельным структурным подразделениям (центрам ответственности) – определяет предприятие как самостоятельный объект управления в системе организационно-хозяйственного построения предприятия;
- отдельным хозяйственным операциям – рассматривается как первичный объект самостоятельного управления.

3. По методу исчисления объема выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

- валовой – характеризует всю совокупность поступлений или расходов денежных средств в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов;
- чистый – определяет разницу между положительным и отрицательным денежными потоками (между поступлением и расходованием денежных средств) в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов. Чистый денежный поток является важнейшим результатом финансовой деятельности предприятия, во многом определяющим финансовое равновесие и темпы возрастания его рыночной стоимости. Расчет чистого денежного потока по предприятию в целом, отдельным структурным его подразделениям (центрам ответственности), различным видам хозяйственной деятельности или отдельным хозяйственным операциям осуществляется по формуле:

$$\text{ЧДП} = \text{ПДП} - \text{ОДП},$$

где ЧДП – сумма чистого денежного потока в рассматриваемом периоде времени; ПДП – сумма положительного денежного потока (поступлений денежных средств) в рассматриваемом периоде времени; ОДП – сумма отрицательного денежного потока (расходования денежных средств) в рассматриваемом периоде времени.

В зависимости от соотношения объемов положительного и отрицательного потоков сумма чистого денежного потока может характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами, определяющими конечный результат

соответствующей хозяйственной деятельности предприятия и влияющими в конечном итоге на формирование размера остатка его денежных активов.

4. По уровню достаточности объема выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

– избыточный – характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно превышают реальную потребность предприятия в целенаправленном их расходовании. Свидетельством избыточного денежного потока является высокая положительная величина чистого денежного потока, не используемого в процессе осуществления хозяйственной деятельности предприятия;

– дефицитный – определяет такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно ниже реальных потребностей предприятия в целенаправленном их расходовании. Даже при положительном значении суммы чистого денежного потока он может характеризоваться как дефицитный, если эта сумма не обеспечивает плановую потребность в расходовании денежных средств по всем предусмотренным направлениям хозяйственной деятельности предприятия. Отрицательное же значение суммы чистого денежного потока автоматически делает этот поток дефицитным.

5. По методу оценки во времени выделяют следующие виды денежных потоков:

– настоящий – характеризует денежный поток предприятия как единую сопоставимую его величину, приведенную по стоимости к текущему моменту времени;

– будущий – определяет денежный поток предприятия как единую сопоставимую его величину, приведенную по стоимости к конкретному предстоящему моменту времени. Понятие «будущий денежный поток» может использоваться и как номинальная его величина в предстоящем моменте времени (или в разрезе предстоящих интервалов будущего периода), которая применяется для дисконтирования в целях приведения к настоящей стоимости.

6. По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде различают следующие виды денежных потоков предприятия:

– регулярный – характеризует поток поступления или расходования денежных средств по отдельным хозяйственным операциям (денежным потокам одного вида), который в рассматриваемом периоде времени осуществляется постоянно по отдельным интервалам этого периода. Этот вид имеют большинство денежных потоков, генерируемых операционной деятельностью предприятия: потоки, связанные с обслуживанием финансового кредита во всех его формах; денежные потоки, обеспечивающие реализацию долгосрочных реальных инвестиционных проектов, и т. п.;

– дискретный – определяет поступление или расходование денежных средств, связанное с осуществлением единичных хозяйственных операций предприятия в рассматриваемом периоде времени. Характер дискретного денежного потока носит одноразовое расходование денежных средств, связанное

с приобретением предприятием целостного имущественного комплекса, покупкой лицензии франчайзинга, поступлением финансовых средств в порядке безвозмездной помощи и т. п.

При определенном минимальном временном интервале все денежные потоки предприятия могут рассматриваться как дискретные и, наоборот, в рамках жизненного цикла предприятия преимущественная часть его денежных потоков носит регулярный характер.

7. По стабильности временных интервалов формирования регулярные денежные потоки характеризуются следующими видами:

– регулярный денежный поток с равномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода – носит характер аннуитета;

– регулярный денежный поток с неравномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода – график лизинговых платежей за арендуемое имущество с согласованными сторонами неравномерными интервалами времени их осуществления на протяжении срока лизингования актива.

8. По ликвидности или изменению чистой кредитной позиции предприятия в течение определенного периода выделяют следующие виды денежных потоков:

– ликвидный – является одним из показателей, при помощи которого оценивают изменение финансового положения предприятия во времени и характеризуют изменение в чистой кредитной позиции предприятия в течение периода;

– неликвидный – характеризуют по негативному изменению в чистой кредитной позиции предприятия в течение периода.

Ликвидный денежный поток тесно связан с показателем финансового рычага, характеризующим предел, до которого деятельность предприятия может быть улучшена за счет кредитов банка. Ликвидный денежный поток рассчитывают по формуле:

$$\text{ЛДП} = -[(\text{ДКк} + \text{ККк} - \text{ДСк}) - (\text{ДКн} + \text{ККн} - \text{ДСн})],$$

где ЛДП – ликвидный денежный поток; ДКк, ДКн – долгосрочные кредиты соответственно на конец и начало периода; ККк, ККн – краткосрочные кредиты соответственно на конец и начало периода; ДСк, ДСн – денежные средства соответственно на конец и начало периода.

9. По особенностям чередования притоков и оттоков во времени денежные потоки могут быть:

– релевантными – в них поток со знаком минус меняется на поток со знаком плюс единовременно. Релевантные денежные потоки характерны для стандартных, типичных и наиболее простых инвестиционных проектов, в которых за этапом первоначального инвестирования капитала, т. е. оттока денежных средств, следуют длительные поступления, т. е. приток денежных средств;

– нерелевантными – для них свойственна ситуация, когда отток и приток капитала чередуются.

10. По характеру сбалансированности денежные потоки подразделяют:

– на мягко сбалансированный – основан на сбалансированности дефицитного

потока в долгосрочном периоде, когда за пределами одного финансового года преодолевается дефицитность потока по инвестиционной деятельности и этому подчинены потоки по операционной и финансовой деятельности. Этот тип сбалансированности связан с инвестиционной направленностью развития фирмы;

– жестко сбалансированный – основан на сбалансированности дефицитного потока в краткосрочном периоде по системе «ускорения привлечения денежных средств – замедления выплат денежных средств», когда в пределах одного финансового года преодолевается дефицитность потока по операционной деятельности как основной деятельности и этому подчинены краткосрочная финансовая и инвестиционная деятельности. Этот тип сбалансированности связан с поддержанием текущей финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности, ориентирован на короткие инвестиции спекулятивной природы.

11. По степени рискованности денежные потоки бывают:

– высокорискованными – представляют собой поток инновационных проектов, особенно в начальной стадии их жизненного цикла, что связано с рискованными инвестициями в инновации. При этом самая высокая рискованность денежных потоков наблюдается у финансовой и инвестиционной деятельности до прохождения точки окупаемости или возврата инвестиций проекта, а меньшая рискованность – у операционной;

– низкорискованными – существуют у традиционных видов деятельности фирмы, особенно в период пика жизненного цикла, что связано со стабильной генерацией высоких доходов в период «снятия сливок на рынке». При этом низкая рискованность денежных потоков наблюдается у операционной деятельности.

12. По прогнозируемости выделяют следующие виды денежных потоков:

– прогнозируемый – когда деятельность фирмы осуществляется в относительно стабильной финансово-экономической и политической среде, многие внешние негативные факторы нейтрализованы, а внутренние факторы прогнозируются по истории устойчивого развития в рамках репрезентативных статистических выборок, т. е. систематические риски нейтрализованы правительственной политикой, а технические внутренние риски прогнозируются с высокой степенью вероятности;

– непрогнозируемый – когда деятельность фирмы осуществляется в нестабильной финансово-экономической и политической среде, многие внешние негативные факторы проявляют себя как неопределенности, а внутренние факторы прогнозируются из-за нерепрезентативных статистических выборок экспертными методами, т. е. систематические риски имеют высокий уровень неопределенности и почти не прогнозируются из-за кризиса правительственной стабилизационной политики, а технические внутренние риски прогнозируются с низкой степенью вероятности.

13. По управляемости денежные потоки могут быть:

– управляемыми – представляют собой доминирование тех денежных притоков и оттоков, которыми может управлять фирма, осуществляя в большей

степени активную операционную и пассивную финансовую и инвестиционную деятельность таким образом, чтобы развиваться на основе самокупаемости и самофинансирования, т. е. финансово независимое и самостоятельное развитие фирмы за счет своих внутренних резервов;

– неуправляемыми – представляют собой доминирование тех денежных притоков и оттоков, которыми не может управлять фирма, осуществляя активную финансовую и инвестиционную деятельность в основном таким образом, чтобы развиваться на основе масштабных внешних заимствований при мизерных собственных средствах и внутренних резервах, т. е. финансово зависимое развитие фирмы за счет чужих средств – с большими долгами и малым собственным капиталом.

14. По контролируемости денежные потоки подразделяют:

– контролируемые – поток, притоки и оттоки которого поддаются прогнозированию и управлению, сальдо которого формируется при самом незначительном отклонении от запланированного уровня, т. е. «план – факт – отклонение» минимально по промежуточным и окончательным финансовым результатам;

– неконтролируемыми – поток, притоки и оттоки которого не поддаются прогнозированию и управлению, сальдо потока формируется при значительном отклонении от запланированного уровня, т. е. «план – факт – отклонение» максимально как по промежуточным, так и по окончательным финансовым результатам.

15. По возможности синхронизации денежные потоки бывают:

– синхронизируемые – поток, у которого притоки согласуются со временем оттоков по временному периоду с учетом сезонных и циклических различий в поступлениях и расходовании денежных средств таким образом, что обеспечивается повышение уровня корреляции между положительным и отрицательным денежными потоками в стремлении к значению +1;

– несинхронизируемые – поток, у которого притоки не согласуются со временем оттоков по временному периоду из-за существенных сезонных и циклических различий в поступлениях и расходовании денежных средств таким образом, что получается значительное снижение уровня корреляции между положительным и отрицательным денежными потоками, корреляция ничтожно мала, что может означать ее отсутствие.

16. По возможности оптимизации различают денежные потоки:

– оптимизируемые – потоки, притоки и оттоки которых поддаются выравниванию и синхронизации во времени, сглаживанию объемов притока и оттока в разрезе отдельных интервалов временного периода с устранением существенного влияния сезонных и циклических изменений в формировании потоков, когда средние остатки денежных средств соответствуют усредненным финансовым потребностям фирмы;

– неоптимизируемые – потоки, притоки и оттоки которых не поддаются выравниванию и синхронизации во времени, объемы притока и оттока не сглаживаются в разрезе отдельных интервалов временного периода из-за существенного влияния сезонных и циклических изменений в формировании потоков,

когда средние остатки денежных средств не соответствуют в значительной мере усредненным финансовым потребностям фирмы.

17. По эффективности в отношении показателей рентабельности денежные потоки делят:

– на эффективные – потоки, мягкая сбалансированность которых одновременно способствует росту рентабельности, особенно рентабельности собственного капитала таким образом, что обеспечивается устойчивый рост компании, а показатели финансовой устойчивости и рентабельности улучшаются одновременно;

– неэффективные, но сбалансированные – потоки, жесткая сбалансированность которых происходит за счет снижения или потери рентабельности, особенно рентабельности собственного капитала таким образом, что обеспечивается хроническая убыточность после покрытия текущих обязательств, а показатель укрепления текущей финансовой устойчивости, платежеспособности, ликвидности улучшается ценой потери рентабельности.

Классификация позволяет более целенаправленно осуществлять учет, анализ и планирование денежных потоков различных видов на предприятии.

II. Учет денежных потоков

Одним из факторов, влияющих на оптимальность денежных потоков предприятия, является величина финансового цикла. *Финансовый цикл* – это время, в течение которого денежные средства предприятия вложены в созданные запасы (с момента их оплаты), незавершенное производство, готовую продукцию и дебиторскую задолженность с учетом времени обращения кредиторской задолженности, так как она компенсирует отвлеченные средства в дебиторскую задолженность. Таким образом, время финансового цикла рассчитываем по следующей формуле:

$$\text{ФЦ} = \text{ВОЗЗ} + \text{ВОД} - \text{ВОК},$$

где ФЦ – время финансового цикла; ВОЗЗ – время обращения запасов и затрат; ВОД – время обращения дебиторской задолженности; ВОК – время обращения кредиторской задолженности.

В свою очередь, ВОЗЗ находим по формуле:

$$\text{ВОЗЗ} = \frac{\text{АП}_{\text{мат. средств}}}{\text{С}_{\text{п}}} \cdot 360 \text{ дн.},$$

где $\text{АП}_{\text{мат. средств}}$ – материальные оборотные активы (запасы и затраты, включая готовую продукцию), средняя величина; $\text{С}_{\text{п}}$ – полная себестоимость реализуемой продукции.

$$\text{ВОД} = \frac{\text{ДЗ}_{\text{ср}}}{\text{В}} \cdot 360 \text{ дн.};$$

$$\text{ВОК} = \frac{\text{КЗ}_{\text{ср}}}{\text{С}_{\text{п}}} \cdot 360 \text{ дн.},$$

где $\text{ДЗ}_{\text{ср}}$ – средняя величина дебиторской задолженности, относящаяся к производству; В – выручка от реализации продукции; $\text{КЗ}_{\text{ср}}$ – средняя величина кредиторской задолженности, относящаяся к производству.

Финансовый цикл включает в себя время нахождения оборотных средств в двух стадиях кругооборота – производственной и товарной – и не включает время их нахождения в денежной стадии. В случае если предприятие выдает или получает авансы, оно должно скорректировать финансовый цикл на время их оборота. Оптимизация финансового цикла – одна из главных целей деятельности финансовых служб предприятия, так как это дает ему значительный эффект прибыльности. Пути сокращения финансового цикла (рис. 24) связаны с сокращением производственного цикла, уменьшением времени оборота дебиторской задолженности, увеличением времени оборота кредиторской задолженности.

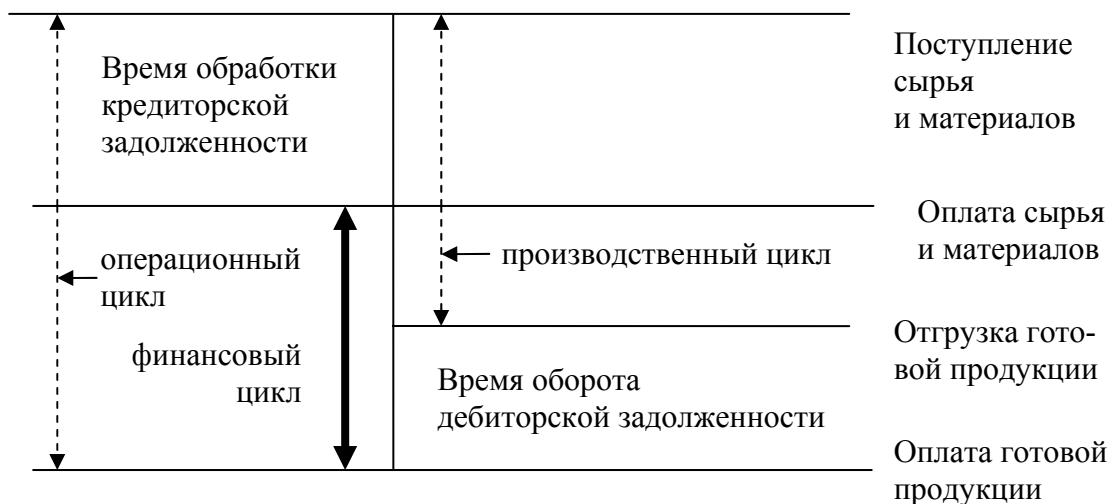


Рис. 24. Формирование финансового цикла

Существуют *два метода* расчета потока денежных средств: *прямой и косвенный*. Принципиальные отличия этих методов вытекают из принципов расчетов. При **прямом методе** расчет потоков осуществляется на основе счетов бухгалтерского учета предприятия, а при косвенном – на основе показателей баланса предприятия (Ф-1) и отчета о финансовых результатах (Ф-2). В результате при прямом методе предприятие получает ответы на вопросы относительно притоков и оттоков денежных средств и их достаточности для обеспечения всех платежей. Косвенный метод показывает взаимосвязь различных видов деятельности предприятия, а также влияние на прибыль изменений в активах и пассивах предприятия. Кроме того, основой расчета при прямом методе является выручка от реализации продукции, а при косвенном – прибыль. При прямом методе поток денежных средств на конец периода определяется как разница между всеми притоками средств на предприятии по трем видам деятельности и их оттоками. Остаток денежных средств на конец периода определяется как их остаток на начало с учетом их оттока за данный период. При **косвенном методе** основой для расчета являются нераспределенная прибыль, амортизация, а также изменения активов и пассивов предприятия. При этом увеличение активов уменьшает денежные средства предприятия, а увеличение пассивов увеличивает, и наоборот. Целям более полного представления о денежных потоках слу-

жат так называемые матричные балансы за определенный период времени (квартал, год и т. п.). В них в числителе – показатели на начало года, а в знаменателе – на конец, а также изменения за год (+, –). В результате можно получить ответы на ряд вопросов:

- ✓ какова взаимосвязь между активами и пассивами предприятия?
- ✓ какие конкретные изменения произошли в источниках финансирования активов и в направлениях использования пассивов?
- ✓ какие решения следует принять в целях оптимизации активов и пассивов?

В отчетности российских предприятий имеются формы, отражающие движение денежных средств. Это:

- отчет о движении капитала – форма № 3;
- отчет о движении денежных средств – форма № 4;
- движение заемных средств – часть приложения к бухгалтерскому балансу, форма № 5.

Управление денежными потоками – одно из важнейших направлений управления финансами предприятия.

III. Разработка плана движения денежных средств

Заслуживают внимания показатели рентабельности, рассчитанные на основе потоков денежных средств, которые дают представление о степени возможности организации расплатиться с кредиторами, заемщиками и акционерами денежными средствами. Для этого можно определять *коэффициент рентабельности положительного денежного потока в анализируемом периоде* ($R_{дп}$), исчисляемый отношением чистой прибыли за анализируемый период ($\Pi_{ч}$) к положительному денежному потоку за анализируемый период (под которым понимается поступление (приток) денежных средств, $ДП_{пол}$), т. е.

$$R_{дп} = \Pi_{ч} / ДП_{пол}.$$

Целесообразно определять не только коэффициент рентабельности положительного денежного потока в целом, но и рентабельность денежных потоков по видам деятельности: текущему, инвестиционному и финансовому. Формулы расчета этих показателей таковы.

Рентабельность денежного потока по текущей деятельности:

$$R_{д. п. т} = \Pi_{прод} / ДП_{пол. т},$$

где $R_{д. п. т}$ – коэффициент рентабельности денежного потока по текущей деятельности в анализируемом периоде; $\Pi_{прод}$ – прибыль от продаж за анализируемый период, тыс. руб.; $ДП_{пол. т}$ – положительный денежный поток по текущей деятельности за анализируемый период, тыс. руб.

Рентабельность денежного потока по инвестиционной деятельности:

$$R_{д. п. ин} = \Pi_{ин} / ДП_{пол. ин},$$

где $R_{д. п. ин}$ – коэффициент рентабельности денежного потока по инвестиционной деятельности в анализируемом периоде; $\Pi_{ин}$ – прибыль от инвестиционной деятельности за анализируемый период, руб.; $ДП_{пол. ин}$ – положительный денежный поток по инвестиционной деятельности за анализируемый период, руб.

Рентабельность денежного потока по финансовой деятельности:

$$R_{д. п. ф} = \Pi_{ф} / ДП_{пол. ф},$$

где $R_{д. п. ф}$ – коэффициент рентабельности денежного потока по финансовой деятельности в анализируемом периоде; $\Pi_{ф}$ – прибыль от финансовой деятельности за анализируемый период, руб.; $ДП_{пол. ф}$ – положительный денежный поток по финансовой деятельности за анализируемый период, руб.

Выбор направлений в планировании движения денежных средств определяется **методами оптимизации денежных потоков**. Основу оптимизации денежных потоков предприятия составляет обеспечение сбалансированности объемов положительного и отрицательного их видов. На результаты хозяйственной деятельности предприятия отрицательное воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный денежные потоки.

Отрицательные последствия дефицитного денежного потока проявляются в снижении ликвидности и уровня платежеспособности предприятия, росте просроченной кредиторской задолженности поставщикам сырья и материалов, повышении доли просроченной задолженности по полученным финансовым кредитам, задержках выплаты заработной платы (с соответствующим снижением уровня производительности труда персонала), росте продолжительности финансового цикла, а в конечном счете – снижении рентабельности использования собственного капитала и активов предприятия.

Отрицательные последствия избыточного денежного потока проявляются в потере реальной стоимости временно неиспользуемых денежных средств в результате инфляции, потере потенциального дохода от неиспользуемой части денежных активов в сфере краткосрочного их инвестирования, что в конечном итоге также негативно сказывается на уровне рентабельности активов и собственного капитала предприятия. Рост объема положительного денежного потока в долгосрочном периоде может быть достигнут:

- путем привлечения стратегических инвесторов с целью увеличения объема собственного капитала;
- дополнительной эмиссии акций;
- привлечения долгосрочных финансовых кредитов;
- продажи части (или всего объема) финансовых инструментов инвестирования;
- продажи (или сдачи в аренду) неиспользуемых видов основных средств.

Методы оптимизации избыточного денежного потока предприятия связаны с обеспечением роста его инвестиционной активности. В системе оптимизации денежных потоков предприятия важное место принадлежит их сбалансированности во времени. Заключительным этапом оптимизации является обеспечение условий максимизации чистого денежного потока предприятия. Рост чистого денежного потока обеспечивает повышение темпов экономического развития предприятия на принципах самофинансирования, снижает зависимость этого развития от внешних источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивает прирост рыночной стоимости предприятия. Действительно, рациональное формирование денежных потоков обеспечивает ритмичность

операционного цикла предприятия и рост объемов производства и реализации продукции. Важным фактором ускорения оборота капитала предприятия является управление денежными потоками. Это происходит за счет сокращения продолжительности операционного цикла, более экономного использования собственных и уменьшения потребности в заемных источниках денежных средств. Следовательно, эффективность работы предприятия полностью зависит от организации системы управления денежными потоками. Данная система создается для обеспечения выполнения краткосрочных и стратегических планов предприятия, сохранения платежеспособности и финансовой устойчивости, более рационального использования его активов и источников финансирования, а также минимизации затрат на финансирование хозяйственной деятельности.

1.4.7. Дивидендная политика предприятия

В рамках финансового менеджмента организации, наряду с инвестиционными решениями, определяющими степень увеличения активов и дополнительную потребность организации в денежных средствах, большое значение отводится дивидендной политике. Без учета особенностей дивидендной политики финансовые менеджеры не могут принять решения по структуре источников финансирования и направлениям инвестиционной политики организации.

Дивиденд – это часть прибыли, которую получают акционеры по имеющимся у них акциям. Дивиденды являются вознаграждением акционерам за капитал, вложенный ими в организацию. **Дивидендная политика** – это механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия. Значение проводимой руководством акционерной организации дивидендной политики заключается в том, что эта политика:

- оказывает влияние на финансовую программу и бюджет капиталовложений организации;
- воздействует на движение денежных средств организации;
- влияет на отношения организации с ее инвесторами. Низкий уровень дивидендов может привести не только к слабой реализации выпускаемых акций, но и их массовой продаже акционерами, к снижению цен на акции и т. п.;
- способствует сокращению или увеличению акционерного капитала.

Основной *целью* разработки дивидендной политики является установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость предприятия и обеспечивающим стратегическое его развитие.

Дивидендная политика – часть финансовой политики организации. В ее основе лежит концепция распределения чистой прибыли, определяющая соотношение между потребляемой и капитализируемой частями. При определении данного соотношения учитываются следующие факторы:

- нормативные документы, регулирующие порядок выплаты дивидендов;
- наличие свободных денежных средств;

- доступность привлечения средств из других источников и их стоимость;
- интересы акционеров.

Гарантией, обеспечивающей права акционеров в Российской Федерации, является формирование обязательных резервов. Не менее важно наличие свободных денежных средств, поскольку использование в случае их недостатка краткосрочных кредитов для выплаты дивидендов приводит к дополнительным расходам. Решение о расширении деятельности организации всегда связано с выбором источников финансирования. И в этом случае предпочтение может быть отдано использованию в качестве источника нераспределенной прибыли.

– с одной стороны, нельзя забывать об интересах акционеров, поскольку дивиденды являются текущим доходом акционеров. Выплата дивидендов и тенденция к их росту приводят к увеличению курсовой стоимости акций организации и, следовательно, к росту благосостояния ее владельцев. Однако чем больше чистой прибыли приходится на выплату дивидендов, тем меньшая часть остается на дальнейшее развитие организации, что приводит к сокращению темпов роста собственного капитала, выручки от реализации продукции и соответственно платежеспособности.

– с другой стороны, если акционеры не получают ожидаемых дивидендов, то привлекательность акций станет снижаться, и, как следствие, снизится рыночная стоимость данной организации, сегодняшние собственники могут утратить контроль над акционерным капиталом.

В современной теории дивидендной политики и ее влияния на рыночную стоимость организации существуют три основные точки зрения:

- 1) теория иррелевантности дивидендов (Ф. Модильяни и М. Миллер);
- 2) теория «синицы в руках» (М. Гордон и Д. Линтнер);
- 3) теория налоговой дифференциации (Н. Литценбергер и К. Рамасвами).

Для определения взаимосвязи между выплатой дивидендов и величиной капитализированной прибыли применяется формула цены обыкновенных акций (C_{OA}):

$$C_{OA} = (D_1/C_{пр}) \times 100 + g,$$

где $D_1/C_{пр}$ – текущая дивидендная доходность; g – капитализированная доходность.

В основе *теории Модильяни – Миллера* лежат следующие допущения:

- отсутствуют налоги на прибыль для физических и юридических лиц;
- отсутствуют транзакционные затраты (расходы по выпуску и размещению акций);
- дивидендная политика не влияет на стоимость компании, поэтому решение организации по их выплате не влияет на благосостояние акционера;
- инвестиционная политика организации независима от дивидендной;
- инвесторы и менеджеры имеют бесплатную и равнодоступную информацию относительно возможностей инвестирования.

Согласно теории иррелевантности, акционерам безразлично, в какой форме будет осуществляться распределение чистой прибыли: в форме дивидендов или дохода от прироста стоимости капитала.

Пример. Организация для обеспечения равновесия между текущими дивидендными выплатами и будущим ростом организации с целью максимального увеличения рыночной цены акции рассматривает два варианта выплаты дивидендов по обыкновенным акциям:

1-й вариант – выплата дивидендов в размере 2 % и рост капитализированной прибыли в размере 10 %;

2-й вариант – выплата дивидендов в размере 10 % и рост капитализированной прибыли в размере 2 %.

Акционер получает одинаковую доходность в размере 12 % независимо от выбранной дивидендной политики.

– Модель Модильяни и Миллера выведена из абстрактных допущений идеальной среды. Оппонентами Модильяни и Миллера являются М. Гордон и Д. Линтнер. По их мнению, дивидендная политика существенно влияет на прирост капитала. Они считают, что инвесторы отдадут предпочтение менее рискованным текущим дивидендным выплатам по сравнению с потенциально возможным приростом капитала в будущем, следуя поговорке «Лучше синица в руках, чем журавль в небе».

Согласно теории Гордона и Линтнера, доходность обыкновенных акций (C_{OA}) увеличивается по мере снижения дивидендной доходности. Это связано с тем, что акционеры предпочитают выплату дивидендов (10 %), а в случае их снижения требуют повышенного размера капитализированной доходности (на 3 %). Тогда линия доходности обыкновенных акций смещается с 12 до 15 %.

Согласно *теории налоговой дифференциации* (Н. Литценбергер и К. Рамасвами), на выбор дивидендной политики влияет действующая практика налогообложения доходов акционеров. При наличии налоговых преференций в области инвестирования капитала акционеры могут предпочитать выплате дивидендов капитализацию прибыли. Выбор такой дивидендной политики в данном случае обосновывается большей доходностью от капитализации дивидендов, чем от их выплаты. В случае выплаты дивидендов по обыкновенным акциям их доходность снижается с 12 до 10 %. Однако установить прямую зависимость между дивидендной политикой и стоимостью акционерного капитала достаточно сложно. Окончательное решение принимается финансовыми менеджерами организации путем взвешивания всех аргументов в конкретных условиях.

Порядок, определяющий выплату дивидендов и их источник, регламентируется российским законодательством. Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль организации за истекший год. В случае недостаточности чистой прибыли дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться из специально созданных для этой цели фондов за счет прибыли прошлых лет. Дивиденд устанавливается либо в процентах к номинальной стоимости акции, либо в рублях на одну акцию. Выплата дивидендов может осуществляться как деньгами, так и в случаях, предусмотренных уставом общества, иным имуществом: вновь выпущенными акциями акционерного общества, облигациями, другими видами ценных бумаг, товарами. Решение о выплате дивидендов, их размере и форме выплаты принимается советом директоров.

Согласно законодательству, организация не вправе объявлять и выплачивать дивиденды, если:

- не полностью оплачен уставный капитал общества;
- обществом не выкуплены в полном объеме собственные акции, по которым у их владельцев возникло право требовать их выкупа;
- имеются в наличии признаки банкротства общества на момент выплаты дивидендов или данные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов;
- стоимость чистых активов акционерного общества меньше его уставного капитала и резервного фонда либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов.

В зависимости от выбранной дивидендной политики общество самостоятельно выбирает и реализует конкретную методику выплаты дивидендов. В мировой практике применяют следующие методики:

- а) постоянное процентное распределение прибыли;
- б) постоянный рост дивидендных выплат;
- в) выплата гарантированного минимума и экстрадивидендов;
- г) выплата дивидендов по остаточному принципу;
- д) выплата фиксированных дивидендов.

Каждая из рассматриваемых методик соответствует определенному типу дивидендной политики (табл. 1).

Таблица 1. Основные методики дивидендных выплат

Тип дивидендной политики	Название методики дивидендных выплат	Содержание методики
Агрессивная	Методика постоянного процентного распределения прибыли	Дивидендный выход = $const$
	Методика постоянного роста дивидендных выплат	Увеличение дивиденда в расчете на 1 акцию при плановом уровне показателя дивидендного выхода
Умеренная	Методика выплаты гарантированного минимума и экстрадивидендов	Дивиденд на 1 акцию = $const$, премия к регулярным дивидендам
Консервативная	Методика остаточного дивиденда	Дивидендные выплаты в году $t =$ Чистая прибыль – Нераспределенная прибыль, необходимая для финансирования инвестиционных программ
	Методика фиксированных дивидендных выплат	Дивиденд на 1 акцию = $const$

а) В основе методики *постоянного процентного* распределения прибыли лежит соблюдение неизменности значения показателя дивидендного выхода. Колебания дивидендов по годам в абсолютном выражении зависят от величины

прибыли. Данная методика предполагает стабильный в течение продолжительного времени процент чистой прибыли, направляемый на выплату дивидендов по обыкновенным акциям. *Коэффициент дивидендного выхода* ($K_{ДВ}$) определяется по формуле:

$$K_{ДВ} = D_{ОА} / П_{ОА},$$

где $D_{ОА}$ – дивиденд на одну обыкновенную акцию; $П_{ОА}$ – прибыль на одну обыкновенную акцию.

Следует заметить, что величина прибыли, причитающаяся на обыкновенную акцию, определяется после выплаты процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям, поскольку доходность этих ценных бумаг оговорена заранее и не подлежит корректировке. Выплата дивидендов по обыкновенным акциям может быть уменьшена или не производиться вовсе, если прибыль общества резко падает или текущий год закончен с убытком. Применение этой методики не способствует росту рыночной цены акции, поскольку возможны колебания в размерах получаемых дивидендов. Однако она удобна для стабильно работающих производств, у которых прибыль на одну обыкновенную акцию (EPS) колеблется незначительно.

б) Методика *постоянного роста дивидендных выплат* предусматривает стабильный рост дивидендов в расчете на одну акцию (DPS). Как правило, общество устанавливает твердый процент прироста дивидендов к их уровню в предшествующем году. Преимущества этого метода очевидны для акционеров. При этом обеспечивается высокая рыночная стоимость акций и формируется положительный имидж у потенциальных инвесторов. Применение такой методики приводит к более сглаженной динамике дивиденда на акцию, так как дивиденды реагируют на рост прибыли с определенным временным лагом.

в) В основе методики *выплаты гарантированного минимума и экстрадивидендов* лежат следующие принципы:

– постоянные, регулярные выплаты фиксированных сумм дивидендов на акцию;

– в периоды наиболее успешной работы – выплата в дополнение к фиксированным дивидендам чрезвычайного экстрадивиденда.

Экстрадивиденд представляет собой премию, начисленную сверх регулярных дивидендных выплат и не имеющую отношения к изменению установленной ставки. Выплата экстрадивидендов носит разовый характер. Роль экстрадивидендов заключается в поддержании стабильной рыночной стоимости акций. Выплата экстрадивидендов несет положительную информацию о деятельности и перспективах развития общества. Данная методика считается наиболее взвешенной, поскольку обеспечивает стабильность выплаты дивидендов, а в периоды экономического роста позволяет увеличивать их величину, тем самым поощряя акционеров. Применение этой методики способствует сглаживанию колебаний курсовой стоимости акций.

г) Приоритетом методики *остаточного дивиденда* является учет инвестиционных возможностей организации, структуры капитала, доступности и цены

привлеченного капитала. Данная модель – основа для определения целевого значения коэффициента дивидендного выхода в долгосрочной перспективе. Выплата дивидендов осуществляется после финансирования эффективных инвестиционных проектов. В случае если по инвестиционным проектам норма доходности превышает средневзвешенную стоимость капитала, то прибыль направляется на финансирование этих проектов. Применение данной методики обеспечивает высокие темпы экономического роста организации, повышает ее рыночную стоимость. Как правило, эта методика применяется в периоды повышенной инвестиционной активности, на начальных стадиях жизненного цикла организации. К недостаткам данной методики можно отнести:

- широкий нефиксированный диапазон размеров дивидендных выплат;
- нерегулярность выплаты дивидендов вследствие того, что она осуществляется лишь в том случае, если остается прибыль после финансирования инвестиций;
- невысокую рыночную цену акций.

д) Методика *фиксированных дивидендных выплат* предусматривает регулярность дивидендных выплат на обыкновенную акцию в течение длительного периода времени вне зависимости от динамики курса акций. Преимущества методики фиксированных дивидендов состоят:

- в сглаживании колебаний курсовой стоимости акций;
- стабильной котировке акций на фондовом рынке;
- высокой ликвидности акций;
- получении акционерами регулярного текущего дохода.

К недостаткам методики следует отнести:

- слабую связь с финансовыми результатами деятельности организации;
- вероятность значительного ухудшения ликвидности организации в случае резкого снижения величины прибыли.

Данная методика применяется, как правило, организациями с невысоким уровнем риска, рассчитывающими на инвестиционные вложения различных финансовых институтов. Таким образом, дивидендная политика представляет собой составную часть общей политики управления прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия. Общество самостоятельно выбирает и реализует три принципиальных подхода к формированию дивидендной политики – «консервативный», «умеренный» («компромиссный») и «агрессивный». Каждому из этих подходов соответствует определенный тип дивидендной политики.

1.5. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ

1.5.1. Общие принципы финансового планирования на предприятии

В приложении к социально-экономическим системам, к которым и относятся любые формы организации бизнеса, управление, понимаемое в широком смысле слова, представляет собой процесс целенаправленного, систематического

и непрерывного воздействия управляющей подсистемы на управляемую подсистему с помощью общих функций управления, взаимосвязь и взаимодействие которых образуют замкнутый повторяющийся цикл управления: ... Анализ ... Планирование ... Организация ... Учет ... Контроль ... Регулирование ... Анализ Известны и другие подходы к формулированию сущности управления. Например, П. Друкер выделяет следующую последовательность общих функций управления: планирование, контроль, организация, коммуникация и мотивация. Независимо от способа идентификации функций управления очевидно одно – каждая функция важна по-своему, и ни одна из них не может быть недооценена.

Планирование представляет собой процесс разработки и принятия целевых установок количественного и качественного характера и определения путей наиболее эффективного их достижения. Эти установки, разрабатываемые чаще всего в виде дерева целей, характеризуют желаемое будущее и по возможности численно выражаются набором показателей, являющихся ключевыми для данного уровня управления. Как экономическую категорию планирование можно рассматривать с экономической и управленческой точек зрения. *С экономической точки зрения* – это способ определения пропорций совместной деятельности, наряду с рыночным механизмом. *С управленческих позиций планирование* – важнейшая базовая функция, которая определяет цели системы и способы их достижения. Основное воздействие на объект управления осуществляется именно через планирование.

План – это упорядоченный спектр действий, направленных на достижение некоторых целей, причем эти действия могут описываться не только с помощью формализованных количественных оценок, но и путем перечисления ряда неформализованных процедур. *Бюджет* – более узкое понятие, подразумевающее количественное представление плана действий, причем, как правило, в стоимостном выражении. Основной задачей планирования является выбор волевых ответственных действий в условиях имеющихся ресурсных ограничений, сбалансированных по исполнителям, времени, ресурсам. Почему планирование жизненно важно для хозяйствующего субъекта? Планировать необходимо для того:

- ✓ чтобы понимать, где, когда и для кого предприятие собирается производить и продавать продукцию;
- ✓ чтобы знать, какие ресурсы и когда понадобятся предприятию для достижения поставленных целей;
- ✓ чтобы добиться эффективного использования привлеченных ресурсов;
- ✓ наконец, чтобы предвидеть неблагоприятные ситуации, анализировать возможные риски и предусматривать конкретные мероприятия по их снижению.

При соблюдении определенных правил планирование – наиболее длительная и потому наиболее сложная форма стратегического управления. Оно требует серьезных усилий для получения результата, многократно перекрывающего понесенные на его внедрение затраты. И, наоборот, при отсутствии планирования возможны ошибочные управленческие решения, чреватые потерями, невосполнимым деструктивным эффектом. Планирование как особый специфиче-

ский вид управленческой деятельности требует учета ряда обстоятельств и подходов, основные из которых:

- ✓ планирование должно начинаться на самых высших уровнях управления компаний;

- ✓ в организации плановой работы должен быть исключен «случай», так как ценность планирования состоит в систематической работе, комплексном подходе к решению проблем, в том числе внимательном анализе ситуации и учете случайных факторов, которые при определенных условиях могут стать закономерным явлением;

- ✓ планирование должно не только предупреждать негативные явления, но и обеспечивать выявление и использование долговременных возможностей;

- ✓ основа эффективного плана – надежная информация;

- ✓ планирование – это динамичный процесс, что требует постоянной корректировки и контроля планов;

- ✓ планирование должно обеспечить нормальное взаимопонимание между всеми участниками процесса его разработки и реализации;

- ✓ эффект планирования связан с обеспечением нормальной адаптации плановых решений к конкретной ситуации.

В системе экономического регулирования деятельности компании одно из ключевых мест занимает финансовое планирование, реализуемое на основе планирования производства и реализации, а также контроля над расходованием средств. В последние годы в большинстве компаний традиционные формы планирования направлены на использование его современной формы – бюджетирования. В экономической литературе зачастую высказывается точка зрения на идентичность «плана» как такового и «бюджета» как инструмента плана. Понятия план и бюджет можно считать близкими. *Финансовый план* – это документ, характеризующий достижение финансовых целей компании и увязывающий ее доходы и расходы. *Финансовый план* – это определение направлений множества продуктов и товаров, пользующихся спросом и готовых к реализации, выбора финансовых источников и распределения финансовых ресурсов, а также контроля за реализацией отдельных финансовых мероприятий (платежей, выполнения смет, оплаты работников). Выделение финансового планирования как особого вида планирования обусловлено:

- ✓ относительной самостоятельностью движения денежных средств по отношению к материально-вещественным, элементам производства;

- ✓ активным воздействием опосредованного деньгами распределения на производство;

- ✓ необходимостью администрирования при принятии решений о распределении финансовых ресурсов.

Финансовое планирование обеспечивает взаимоувязку показателей развития предприятия и поэтому является сложным, трудоемким процессом, затрагивающим практически все службы и подразделения. В процессе составления проекта финансового плана осуществляется творческий подход к показателям

производственного плана, выявляются и используются не учтенные в них внутрихозяйственные резервы, находятся методы более эффективного использования производственного потенциала компании, более рационального расходования материальных и денежных ресурсов, повышения потребительских свойств выпускаемой продукции и т. п.

1.5.2. Виды планов, содержание и последовательность их разработки

Финансовое планирование – это управление процессами создания, распределения, перераспределения и использования финансовых ресурсов на предприятии, реализующееся в детализированных финансовых планах. Финансовое планирование является составной частью общего процесса планирования и, следовательно, управленческого процесса, осуществляемого менеджментом предприятия, соответственно главными этапами выделяют следующее:

- ✓ анализ инвестиционных возможностей и возможностей финансирования, которыми располагает компания;
- ✓ прогнозирование последствий текущих решений, чтобы избежать неожиданностей и понять связь между текущими и будущими решениями;
- ✓ обоснование выбранного варианта из ряда возможных решений (этот вариант и будет представлен в окончательной редакции плана);
- ✓ оценки результатов, достигнутых компанией, в сравнении с целями, установленными в финансовом плане.

В основе финансового планирования лежат стратегический и производственные планы. **Стратегический план** подразумевает формулирование цели, задач, масштабов и сферы деятельности компании. Нередко эти цели формулируются на качественном уровне или в биде весьма общих количественных ориентиров. **Производственные планы** составляются на основе стратегического плана и предусматривают определение производственной, маркетинговой, научно-исследовательской и инвестиционной политики.

Финансовое планирование тесно связано и опирается на маркетинговый, производственный и другие планы предприятия, подчиняется миссии и общей стратегии предприятия: никакие финансовые прогнозы не обретут практическую ценность до тех пор, пока не проработаны производственные и маркетинговые решения. Финансовые планы будут нереальны, если недостижимы поставленные маркетинговые цели, финансовые планы могут быть неприемлемы, если условия достижимости целевых финансовых показателей невыгодны для предприятия в долгосрочном периоде. Соответственно для определения финансового потенциала на текущий и долгосрочные периоды предприятия разрабатывают несколько *видов финансовых планов*. Финансовые планы делятся:

- ✓ на перспективные (стратегические);
- ✓ текущие;
- ✓ оперативные.

В условиях современной российской действительности продолжительность финансового планирования, как правило, составляет не более трех лет, и

на такой период разрабатываются *стратегические (перспективные) финансовые планы предприятия*. Стратегический финансовый план определяет концепцию финансового развития организации. В рамках стратегического планирования целевые установки могут упорядочиваться различными способами, однако, как минимум, выделяются четыре типа целей:

✓ рыночные (какой сегмент рынка товаров и услуг планируется охватить, каковы приоритеты в основной производственно-коммерческой деятельности компании);

✓ производственные (какие структура производства и технология обеспечат выпуск продукции необходимого объема и качества);

✓ финансово-экономические (каковы основные источники финансирования и прогнозируемые финансовые результаты выбираемой стратегии);

✓ социальные (в какой мере деятельность компании обеспечит удовлетворение определенных социальных потребностей общества в целом или отдельных его слоев).

В любом случае среди основных целей, ради достижения которых разрабатываются стратегические планы, всегда присутствует комбинация «товар – рынок». Иными словами, основное предназначение подобного плана – обоснование того, во-первых, какой товар должен производиться и, во-вторых, где он может быть реализован. Естественно, план не ограничивается лишь констатацией целей, он также включает их обоснование, в том числе и ресурсное. Именно поэтому составной частью любого стратегического плана является финансовая компонента. Стратегический план может иметь следующую структуру.

Раздел 1. Содержание и целевые установки деятельности предприятия. Излагаются предназначение и стратегическая цель деятельности предприятия, масштабы и сфера деятельности, тактические цели и задачи.

Раздел 2. Прогнозы и ориентиры. Приводятся прогноз экономической ситуации на рынках капиталов, продукции и труда, намеченные перспективные ориентиры по основным показателям.

Раздел 3. Специализированные планы и прогнозы. Производство. Маркетинг. Финансы (финансовый план). Кадровая политика. Инновационная политика (научно-исследовательские и конструкторские разработки). Новая продукция и рынки сбыта.

Финансовая стратегия – это генеральный план действия по обеспечению предприятия денежными средствами, она охватывает как вопросы теории, так и вопросы практики, формирования финансов, их планирования и обеспечения.

Финансовая стратегия предприятия **решает задачи**:

1) обеспечивающие финансовую устойчивость предприятия в рыночных условиях хозяйствования. Финансовая стратегия предприятия охватывает все стороны деятельности предприятия;

2) оптимизацию основных и оборотных средств;

3) распределение прибыли, безналичные расчеты, налоговую и ценовую политику, политику ценных бумаг и др.

Финансовая стратегия обеспечивает соответствие финансово-экономических возможностей предприятия условиям, сложившимся на рынке продукции, учитывая финансовые возможности предприятия и рассматривая характер внутренних и внешних факторов. В противном случае, предприятие может обанкротиться.

Виды финансовой стратегии:

– генеральная – генеральной называют финансовую стратегию, определяющую деятельность предприятия. В генеральной финансовой стратегии определяются и распределяются задачи формирования финансов по исполнителям и направлениям работы;

– оперативная финансовая стратегия ресурсов, т. е. стратегия контроля за расходованием средств и мобилизацией внутренних резервов;

– стратегия достижения частных целей заключается в умелом исполнении финансовых операций, направленных на обеспечение реализации главной стратегической цели. Ключевой чертой стратегического планирования является его гибкость, обусловленная гибкостью плановых горизонтов времени. Данная гибкость обеспечивается ориентацией на такие критерии, как жизненный цикл продукции, цикл изменения спроса на выпускаемую продукцию, период времени реализации намеченных целей и др. Очевидна зависимость горизонта планирования от критериев и характера стратегических целей. Так, горизонт может задаваться жизненным циклом продукта или решением о модернизации и перевооружении компании. В данных случаях горизонты планирования могут существенно отличаться.

Финансовая стратегия развития компании формирует определенные зависимости от стадии ее жизненного цикла (табл. 2).

✓ *Целевая установка на увеличение продаж* предполагает использование в качестве ключевых показателей, характеризующих динамику продаж и занимаемую долю рынка. Рост данных показателей позволяет оценить степень достижения поставленных целей. Соответственно приоритетными направлениями анализа будут анализ цен, объема, структуры и ассортимента выпускаемой продукции или продаваемых товаров (оказываемых услуг), анализ расходов по продвижению и сбыту продукции. В то же время выбранный целевой ориентир делает необходимым введение в методику анализа обязательного блока, связанного с оценкой платежеспособности. Для таких организаций показатели платежеспособности становятся важнейшими контролируруемыми показателями. Для быстроразвивающегося бизнеса характерен дефицит денежных средств (в силу объективного роста запасов, дебиторской задолженности, капитальных вложений в основные средства и вытекающие из этого необходимости дополнительного привлечения финансовых ресурсов).

✓ Организации, финансовая цель которых связана с обеспечением определенного *уровня рентабельности* инвестирования капитала, в качестве целевых показателей выбирают чаще всего показатели *ROI* (рентабельность инвестиций), либо *ROCE* (рентабельность используемого капитала), либо *ROE* (рента-

бельность собственного капитала). Для них приоритетные направления анализа связаны с разработкой методики доходов и расходов, оценкой рентабельности продаж в разрезе отдельных сегментов бизнеса и организации в целом, анализом оборачиваемости капитала и его отдельных составляющих.

Таблица 2. Выбор показателей с учетом целевых задач организации.

Главные финансовые цели	Ключевые показатели	Приоритетные задачи анализа	Контролируемые показатели
Быстро растущий бизнес – увеличение объема продаж	Объем продаж, доля рынка	Анализ объема и структуры продаж, эффективности продаж, эффективности выбора каналов сбыта	Цены, количество, структура и ассортимент, денежные потоки
Рост рентабельности инвестиций (капитала)	Рентабельность инвестиций, рентабельность собственного капитала	Анализ рентабельности продаж, оценка оборачиваемости активов, оптимальности структуры источников капитала	Доходы и расходы отдельных сегментов бизнеса; рентабельность продаж в целом и по сегментам; оборачиваемость активов
Получение и изъятие прибыли	Чистая прибыль, коэффициент дивидендных выплат	Анализ доходов, расходов, денежных потоков	Доходы и расходы компании, чистые денежные средства от текущей деятельности
Рост стоимости капитала	Величина капитализации, показатели создания стоимости – <i>EVA</i>	Анализ факторов создания стоимости компании	<i>ROI (ROCE)</i> , <i>WACC</i>

ROI представляет собой обобщенную формулу анализа прибыльности произвольных инвестиций в активы. Он рассчитывается следующим образом:

$$ROI = \frac{\text{Прибыль} + (\text{Цена продажи} - \text{Цена приобретения})}{\text{Цена приобретения}} \cdot 100 \%,$$

где прибыль – доходы, полученные за время владения активом; цена продажи – цена, по которой был продан (или может быть продан) актив по окончании срока владения; цена приобретения – цена, по которой был приобретен актив.

При анализе финансовой отчетности компаний термином *ROI* часто называют либо группу финансовых показателей, характеризующих рентабельность различных составляющих капитала, либо показатель рентабельности инвестированного капитала (*ROIC*).

Рентабельность собственного капитала (*ROE*) – отношение чистой прибыли к среднему за период размеру собственного капитала:

$$ROE = (\text{Чистая прибыль} / \text{Собственный капитал}) \cdot 100 \%.$$

Рентабельность используемого капитала (*ROCE*) – это конечный показатель финансовой эффективности основной деятельности. Компания, которая стабильно достигает высокой рентабельности, – определенно та, внутренняя финансовая стратегия которой сосредоточена на *ROCE*. Показатель *ROCE* состоит из двух частей. Первая – это рентабельность продаж, которая определяется путем деления операционной прибыли до уплаты процентов и налогов (*earnings before interest and tax, EBIT*) на выручку от продаж. Вторая – это коэффициент оборачиваемости активов, который можно получить, разделив выручку от продаж на сумму активов компании, он показывает эффективность использования капитала. Произведение этих двух частей и даст показатель доходности используемого капитала компании – *ROCE*.

✓ Предприятия, собственники которых ориентированы на получение и изъятие прибыли, в качестве целевых показателей будут рассматривать показатели чистой прибыли и доли той ее части, которая подлежит распределению среди собственников. В качестве обязательно контролируемых для такой организации должны стать показатели, характеризующие достаточность денежных средств для осуществления необходимых текущих расходов и выплат дивидендов.

✓ Наконец, компания, ориентированная на увеличение стоимости в качестве своей основной цели, делают ставку не на максимизацию прибыли (зачастую в краткосрочной перспективе), а на рост стоимости в долгосрочной перспективе. При этом компании должны удовлетворить ожидания собственников и кредиторов, инвестировавших свой капитал в активы предприятия. Тогда величина стоимости компании для инвесторов капитала служит ориентиром, по которому определяется эффективность деятельности компании в качестве целевых обычно используют показатели капитализации, экономической добавленной стоимости (*EVA*). *EVA* определяется как разница между чистой операционной прибылью после налогообложения и затратами на капитал за тот же период:

$$EVA = EBIT \times (1 - T) - K_w \times C,$$

где *EBIT* – величина доходов до уплаты налогов и процентов; *T* – ставка налога на прибыль (в долях единицы); *K_w* – средневзвешенная цена капитала (*WACC*); *C* – стоимостная оценка капитала.

В случае, если *EVA* > 0, то компания приносит прибыль превышающую затраты на капитал, что является основой создания стоимости. Т. е. если *EVA* > 0, то компания создает стоимость, если *EVA* < 0, то разрушает ранее созданную стоимость.

Заключительным этапом процесса стратегического финансового планирования является прогноз денежных потоков. Планирование денежных потоков является составной частью общего процесса планирования. Перспективный финансовый план конкретизируется в виде **текущих финансовых планов**, составляемых на год. Основным документом текущего финансового планирования – баланс доходов и расходов. При разработке текущего финансового плана финансовый менеджер исходит из целей финансового планирования на предстоящий год и решает задачи, перечисленные выше. Балансировка доходов и расходов финан-

сового плана достигается как регулированием расходов (прежде всего отчислений в фонды назначения, дивидендных выплат), так и оптимизацией размера и состава заемных средств. Разработка *текущего финансового плана* должна быть ориентирована на обеспечение финансовой устойчивости предприятия. В дополнение к балансу доходов и расходов целесообразно составлять шахматную таблицу (матричный баланс), в которой определяются источники финансирования по каждой статье планируемых расходов.

Оперативное финансовое планирование заключается в разработке платежного календаря, детализирующего на квартал или месяц текущий финансовый план. Платежный календарь помогает поддерживать платежеспособность предприятия, вовремя привлекать краткосрочные заемные средства для покрытия разрыва во времени поступлений и перечислений средств. Структура (схема) платежного календаря аналогична текущему финансовому плану, но отражает ежедневное движение средств в балансе доходов и расходов предприятия. Оперативное планирование способствует уменьшению нерационального использования средств предприятия благодаря своевременному планированию хозяйственных операций, товарно-материальных и финансовых потоков и контролю за их реальным осуществлением. Оперативное управленческое планирование требует ведения эффективного управленческого учета и планирования движения товарно-материальных и финансовых ресурсов предприятия на всех стадиях финансового цикла. Понятно, что каждая стадия финансового цикла является одним из факторов образования конечных финансовых результатов (прибыли) предприятия, и чем больше «ступенек» в кругообороте капитала предприятия, тем более сложной и развернутой должна быть технология бюджетного процесса.

1.5.3. Внутрифирменное планирование и прогнозирование: структура, методы

Эффективность управления финансами предприятия во многом определяется качеством системы планирования финансов предприятия, его процессами.

Финансовое планирование условно состоит из *двух процессов*:

- внутрифирменного планирования;
- финансового плана, в состав которого входит бизнес-планирование.

Основные цели процесса финансового планирования:

- расчет потребностей в денежных средствах;
- определение источников финансирования.

✓ Расчет *потребностей* в капитале начинается с анализа положения предприятия на рынке: определение возможностей расширения рынка, спада производства, появление новых технологий у конкурентов, другое. Анализируются возможные изменения законодательных актов и их влияние на изменение положения предприятия на рынке. Рассматриваются сильные и слабые стороны компании (*SWOT*-анализ), наличие ресурсов для изготовления продукции. На основе этого анализа выбирается финансовая стратегия и условия ее реализации.

✓ *Источники финансирования* во многом определяются той стадией жизненного цикла, на которой находится данное предприятие:

– I жизненный цикл – создание предприятия. В качестве источника финансирования могут использоваться только собственные средства;

– II жизненный цикл – стадия первоначальной деятельности – используется венчурный, или рискованный, капитал, собственные средства;

– III жизненный цикл – стадия роста – используется акционирование и кредиты банков;

– IV жизненный цикл – стадия зрелости – используются кредиты банков;

– V жизненный цикл – стадия угасания – используются собственные средства.

При использовании различных источников финансирования следует учитывать их положительные и отрицательные стороны. К примеру, акционирование может привести к потере контроля над компанией, так как придется действовать в интересах всех акционеров и не только своих собственных. Частный капитал – очень рискованный источник финансирования, так как банки-инвесторы будут вмешиваться в дела компании. Венчурный капитал, с одной стороны, может привести к ожидаемой годовой норме прибыли не ниже 30–40 %, но он требует места в совете директоров и влияет на политику компании. Поэтому очень важное место для учета положительных и отрицательных сторон в денежных потоках занимают методы планирования. *Методы планирования* зависят от поставленных целей предприятия. *Реализация целей финансового планирования предусматривает использование ряда методов.*

Целями внутрифирменного планирования могут быть:

– обеспечение оптимальных возможностей для успешной хозяйственной деятельности;

– получение необходимых для этого средств;

– достижение конкурентоспособности и прибыльности предприятия;

– планирование доходов и расходов предприятия, движения его денежных средств.

Соответственно структура внутрифирменного планирования состоит из следующих блоков:

– анализ финансовой ситуации и стоящих перед предприятием проблем;

– прогнозирование будущих финансовых условий;

– постановка финансовых задач;

– выбор оптимального варианта решения финансовых задач;

– составление финансового плана;

– корректировка, увязка и конкретизация финансового плана;

– выполнение финансового плана;

– анализ и контроль выполнения плана.

Процесс составления внутрифирменного финансового плана предприятия заключается в расчете его показателей, при этом используются различные **методы**: расчетно-аналитический; балансовый; бюджетный метод управления деятельностью предприятия (метод бюджетирования); нормативный; оптимизации плановых решений; экономико-математического моделирования; прямого счета.

1. Расчетно-аналитический метод (один из самых распространенных): финансовые показатели рассчитываются на основе анализа достигнутых величин показателей за прошлый период, индексов их развития и экспертных оценок этого развития в будущем, изучается связь финансовых показателей с производственными, коммерческими и другими показателями. Метод применяется в тех случаях, когда отсутствуют финансово-экономические нормативы, а взаимосвязь между показателями может быть установлена не прямым способом, а косвенно, на основе изучения их динамики за ряд периодов. Данный метод используется, в основном, при расчете плановых показателей: объема выручки, доходов прибыли, различных фондов (при их создании).

2. Балансовый метод. Состоит в увязке планируемого поступления и использования финансовых ресурсов с учетом остатков на начало и конец планируемого периода посредством построения балансовых соотношений. Балансовым методом осуществляют распределение финансовых ресурсов по направлениям использования, определяют потребность во внешнем финансировании. Сводные финансовые расчеты, осуществляемые на основе взаимосвязанной балансовой информации, позволяют анализировать закономерности движения финансовых потоков, их связь друг с другом. Финансовые планы хозяйствующих субъектов также составляются в форме баланса активов и пассивов, баланса поступления и расходования денежных средств и др. Баланс имеет вид:

$$O_n + П = Р + O_k,$$

где O_n – остатки средств на начало года; $П$ – поступление средств в планируемом периоде; $Р$ – расходы в планируемом периоде; O_k – остаток средств на конец планируемого периода.

3. Бюджетный метод управления деятельностью предприятия (метод бюджетирования). Представляет собой метод, имеющий определенные цели, отмечающий фактическое положение дел на предприятии и вносящий необходимые коррективы. Большинство предприятий, применяющие бюджетный метод руководства, исходят из конкретных собственных целей и ожидают определенные результаты.

– *Децентрализация.* Рассматриваемый метод представляет собой одно из средств децентрализации ответственности (распределение ответственности) без риска утери контроля над управлением и дает возможность осуществлять определенные мероприятия в рамках установленного бюджета.

– *Контроль денежных средств и финансирования капиталовложений.*

– *Контроль рентабельности.* Имеет большое значение для предприятий, занимающихся разнородными видами деятельности. Он основывается на контроле расходов по видам их назначения, что дает возможность определить издержки производства и рентабельность по каждому виду продукции.

– *Гибкость руководства и возможность быстрого внесения корректировок.* Оно полезно для изменчивой конъюнктуры рынка, при закупке сырьевых материалов, сбыта продукции и т. п.

- *Общая эффективность руководства.* Формирование такой системы управления, которая позволяет учитывать отклонения в достижении поставленных целей и выявлять причины возникновения подобных отклонений.

Преимущества бюджетного метода. Возможности преимущества бюджетного метода контроля классифицируются в соответствии с теми аспектами управления предприятиями, к которым они относятся.

➤ *С точки зрения затрат:*

- рассматриваемый метод способствует более экономному расходованию средств производства;

- предупреждает возможность бесхозяйственного разбазаривания средств, обеспечивая контроль расходов в зависимости от той определенной цели, для которой они производятся;

- способствуя децентрализации принятия решений дает возможность сократить затраты, связанные с необходимостью в проведении согласований;

- заставляет дирекцию обеспечить эффективную организацию главной (производственной) бухгалтерии.

➤ *Управление финансами:*

- дает возможность предвидеть размеры поступлений денежных средств, их выплат и регулировать объем расходов в пределах поступлений;

- позволяет заранее определить, когда и на какую сумму должно быть обеспечено финансирование;

- позволяет организовать положительное бюджетное управление и соответственно рассчитывать на благожелательный прием у банков по поводу получения кредитов на текущие нужды и долгосрочные инвестиции.

➤ *Управление коммерческой деятельностью:*

- метод побуждает дирекцию изучать коммерческую эффективность продукции и рынки для разработки прогнозов. Результатом этого является лучшее значение положения дел на предприятии;

- дает возможность систематически изыскивать наиболее целесообразные мероприятия по функционированию предприятия в рыночных условиях.

➤ *В области общей политики:*

- заставляет руководство заниматься изучением и планированием, направленным на наиболее экономичное использование рабочей силы, материалов и источников других затрат;

- незаменимым является для определения эффективной политики в области сбыта, производства и финансирования;

- действует как сигнал тревоги для дирекции путем сообщения об отклонениях фактических результатов от прогнозов.

➤ *В области организации управления:*

- четко определяет значение и место каждой функции;

- обеспечивает координацию, заставляет все службы предприятия действовать совместно для достижения результатов, зафиксированных в бюджете.

Недостатки бюджетного метода:

- дело сложное и требует длительного времени;
- предполагает соответствующую структуру управления;
- громоздок и требует значительных затрат;
- не заменяет систему управления, он ему содействует.

Для смягчения недостатков следует:

- создать «роллинг-бюджет» (каждый квартал годового бюджета вносятся небольшие дополнения, цель которых переоценить следующие месяцы работы);
- обеспечить гибкое отношение к бюджету (внесение изменений в существующий бюджет по мере их появления);

- разработать прогнозы (предвидение). *Процесс предвидения* – самостоятельный этап в осуществлении этого метода и заключается в определении целей развития. Сами цели могут быть сформулированы, с одной стороны, в виде предвидения внешних обстоятельств, а с другой – на основе прогнозов внутреннего развития, определяющегося наличными средствами предприятия. Продолжением данного процесса является процесс по определению целей на уровне главной дирекции, т. е. главная цель ведет к детализированному бюджету.

На предприятии разрабатываются и детализируются много видов бюджетов, которые можно объединить в три группы.

1. *Основной бюджет* является формализованным изложением планов руководства предприятия по выполнению финансовых показателей (окончательных результатов) на предстоящий период. Основной бюджет определяет потребности в капитале для достижения поставленных целей. Он состоит из трех финансовых документов:

- прогноза счета прибылей и убытков;
- прогноза счета движения денежных средств;
- прогноза счета баланса предприятия.

Основной бюджет разрабатывается на базе операционного (текущего) и финансового.

2. *Операционный (текущий, оперативный) бюджет* состоит:

- из бюджета продаж;
- бюджета коммерческих расходов;
- бюджета производства;
- бюджета производственных запасов;
- бюджета прямых затрат на материалы;
- бюджета прямых затрат на оплату труда;
- бюджета общезаводских накладных расходов;
- бюджета управленческих расходов;
- бюджета прибыли и убытков.

Текущий бюджет составляется в виде бюджета ресурсов (рис. 25).

В основе этого метода лежит балансовое уравнение:

$$\begin{aligned} & \text{Сумма остатков на начало периода} + \text{поступления (внутренние и внешние)} = \\ & = \text{Сумма расходов (потребление и продажи)} + \text{остатки на конец периода} \end{aligned}$$

<i>Бюджет ресурсов</i>	
Источник ресурсов	Распределение ресурсов
1. Остаток на начало периода	1. Текущее потребление
2. Внешние поступления	2. Реализация на сторону
3. Внутренние резервы	3. Остаток на конец периода
Итого	Итого
Баланс	Баланс

Рис. 25. Бюджет ресурсов

3. *Финансовый бюджет* состоит:

- из инвестиционного бюджета;
- кассового бюджета;
- прогнозного балансового отчета.

Все три группы бюджета объединяются в единую модель – блок бюджетов (схема формирования основного бюджета). Методом бюджетирования управляет специально созданная комиссия. Она отвечает за подготовительный процесс, за стандартизацию проектных форм, сбор и сопоставление данных, проверки информации и представление отчетов и т. п. Директором по бюджету обычно назначают руководителя верхнего звена. Метод бюджетирования на предприятии стараются выполнять в виде специальных информационных программ. Блок-схема формирования основного бюджета состоит из трех частей:

- диагностики (анализа различных бюджетов);
- анализа предложения (оптимизации документооборота, кадровой политики, маркетингового плана, производственного плана, системы контроля, бухгалтерского учета, формирования бюджета предприятия, разработки стратегических показателей, рекомендации по учетной политике, управления задолженностью и др.);
- внедрения (внедрения бюджета в основные отделы и подразделения предприятия, обучения методике формирования бюджета и стратегических показателей развития предприятия).

4. Нормативный метод используется при наличии установленных норм и нормативов, при расчете финансовых показателей (например, норм амортизации, налоговых ставок, норм расходов сырья и материалов и других). Нормативный метод планирования финансовых показателей заключается в том, что на основе заранее установленных норм и нормативов определяется потребность предприятия в финансовых ресурсах и источниках их образования. Такими нормативами являются ставки налогов и сборов, нормы амортизационных отчислений, учетная ставка банковского процента и др. Нормативный метод планирования является самым простым и доступным. Поэтому актуальной проблемой является разработка экономически обоснованных норм и нормативов с целью формирования и использования денежных ресурсов и организации контроля над их соблюдением каждым структурным подразделением предприятия.

5. Метод оптимизации плановых решений состоит в разработке ряда вариантов плановых показателей и выборе из них оптимального. В качестве критерия выбора вариантов показателей для последующего включения их в финансовый план могут быть использованы: минимум приведенных затрат, максимум приведенной прибыли, минимум текущих затрат, максимум прибыли на рубль вложенного капитала и т. п. Также финансовые планы могут составляться в три варианта:

- при наилучших условиях;
- при наихудших условиях;
- при усредненных условиях (оптимальных).

Поэтому из многих вариантов плана необходимо выбрать один – оптимальный, который позволяет получить максимум эффекта при минимальных затратах, т. е. основным критерием выбора оптимального варианта является максимизация прибыли и минимизация затрат.

6. Экономико-математическое моделирование используется при прогнозировании финансовых показателей на срок не менее пяти лет. Экономико-математические модели позволяют найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, влияющими на них. Применение экономико-математических методов дает возможность быстро рассчитать несколько вариантов показателей и выбрать наиболее оптимальный из них.

7. Метод прямого счета является наиболее распространенным. Он применяется, как правило, при небольшом ассортименте выпускаемой продукции. В наиболее общем виде прибыль – это разница между ценой и себестоимостью, но при расчете плановой величины прибыли необходимо уточнить объем продукции, от реализации которой ожидается эта прибыль. *Прибыль по товарному выпуску* ($\Pi_{\text{тп}}$) планируется на основе сметы затрат на производство и реализацию продукции, когда определяется себестоимость товарного выпуска планируемого периода:

$$\Pi_{\text{тп}} = \Pi_{\text{тп}} - C_{\text{тп}},$$

где $\Pi_{\text{тп}}$ – стоимость товарного выпуска планируемого периода в действующих ценах реализации (без налога на добавленную стоимость, акцизов, торговых и сбытовых скидок); $C_{\text{тп}}$ – полная себестоимость товарной продукции планируемого периода (рассчитана в смете затрат на производство и реализацию продукции).

Прибыль на реализуемую продукцию ($\Pi_{\text{рн}}$) рассчитывается иначе:

$$\Pi_{\text{рн}} = B_{\text{рн}} - C_{\text{рн}},$$

где $B_{\text{рн}}$ – планируемая выручка от реализации продукции в действующих ценах (без налога на добавленную стоимость, акцизов, торговых и сбытовых скидок); $C_{\text{рн}}$ – полная себестоимость реализуемой в предстоящем периоде продукции.

Исходя из того, что объем реализуемой продукции предстоящего планового периода в натуральном выражении определяется как сумма остатков нереализованной продукции на начало планируемого периода и объема выпуска товарной продукции в течение планируемого периода без остатков готовой продукции, которые не будут реализованы в конце этого периода, расчет плановой суммы от реализации продукции примет вид:

$$P_{pp} = P_{o1} + P_{tp} - P_{o2},$$

где P_{pp} – прибыль от реализации продукции в планируемом периоде; P_{o1} – прибыль в остатках продукции, не реализованной на начало планируемого периода; P_{tp} – прибыль по товарной продукции, планируемой к выпуску в предстоящем периоде; P_{o2} – прибыль в остатках готовой продукции, которая не будет реализована в конце планируемого периода.

Именно такая методика расчета лежит в основе применения укрупненного прямого метода планирования прибыли, когда легко определить объем реализуемой продукции в ценах и по себестоимости.

Другая разновидность метода прямого счета – *метод поассортиментного планирования прибыли*. Прибыль определяется по каждой ассортиментной позиции, для чего необходимо располагать соответствующими данными. Прибыль суммируется по всем ассортиментным позициям. К полученному результату прибавляется прибыль в остатках готовой продукции, не реализованных на начало планируемого периода. После расчета прибыли от реализации продукции она увеличивается на прибыль от прочей реализации и планируемые вне-реализационные результаты. Укрупненный метод прямого счета применим на предприятиях с незначительной номенклатурой выпускаемой продукции. Метод поассортиментного расчета используется при более широком ассортименте, если планируется себестоимость по каждому виду продукции. Главным достоинством метода прямого счета при известных ценах и неизменных затратах в течение планируемого периода является его точность. В современных условиях хозяйственный метод прямого счета можно использовать при планировании прибыли только на очень короткий период времени, пока не изменились цены, зарплата и другие обстоятельства. Это исключает его применение при годовом и перспективном планировании прибыли. Расчет прибыли не позволяет выявить влияние отдельных факторов на плановую прибыль и при очень большой номенклатуре трудоемков.

1.5.4. Финансовое планирование в составе бизнес-планирования

Финансовый план представляет собой документ, характеризующий способ достижения финансовых целей компании и увязывающий ее доходы и расходы. В процессе финансового планирования:

- а) идентифицируются финансовые цели и ориентиры фирмы;
- б) устанавливается степень соответствия этих целей текущему финансовому состоянию фирмы;
- в) формулируется последовательность действий по достижению поставленных целей.

Выделяют следующие этапы процесса финансового планирования:

- а) анализ финансового положения компании;
- б) составление прогнозных смет и бюджетов;
- в) определение общей потребности компании в финансовых ресурсах;
- г) прогнозирование структуры источников финансирования;

- д) создание и поддержание действенной системы контроля и управления;
- е) разработка процедуры внесения изменений в систему планов.

С позиции практики рекомендуется готовить несколько вариантов финансового плана: пессимистический, наиболее вероятный и оптимистический. При подготовке плана нужно учитывать:

а) наличие ограничений, с которыми сталкивается предприятие (требования по охране окружающей среды; требования рынка по объему, структуре и отчеству продукции; технические, технологические и кадровые особенности данного предприятия);

б) дисциплинирующую роль плана для работы финансового менеджера;

в) условность любых планов в силу естественной неопределенности развития экономической ситуации в глобальном и локальном масштабах.

В наиболее общем виде финансовый план представляет собой документ, содержащий следующие разделы.

1. Инвестиционная политика.

- Политика финансирования основных средств.
- Политика финансирования нематериальных активов.
- Политика в отношении долгосрочных финансовых вложений.

2. Управление оборотным капиталом.

- Управление денежными средствами и их эквивалентами.
- Финансирование производственных запасов.

– Политика в отношениях с контрагентами и управление дебиторской задолженностью.

3. Дивидендная политика и структура источников.

4. Финансовые прогнозы.

- Характеристика финансовых условий.
- Доходы фирмы.
- Расходы фирмы.
- Прогнозная финансовая отчетность.
- Бюджет денежных средств.
- Общая потребность в капитале.
- Потребность во внешнем финансировании.

5. Учетная политика.

6. Система управленческого контроля.

Все эти формы взаимосвязаны и представляют достаточную информацию для оценки проекта с точки зрения его ликвидности, финансовой устойчивости, уровня рентабельности выпускаемой продукции. Финансовый план является неотъемлемой частью бизнес-планирования предприятия. Он призван обобщить материалы, изложенные в описательной части бизнес-плана для того, чтобы представить их в стоимостном выражении. Финансовый план является заключительным планом. Он составляется после разработки планов реализации производства продукции, планов себестоимости, по труду и занятости и др. В ходе составления финансового плана предприятие должно решить следующие задачи:

- определить основные финансовые показатели предприятия на плановый период;
- увязать финансовые показатели с производственными и коммерческими;
- определить пути повышения эффективности использования финансовых ресурсов.

Для создания финансового плана необходимо подготовить несколько стандартных (характерных для мировой практики) *документов*.

➤ *Прогноз объемов реализации товаров и услуг* (на три года: первый год – по месяцам; второй – по кварталам; третий – на год). Прогноз рассчитывается в натуральном и денежном выражении на основе маркетинговых исследований, которые позволяют уточнить потребность рынка в продукте и цены.

➤ *Баланс денежных потоков* (расходов и поступлений). Он строится по схеме:

- наличие денежных средств на начало периода;
- возможные источники поступления денежных средств (выручка от реализации, кредиты, погашение дебиторской задолженности);
- расходы денежных средств (выплата зарплаты, погашение кредитов банка, выплата процентов по кредитам);
- наличие денежных средств на конец периода.

Баланс денежных потоков позволяют определить остатки денежных средств на определенные моменты времени и, сопоставив их с нормой, рассчитать свободные остатки денежных средств или их недостаток.

➤ *Таблица доходов и затрат.*

➤ *График достижения безубыточности.*

➤ *Сводный баланс доходов и расходов предприятия.* Например, доходы: прибыль, амортизация, выпуск ценных бумаг и другое; расходы: выплата налогов, резервный фонд.

➤ *Стратегия финансирования и анализ развития.*

Основная задача всех документов – дать представление о той доле рынка, которую предполагается завоевать новой продукцией.

Финансовый план составляется финансовыми менеджерами. Он различается по содержанию в зависимости от величины производства, отрасли и самого предприятия. В состав *типового плана* предприятия входят:

- баланс доходов и расходов;
- таблица доходов и затрат;
- сводный баланс активов и пассивов предприятия;
- график достижения безубыточности;
- стратегия финансирования и анализ развития.

Главная задача *баланса доходов и расходов* – проводить синхронность поступления и расходования денежных средств, а значит и будущую ликвидность предприятия при реализации данного проекта. Составляется аналогично мировой практике.

Задача *таблицы доходов и затрат* – показать, как будет формироваться и изменяться прибыль. Среди анализируемых показателей выделяют: доходы от продаж товаров, издержки производства товаров, суммарную прибыль от продаж, общепроизводственные расходы по видам, чистую прибыль.

Назначение *сводного баланса активов и пассивов* предприятия (главным образом, для специалистов коммерческих банков) в оценке тех сумм, которые намечается вложить в активы разных типов и за счет каких пассивов предприниматель собирается финансировать создание или приобретение этих активов. Рекомендуется составлять на начало и на конец первого года реализации продукции.

График *достижения безубыточности* – это схема, показывающая влияние на прибыль объема производства, продажной цены и себестоимости продукции. Допускается несколько вариантов такого графика, соответствующих разным уровням цен на продукцию.

Стратегия финансирования и анализ развития. В этом разделе должен излагаться план получения средств для создания или расширения предприятия. При этом необходимо ответить на вопросы:

- сколько требуется средств для реализации данного проекта. Ответ на данный вопрос можно получить из раздела бизнес-плана «Финансовый план»;
- каковы источники финансовых ресурсов и форма их получения (от партнеров, акционеров);
- каков срок ожидаемого полного возврата вложенных средств получение инвесторами дохода на них.

Финансовый план достаточно сложен как по структуре, так и по содержанию, однако при его разработке не малое место отдается элементам краткосрочной политики и оперативного планирования, разработки требуются усилия различных подразделений компании. В условиях рыночной экономики успех деятельности фирмы и даже отдельного бизнесмена в значительной степени определяется тем, насколько профессионально подходит руководство к выбору стратегии и тактики ее ведения, т. е. насколько грамотно оно реализует процесс внутрифирменного планирования.

Планирование – сложный, многогранный процесс, требующий тщательной проработки ряда вопросов. Одним из важнейших элементов процесса планирования в целом является составление *бизнес-планов*. В рыночной экономике **бизнес-план** является рабочим инструментом, используемым во всех сферах предпринимательства. Бизнес-план описывает процесс функционирования фирмы, показывает, каким образом ее руководители собираются достичь своей цели и решить задачи, в первую очередь, повышения прибыльности работы предприятия. Бизнес-план на предприятии – один из плановых документов. Составление бизнес-плана преследует *две основные цели*:

- для внутрифирменного планирования;
- для обоснования получения денежных средств из внешних источников, т. е. получение финансов под конкретный проект в виде банковских ссуд, бюджетных ассигнований, долевого участия других предприятий в осуществлении проекта.

Бизнес-план позволяет решить *ряд задач*:

- обоснование экономической целесообразности направлений развития фирмы;
- расчет ожидаемых финансовых результатов деятельности, в первую очередь, объемов продаж, прибыли, доходов на капитал;
- определение намечаемого источника финансирования, осуществление выбранной стратегии, т. е. способов мобилизации финансовых ресурсов;
- подбор работников, которые способны реализовать данный план.

В соответствии с целями составления выделяют следующие *виды бизнес-планов*:

– концепции бизнес-плана коммерческой идеи или инвестиционного проекта – основа для переговоров с потенциальным инвестором или партнером для выяснения степени его заинтересованности или возможной вовлеченности в проект;

– полный бизнес-план коммерческой идеи или инвестиционного проекта – изложение для потенциального партнера или инвестора результатов маркетингового исследования, обоснование стратегии освоения рынка предполагаемых финансовых результатов;

– бизнес-план компании (группы) – изложение перспектив развития компании на предстоящий плановый период перед советом директоров или собранием акционеров с указанием основных бюджетных наметок и хозяйственных показателей для обоснования объемов инвестиций или других ресурсов;

– бизнес-план структурного подразделения – изложение перед вышестоящим руководством корпорации плана развития хозяйственной (операционной) деятельности подразделения для обоснования объемов и степени приоритетности централизованно выделяемых ресурсов или величины прироста оставляемой в распоряжении подразделения прибыли;

– бизнес-план (заявка на кредит) для получения на коммерческой основе заемных средств от организации-кредитора;

– бизнес-план (заявка на грант) для получения средств из государственного бюджета или благотворительных фондов для решения острых социально-экономических проблем с обоснованием прямых и косвенных выгод для региона или общества в целом от выделения средств или ресурсов под данный проект;

– бизнес-план развития региона (кластеры) – обоснование перспектив социально-экономического развития региона и объемов финансирования соответствующих программ для органов с бюджетными полномочиями.

Состав бизнес-плана и степень его детализации зависят от размеров будущего проекта и сферы, к которой он относится. Учитывая многоцелевое предназначение бизнес-плана, целесообразно избрать такую его структуру, которая давала бы возможность руководителям всех уровней использовать бизнес-план как ориентир для осуществления деятельности своих подразделений, а сторонним потенциальным контрагентам – понять экономическую привлекательность участия в описываемом проекте. Примером такой структуры может служить следующая.

Титульный лист

1. Вводная часть.
2. Особенности и состояние выбранной сферы бизнеса.
3. Сущность предполагаемого бизнеса (проекта).
4. Ожидаемая квота рынка и обоснование ее величины.
5. План основной деятельности (производственный план, план сбыта продукции или предоставления услуг в зависимости от сферы деятельности).
6. План маркетинга.
7. Администрирование (организационный план).
8. Оценка предпринимательских рисков и их страхование.
9. Финансовый раздел (план).
10. Стратегия финансирования.

Титульный лист. Содержит наименование фирмы, название плана, номер и дату подготовки, уведомление о степени конфиденциальности.

Вводная часть. Включает общие характеристики предполагаемого бизнеса, наиболее важные положения основных разделов бизнес-плана.

Особенности и состояние выбранной сферы бизнеса. Назначение данного раздела – дать обоснование целесообразности осуществления бизнеса в выбранном направлении.

Сущность предполагаемого бизнеса (проекта). Этот раздел бизнес-плана дает представление о специализации и размерах деятельности фирмы или ее нового подразделения.

Ожидаемая квота рынка и обоснование ее величины. В данном разделе необходимо привести обоснование предполагаемого объема продаж в натуральном и стоимостном выражении и его прогноз.

План основной (производственной) деятельности. Этот раздел дает представление о производстве и организации услуг в рамках планируемого бизнеса.

План маркетинга. Его назначение – описание системы мероприятий, формирующих спрос на предлагаемую продукцию и обеспечивающих ее реализацию.

Администрирование. В данном разделе бизнес-плана должны быть освещены все организационные вопросы, связанные с осуществлением бизнеса (проекта).

Оценка предпринимательских рисков и их страхование. Принятие руководителем решений в условиях неопределенности неизбежно сопровождается наличием определенных рисков, ущерб от которых может поставить фирму в тяжелые условия. Поэтому в бизнес-плане должны быть учтены наиболее вероятные риски и предусмотрены меры по их устранению или снижению потерь от них.

Финансовый раздел бизнес-плана. Важнейшей частью бизнес-плана является *финансовый план*, в котором обобщены и представлены в стоимостном выражении все разделы бизнес-плана. Этот план необходим как для предпринимателей, так и для инвесторов (кредиторов, акционеров). Предприниматели должны знать источники и размер финансовых ресурсов, необходимых для обеспечения производства, направления использования средств, размеры де-

нежной наличности, промежуточные и конечные финансовые результаты своей деятельности. Инвесторы должны иметь представление о том, насколько экономически эффективно будут использоваться их средства, какова их отдача, размер прибыли, дивидендов, каков срок окупаемости и возврата. Назначением этого раздела является:

- определение размера и сроков инвестиций, необходимых для реализации бизнес-плана;
- расчет планируемой прибыли по годам (кварталам);
- определение и прогноз прибыльности представленного варианта бизнес-плана;
- построение прогнозной отчетности.

Стратегия финансирования. Это заключительный сводный раздел бизнес-плана. На основе прогнозов финансовых показателей разрабатывается прогноз источников средств для осуществления планируемого бизнеса. Этот раздел должен дать ответы на следующие вопросы:

- сколько средств необходимо для реализации бизнес-плана;
- каковы источники, формы и динамика финансирования;
- каковы сроки окупаемости вложений.

При составлении бизнес-плана необходимо соблюдать следующие основные требования:

- информация в нем должна быть четкой, емкой и одновременно краткой;
- материал должен быть написан деловым языком, понятным партнерам и финансистам;
- план должен быть подготовлен с учетом существующих стандартов и особенностей организаций и лиц, которым он вручается;
- план, как правило, разрабатывает руководитель с возможным привлечением сотрудников фирмы, а в необходимых случаях используются специалисты со стороны;
- в плане следует отметить наличие риска, т. е. показать, что инициаторам проекта известно о существовании такового, равно как и предложены пути его нивелирования.

Объем бизнес-плана зависит от цели его разработки. Если для внутрифирменного планирования план не регламентируется ни по объему, ни по структуре разделов, то план для инвесторов и кредиторов имеет определенные ограничения. Итак, процесс составления бизнес-плана достаточно сложен и требует усилий различных подразделений фирмы или привлечения сторонней проектной организации. Финансовые показатели составляют лишь небольшую, хотя и весьма существенную, его часть. Таким образом: планирование представляет собой процесс формирования целей, определения приоритетов, средств и методов их достижения. Финансовое планирование создает необходимые условия для улучшения финансового состояния компании. Оно взаимосвязано с планированием хозяйственной деятельности и строится на основе других показателей плана. Финансовые планы служат руководством (ориентиром) для финанси-

вания текущих финансово-эксплуатационных потребностей, инвестиционных программ и проектов. Финансовое планирование позволяет свести к минимуму неопределенность рыночной среды и ее негативные последствия для предприятия. Любые действия персонала компании должны осуществляться в рамках исполнения финансового плана, поэтому важной проблемой реализации финансовых планов является контроль.

1.6. ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

1.6.1. Инвестиционная политика. Принимаемые решения по финансированию инвестиционных проектов

Инвестирование представляет собой один из наиболее важных аспектов деятельности любой динамично развивающейся коммерческой организации, руководство которой отдает приоритет рентабельности с позиции долгосрочной, а не краткосрочной перспективы. В принципе все коммерческие организации в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью. Соответственно важность правильной инвестиционной политики определяется рядом факторов: видом инвестиций; стоимостью инвестиционного проекта; множественностью доступных проектов; ограниченностью финансовых ресурсов, доступных для инвестирования; риском, связанным с принятием того или иного решения, и т. п. Прежде всего, поскольку эффект принятия инвестиционных решений может сказываться в течение нескольких лет, это приводит к определенным ограничениям. Очевидно, что весьма важным является вопрос о размере предполагаемых инвестиций. Нередко решения должны приниматься в условиях, когда имеется ряд альтернативных или взаимоисключающих проектов, т. е. возникает необходимость сделать выбор одного или нескольких проектов, основываясь на каких-то формализованных критериях.

В условиях рыночной экономики возможностей для инвестирования довольно много. Вместе с тем любая коммерческая организация имеет ограниченную величину свободных финансовых ресурсов, доступных для инвестирования. Поэтому всегда *актуальна задача оптимизации инвестиционного портфеля*. Весьма существен фактор риска. Инвестиционная деятельность, во-первых, всегда связана с иммобилизацией финансовых ресурсов компании, во-вторых, обычно осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может значительно варьировать. Так, в момент приобретения новых основных средств никогда нельзя точно предопределить экономический эффект этой операции.

Ошибочный прогноз в отношении целесообразности приобретения того или иного объема активов может вызвать неприятные последствия двух типов:

– ошибка в инвестировании в сторону занижения чревата неполучением возможного в принципе дохода; излишне инвестирование приведет к неполной загрузке мощностей.

– эффективность капиталовложений включает в себя также своевременность разумное качество требуемых основных средств. Другими словами, про-

изводственные мощности должны быть смонтированы не только в нужном объеме, но и в нужное время.

Принятие решений инвестиционного характера, как и любой другой вид управленческой деятельности, основывается на использовании различных формализованных и неформализованных методов и критериев. Важным рычагом воздействия на предпринимательскую деятельность субъектов хозяйствования и экономику страны является инвестиционная политика государства. С ее помощью государство непосредственно может воздействовать на темпы и объемы производства, уровень инфляции, ускорение НТП, изменение структуры общественного производства и решение многих социальных проблем.

Инвестиционная политика должна иметь цель, задачи и механизм их реализации. Цель инвестиционной политики – реализация стратегического плана экономического и социального развития страны. Задачи инвестиционной политики зависят от поставленной цели и конкретно сложившейся экономической ситуации в стране. Разработанная и принятая инвестиционная политика не может быть выполнена без наличия четкого механизма ее реализации. Он, как правило, должен включать в себя:

- выбор надежных источников и методов финансирования инвестиций;
- определение сроков и выбор органов, ответственных за реализацию инвестиционной политики;
- создание необходимой нормативно-правовой основы для функционирования рынка инвестиций;
- создание благоприятных условий для привлечения инвестиций.

Государственная инвестиционная политика находится в тесной взаимосвязи с инвестиционной политикой отдельных субъектов хозяйствования. Инвестиционная политика на предприятии должна вытекать из его стратегических целей, т. е. из перспективного плана экономического и социального развития, а в конечном итоге она должна быть направлена на обеспечение его финансовой устойчивости не только на сегодня, но и на будущее. Важное место в инвестиционной политике и инвестиционной деятельности субъекта занимает в первую очередь выбор надежных источников и методов финансирования инвестиций, т. е. проектное финансирование.

1.6.2. Порядок и задачи проектного финансирования

Проектное финансирование – механизм привлечения финансовых ресурсов в инвестиционные проекты, а также совокупность *финансовых инструментов*, обеспечивающих их реализацию.

Проектное финансирование базируется на бизнес-планах, позволяющих в процессе управления инвестиционными проектами:

- осуществить возможность реализации при заданном объеме ресурсов;
- установить круг инвесторов и других участников, включая производственно-технические и финансово-кредитные организации;
- выбрать наиболее эффективный вариант реализации и т. п.

Инвестиционный проект – комплекс мероприятий, обеспечивающих достижение определенных целей и заданных результатов, необходимых для осуществления каких – либо действий или описывающих такие действия по отношению к инвестициям. *Создание и реализация* инвестиционного проекта включает следующие этапы:

- формулировка инвестиционного задания (выбор, обоснование задания и т. п.);
- исследование инвестиционных возможностей;
- подготовка контрактной и проектной документации (подготовка к тендерным торгам, переговоры и т. п.);
- строительные-монтажные работы (наладка оборудования, обучение персонала);
- эксплуатация объекта (сертификация продукции, создание центров ремонта и др.);
- мониторинг финансово-экономических показателей.

Инвестиционному проекту предшествует *инвестиционное предложение*. Инвестиционные предложения группируются в инвестиционных программах с определенной целевой направленностью инвестиционных предложений. *Инвестиционные программы* являются конкретным направлением или основой для конкретного инвестиционного проекта. *Управление* инвестиционными проектами включает *совокупность мероприятий*, используя совокупность финансовых инструментов, а именно:

- моделирование потоков капитала и ресурсов;
- анализ рынков, финансового состояния предприятий и последствий реализации проектов;
- расчет эффективности путем сравнения результатов и затрат, а также сравнением ее с эффективностью аналогичных проектов;
- дисконтирование доходов и расходов для учета факторов инфляции, неплатежей, взаиморасчетов и т. п.;
- оценку рисков.

Для того чтобы понять *моделирование потоков капитала и ресурсов*, необходимо дать понятие инвестициям.

Инвестиции – то, что мы закладываем на завтрашний день; на *макроуровне* – это закупки нового капитала, но не купля-продажа уже существующего, т. е. инвестиционные вложения в капитал – как в денежный, так и в реальный. На микроуровне – это понятие комплексное, системное, которое вытекает из *разновидностей (видов) инвестиций*:

1) *потребительские инвестиции* – покупка товаров длительного пользования и различной недвижимости, что позволяет защитить средства от инфляции и получить доход от коммерческого использования (например, аренда имущества и т. п.);

2) *инвестиции в бизнес* (экономические инвестиции) – организация производственного процесса (товаров и услуг) с целью извлечения прибыли или дохода, т. е. вложение средств в реальный актив, связанный с производством товаров и услуг при нормальном риске;

3) *финансовые инвестиции* (ценные бумаги и т. п.) – передача инвестором своих прав на финансовые средства (денежные средства) в обмен на будущий доход;

4) *интеллектуальные инвестиции* – вложения в патенты, ноу-хау, научные разработки, обучение и другое;

5) *альтернативные инвестиции* – помещение капитала в предметы искусства, ценные марки и т. п.

Моделирование капитала и ресурсов также предусматривает *классификацию* инвестиций по *направлениям их использования*.

1. *Объекты* инвестиций различаются:

а) по масштабам проекта;

б) направлению проекта (коммерческое, социальное, экологическое и т. п.);

в) характеру и содержанию инвестиционного цикла;

г) характеру и степени участия государства;

д) эффективности использования вложенных средств.

2. Используются следующие *формы инвестиций*:

а) денежные средства, ценные бумаги, кредиты, займы, залоги и т. п.;

б) земля;

в) здания, сооружения, машины и оборудование, другое имущество, используемые в производстве;

г) имущественные права.

3. *Источниками инвестиций* являются:

а) собственные финансовые ресурсы, а также другие виды активов и привлеченных средств;

б) ассигнования из федерального, регионального и местного бюджетов, фондов поддержки предпринимательства, предоставляемые на безвозмездной основе;

в) иностранные инвестиции, предоставляемые в форме участия в уставном капитале совместных предприятий, прямые вложения международных организаций и финансовых институтов государств, предприятий и частных лиц;

г) заемные средства, в т. ч. кредиты, предоставленные государством, кредиты иностранных инвесторов, облигационные займы, кредиты банков и других институциональных инвесторов (это инвестиционные фонды страховых организаций, пенсионных фондов и др.), векселя и другие средства.

Все направления инвестиционной деятельности можно сгруппировать в две большие группы:

1) капиталобразующие (реальные) инвестиции, обеспечивающие создание и воспроизводство основных фондов. В науке и практике эти инвестиции трактуются как реальные инвестиции – в форме капитальных вложений;

2) портфельные (финансовые) инвестиции – это капитал, вкладываемый в ценные бумаги: акции, облигации и другие ценные бумаги, т. е. средства, помещаемые в финансовые активы.

С позиции управленческого персонала компании инвестиционные проекты могут быть классифицированы по различным основаниям (рис. 26).

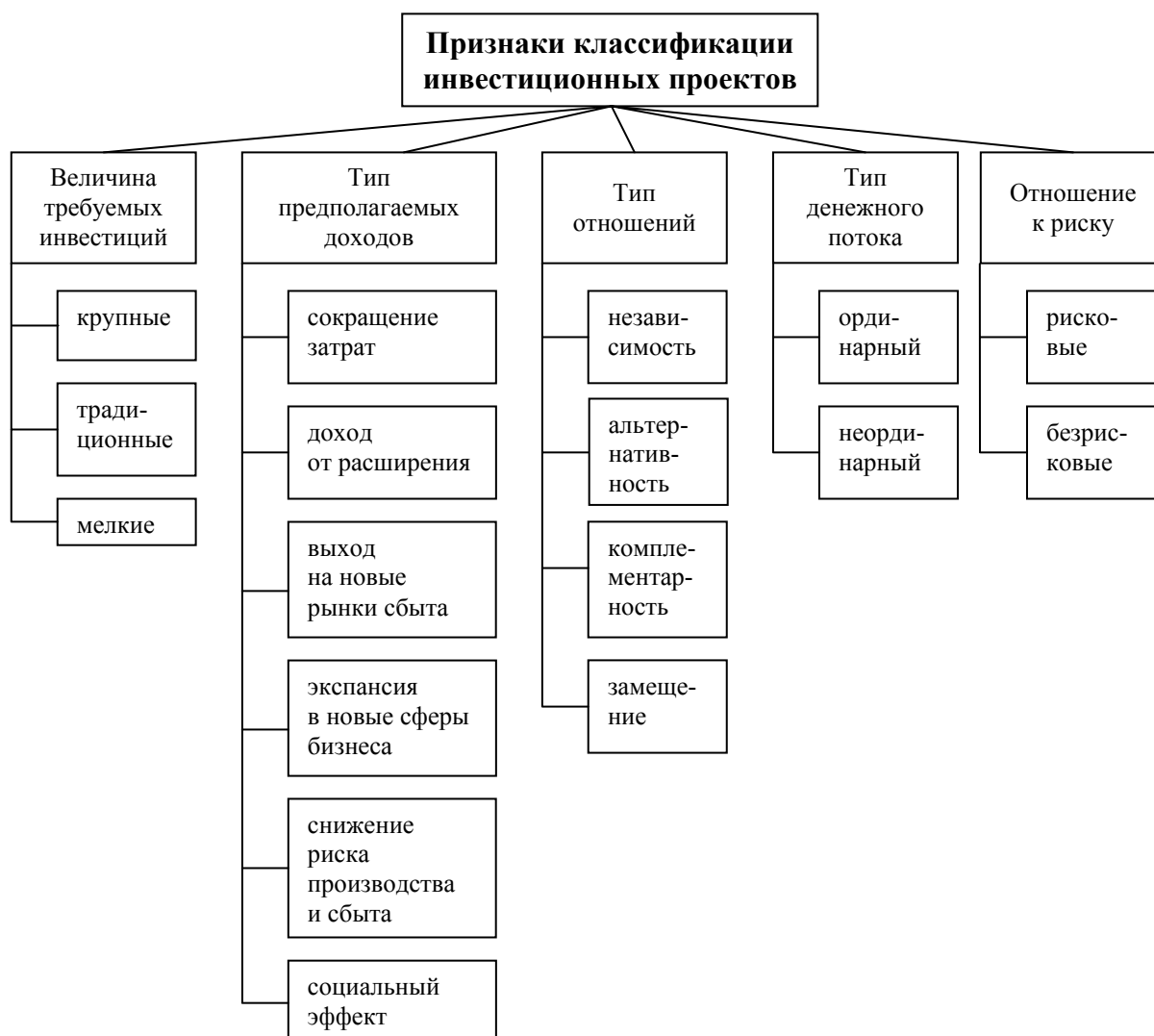


Рис. 26. Виды классификации инвестиционных проектов

Цели, которые ставятся при оценке проектов, могут быть различными, а результаты, получаемые в ходе их реализации, не обязательно носят характер очевидной прибыли. Могут быть проекты, сами по себе убыточные в экономическом смысле, но приносящие косвенный доход за счет обретения стабильности в обеспечении сырьем и полуфабрикатами, выхода на новые рынки сырья и сбыта продукции, достижения некоторого социального эффекта, снижения затрат по другим проектам и производствам и др.

➤ Анализ рынков, финансового состояния предприятий и последствий реализации проектов может проводиться в определенной последовательности.

(а) Для стоимостной оценки затрат и результатов используется базисные, мировые, прогнозные и расчетные цены проекта.

Базисные цены – цены, которые складываются на определенный момент времени на продукцию или ресурсы и считаются неизменными в течение всего расчетного периода.

Прогнозная цена – цена, которая определяется как произведение базисной цены на продукцию или ресурсы на индекс изменения цен продукции или ресурсов соответствующей группы в конкретный момент времени по отношению к начальному моменту расчета.

Расчетные цены используются для исчисления интегральных показателей эффективности, если текущее значение затрат и результатов выражается в прогнозных ценах. Это позволяет обеспечить сравнимость результатов, полученных при разном уровне инфляции. Расчетные цены определяются с использованием индекса дефлятора.

Мировые – формируются на фондовых товарных биржах.

(б) Любой инвестиционный процесс должен сопровождаться финансовой диагностикой (анализом) объекта инвестиций.

Финансовая диагностика (анализ) предполагаемого объекта инвестиций является неотъемлемой частью инвестиционного процесса на всех его стадиях. Для инвестора информация о финансовом состоянии заказчика является неотъемлемым условием принятия инвестиционного решения.

Методы диагностики финансового состояния предприятия могут рассматриваться в *двух аспектах*:

1) связанные с определением обобщающих показателей, относящихся к обследуемому предприятию;

2) дающие возможность оценить финансовое положение на основе вычислительных интегральных критериев, позволяющих определить место, которое данное предприятие занимает в ряде других.

При проведении диагностики финансового состояния устанавливается:

- кредитоспособность предприятия (вероятность возврата инвестиционных кредитов), т. е. кредитная репутация заемщика;

- доходность предприятия;

- формы и размеры активов предприятия;

- состояние экономической конъюнктуры.

Обобщающие показатели оценки финансового состояния характеризуют ликвидность, прибыльность, привлечение заемных средств, оборачиваемость капитала. Общая оценка финансового состояния на заключительном этапе производится экспертом-аналитиком. Финансовое состояние предприятия является следствием всех аспектов его деятельности. Диагностика финансового состояния производится с различной степенью подробности. Для проведения финансового анализа в процессе подготовки инвестиционных проектов применяются следующие базовые формы:

1) отчет о финансовых результатах;

2) данные о движении денежных средств;

3) общие капиталовложения;

4) потребность в оборотном капитале;

5) источники финансирования и т. п.

В процессе инвестиционного проектирования финансовый анализ может

дополняться выбором варианта инвестирования в зависимости от условий и целей проекта. Кроме того, финансовая диагностика инвестиционного проекта требует учета множества взаимовлияющих факторов и анализа их взаимодействия, а также прогнозирования изменения показателей и соотношения между ними на расчетный период времени. Инвестиционный процесс имеет специфические особенности, в значительной степени касающиеся движения денежных средств. Наиболее сложным разделом инвестиционного проектирования является расчет потока и сальдо реальных денег (см. бизнес-план, глава 1.3). Каждый инвестиционный проект проходит экспертную процедуру отбора и оценки инвестиционных проектов. При этом учитываются:

- возможные варианты приоритетов (имидж инвесторов, прибыль, экологическая безопасность проекта);
- участие государства и интересы государства к данному проекту;
- определение уровня риска;
- другие (внешний рынок, совершенствование инфраструктуры и т. п.).

1.6.3. Критерии выбора вложений капитала

Весьма важным в анализе инвестиционных проектов является выделение различных отношений взаимозависимости. Два анализируемых проекта называются независимыми, если решение о принятии одного из них не влияет на решение о принятии другого. Если два и более анализируемых проекта не могут быть реализованы одновременно, т. е. принятие одного из них автоматически означает, что оставшиеся проекты должны быть отвергнуты, то такие проекты называются *альтернативными*, или *взаимоисключающими*. Подразделение проектов на независимые и альтернативные имеет особо важное значение при комплектовании инвестиционного портфеля в условиях ограничений на суммарный объем капиталовложений. Сравнение различных проектов и выбор наиболее оптимального из них производится с использованием различных показателей – критериев оценки инвестиционных проектов (*методов оценки эффективности инвестиционных проектов*), к которым относятся:

Под *сроком окупаемости* инвестиций понимается ожидаемый период возмещения первоначальных вложений из чистых поступлений (когда чистые поступления представляют собой денежные поступления за вычетом расходов).

Проверка периода окупаемости. Период окупаемости (T_{OK}) определяется путем сравнения суммы капитальных вложений с годовой экономией в затратах. Он определяется по формуле:

$$T_{OK} = \frac{IC}{P_K + A},$$

где IC – затраты на инвестиции; P_K – чистая прибыль; A – сумма амортизационных отчислений; $(P_K + A)$ – собственные средства на инвестиционную деятельность.

$$T_{\text{OK}}^{\text{H}} = \frac{1}{A^{\text{H}}},$$

где T_{OK}^{H} – нормативный срок окупаемости; A^{H} – нормативные амортизационные отчисления.

Пример. Если $A^{\text{H}} = 20\%$, то $T_{\text{OK}}^{\text{H}} = \frac{1}{0,2} = 5$ лет – срок окупаемости проекта.

Если планируется осуществление проекта за счет кредита, то нормативный срок окупаемости проекта равен сроку, на который предоставляется кредит. Однако проверка периода окупаемости не является достаточно точным показателем качества вложения, особенно если предприятие осуществляет не только капитальные вложения в основные средства, но и инвестирует по другим направлениям. Основное *преимущество* этого метода заключается в простоте, что позволяет использовать его для небольших фирм с маленьким денежным оборотом, а также для быстрого оценивания проектов в условиях дефицита ресурсов. Основной *недостаток* показателя срока окупаемости как меры эффективности, рассчитываемого в форме, не отражающей временную ценность денег, заключается в том, что он не учитывает весь период функционирования инвестиций и, следовательно, на него не влияет вся та отдача, которая лежит за его пределами.

Простая норма прибыли аналогична коэффициенту рентабельности капитала (*Return on Investment, ROI*) и показывает, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли в течение одного интервала планирования. Основное *преимущество* этого критерия заключается в простоте расчетов. *Недостатки* критерия простой нормы прибыли заключаются в том, что существует большая зависимость от выбранной в качестве ставки сравнения величины чистой прибыли, не учитывается ценность будущих поступлений, и расчетная норма прибыли играет роль средней за весь период.

1. Критерии, основывающиеся на технике расчета временной ценности денег, называются *дисконтированными*. В мировой практике в настоящее время наиболее часто употребляются понятия: чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности, индекс доходности и дисконтированный срок окупаемости. Финансовые ресурсы, материальную основу которых составляют деньги, имеют временную ценность. Временная ценность финансовых ресурсов может рассматриваться в двух аспектах: первый аспект связан с покупательной способностью денег, второй – с обращением денежных средств как капитала и получением доходов от этого оборота: деньги как можно быстрее должны делать новые деньги.

2. *Метод дисконтирования текущих затрат* предполагает использование коэффициентов дисконтирования для приведения будущих потоков денежных средств к текущему моменту. Выбор коэффициентов дисконтирования также важен, как и выбор метода оценки проекта. *Коэффициент дисконтирования* – это выбранный уровень ставки дисконта, и он может быть изменен по желанию

инвестора. Коэффициент дисконтирования обычно изменяется таким образом, чтобы обеспечить компенсацию риска потерь. Коэффициент дисконтирования, который используется данным предприятием, называется *барьерным*. Чаще всего используемый барьерный коэффициент приблизительно равен риску по операциям самого предприятия. *Риск операций предприятия* равен уровню рентабельности, который сложился и который предприятие собирается поддерживать. Выбор численного значения коэффициента дисконтирования зависит от таких факторов, как:

- цели инвестирования и условия реализации проекта; уровень инфляции в национальной экономике;
- величина инвестиционного риска;
- альтернативные возможности вложения капитала; финансовые соображения и представления инвестора.

Соотношение «доходы – расходы» является основополагающим для построения многообразных по формированию экономической целесообразности вложения средств.

3. *Метод расчета чистой текущей стоимости (Net Present Value, NPV)*. В основе метода заложено следование основной целевой установке, определяемой собственниками предприятия, – повышение ценности фирмы, количественной оценкой которой служит ее рыночная стоимость. **Чистая текущая стоимость (NPV)** представляет собой разность между суммарными дисконтированными величинами доходов и всеми видами затрат (инвестиционными, производственно-сбытовыми) за весь период экономической жизни (T) инвестиций. Допустим, делается прогноз, что инвестиции (IC) будут генерировать в течение n лет годовые доходы в размере P_1, P_2, \dots, P_n . Общая накопленная величина дисконтированных доходов (*Present Value, PV*) и чистый приведенный доход (NPV) соответственно рассчитываются по формулам

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k}, \quad NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC,$$

где P_k – чистая прибыль; r – коэффициент дисконтирования; IC – затраты на инвестиции; n – прогнозируемый срок, лет; k – периоды.

Очевидно, что если:

$NPV > 0$, то проект следует принять (в этом случае ценность компании, а следовательно, и благосостояние ее владельцев увеличатся);

$NPV < 0$, то проект следует отвергнуть (ценность компании уменьшится, и владельцы понесут убытки);

$NPV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Если проект предполагает не разовые инвестиции, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение m лет, то формула для расчета NPV модифицируется следующим образом:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+r)^j},$$

где j – прогнозируемый средний уровень инфляции; t – планируемый год инвестиций. Графическое отображение динамики NPV по данным денежного потока и за данным нормативом дисконтирования представляет собой так называемый *финансовый профиль проекта* (рис. 27).

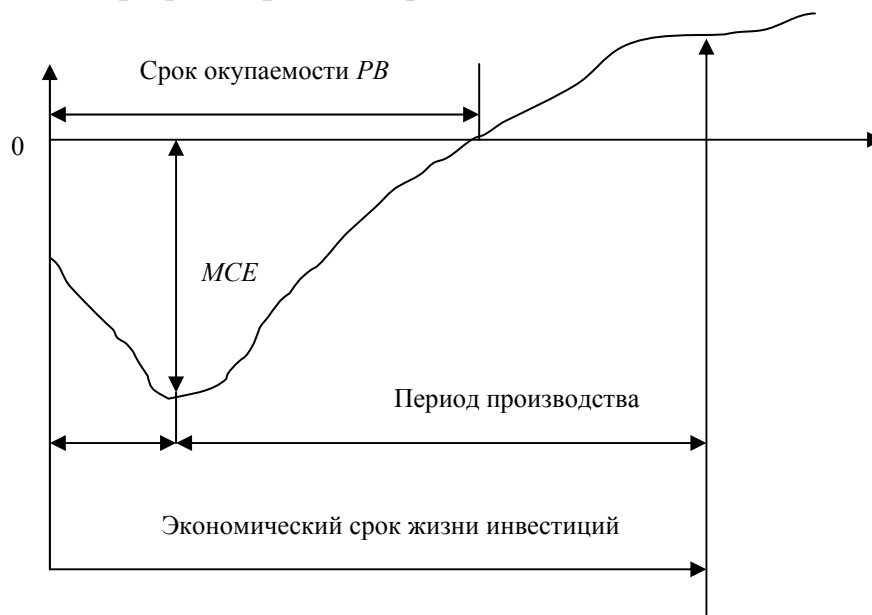


Рис. 27. Финансовый профиль проекта

По оси X откладываются годы, по оси Y – NPV . С его помощью можно определить точки, характеризующие: срок окупаемости (*payback*, PB), максимальные денежные затраты (*maximum cash exposure*, MCE); чистую приведенную стоимость (NPV).

4. *Метод расчета срока окупаемости.* Наиболее правильно срок окупаемости определяется на основе дисконтированных величин – как дохода, так и инвестиций.

5. *Метод расчета рентабельности инвестиций (Profitability Index, PI).* Метод расчета рентабельности инвестиций представляет собой не разницу доходов и затрат от реализации проекта, а их соотношение – доходы, деленные на затраты:

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} / IC.$$

Очевидно, что если:

$PI > 1$, то проект следует принять;

$PI < 1$, то проект следует отвергнуть;

$PI = 1$, то проект является ни прибыльным, ни убыточным.

Чем больше PI превышает единицу, тем больше инвестиционная привлекательность проекта. Иными словами, дисконтированные доходы от реализации проекта в PI раз превосходят дисконтированные инвестиционные затраты. Показатель PI очень удобен как критерий при выборе проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV (в частности, если

два проекта имеют одинаковые значения NPV , но разные объемы требуемых инвестиций, то очевидно, что выгоднее тот из них, который обеспечивает бóльшую рентабельность вложений), либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения NPV .

6. *Метод расчета внутренней нормы прибыли или внутреннего коэффициента доходности инвестиций (IRR)*. В основе метода расчета **внутренней нормы прибыли**, или внутреннего коэффициента доходности инвестиций IRR (*Internal Rate of Return*), понимают значение коэффициента дисконтирования, при котором NPV проекта равен нулю:

$$IRR = r, \text{ при } NPV = f(r) = 0.$$

Смысл этого коэффициента при анализе эффективности планируемых инвестиций заключается в следующем: IRR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть связаны с данным проектом. Например, если проект финансируется полностью за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным. Инвестиции будут считаться экономически целесообразными, если величина IRR будет не ниже некоторого порогового (нормативного) коэффициента эффективности инвестиции. Поэтому при обосновании целесообразности рискованных инвестиций в качестве порогового значения эффективности принимается значение большей величины, чем банковский процент по долгосрочным вкладам. Ориентировочные величины годовой нормы доходности, используемые, в практике оценки инвестиций, приведены в табл. 3.

Таблица 3. Рекомендуемые годовые величины пороговой рентабельности

Классификация инвестиций	$r, \%$
Вложения с целью сохранения позиций на рынке	6
Обновление основных производственных фондов	12
Вложения с целью экономических текущих затрат	15
Вложения с целью увеличения доходов	20
Рисковые количественные вложения	25

7. *Метод расчета коэффициента эффективности инвестиций (ARR)*. Данный метод имеет две характерные черты:

- он не предполагает дисконтирования показателей дохода;
- доход характеризуется показателем чистой прибыли PN .

Алгоритм расчета исключительно прост, что и предопределяет широкое использование этого показателя на практике: коэффициент эффективности инвестиций ARR рассчитывается делением среднегодовой прибыли PN на среднюю величину инвестиций (коэффициент берется в процентах). Средняя величина инвестиций находится делением исходной суммы капитальных вложений на 2, если предполагается, что по истечении срока реализации анализируемого

проекта все капитальные затраты будут списаны; если допускается наличие остаточной стоимости (RV), то ее оценка должна быть исключена:

$$ARR = PN : \frac{1}{2} (IC - RV).$$

Данный показатель сравнивается с коэффициентом рентабельности авансированного капитала, рассчитываемого делением общей чистой прибыли предприятия на общую сумму средств, авансированных в его деятельность (итог среднего баланса нетто).

Кроме данных методов, могут быть использованы дополнительные методы, такие, как коэффициент ликвидности, коэффициент платежеспособности, коэффициент деловой активности. При оценке эффективности капиталовложений необходимо по возможности (или если это целесообразно) учитывать влияние инфляции, это можно делать корректировкой на индекс инфляции (i) либо коэффициент дисконтирования. Общая формула, связывающая обычный коэффициент дисконтирования (r), применяемый в условиях инфляции, номинальный коэффициент дисконтирования (p) и индекс инфляции (j):

$$1 + p = (1 + r)(1 + j).$$

Упрощенная формула: $p = r + j$. Окончательный результат проекта оценивается посредством трех показателей.

1. Эффективность проектных решений. Управленческое решение о проектном финансировании принимается с учетом значений всех участников инвестиционного проекта. Важную роль в этом решении играют также структура и распределение во времени капитала привлекательного для реализации проекта. Различаются следующие показатели эффективности проекта:

- показатели коммерческой (финансовой) эффективности, учитывающие финансовые последствия реализации проекта для его непосредственных участников;
- показатели бюджетной эффективности, где отражаются финансовые последствия осуществления проекта для федерального, регионального и местного бюджета;
- показатели экономической эффективности, учитывающие затраты и результаты, связывающие с реализацией проекта, выходящие за пределы прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта и допускающие стоимостное измерение.

В процессе разработки проекта производится оценка его социальных и экологических последствий, а также затрат, связанных с социальными мероприятиями и охраной окружающей среды. Методы экологического социального обоснования инвестиционных проектов, а также измерение и способы их стоимостной оценки описаны в специальных рекомендациях (инструкциях).

2. Коммерческая (финансовая) эффективность проекта определяется как соотношение финансовых затрат и результатов, обеспечивающих данную норму доходности. При этом в качестве эффекта на конкретном этапе (t -м шаге) выступает сальдо поток реальных денег. Управление инвестициями проектами осуществляется применительно к трем видам деятельности: *инвестиционной,*

операционной (или производственной) и финансовой. В рамках каждого вида деятельности происходит приток $\Pi_i(t)$ и отток $O_i(t)$ денежных средств, величина финансового потока реальных денег $\Phi_i(t)$ рассчитывается по формуле

$$\Phi_i(t) = \Pi_i(t) - O_i(t).$$

Учет инфляции производится путем вычисления входящих в расчеты элементов в прогнозных ценах. Важным критерием принятия инвестиционного решения является положительность сальдо накопленных реальных денег в любом временном интервале, где данный инвестор осуществляет затраты или получает доходы. Отрицательная величина сальдо накопленных реальных денег свидетельствует о необходимости привлечения дополнительных собственных или заемных средств. Существуют определенные денежные расходы, например обесценивание активов, амортизация основных средств, которые уменьшают чистый доход, но не влияют на потоки реальных денег.

Финансовая эффективность – эффективность, когда срок окупаемости более 1 года, так как проекты более 1 года требуют дисконтирования, учета инфляции и т. п. Если в реализации инвестиционного проекта участвуют средства бюджетов, т. е. в роли инвестора выступает государство, то рассчитывается бюджетная эффективность.

3. Бюджетный эффект для конкретного момента времени влияния проекта (B_t) определяется как превышение доходов соответствующего бюджета над расходами в связи с осуществлением данного проекта и рассчитывается по формуле

$$B_t = D_t - P_t,$$

где D_t – доходы бюджета за данный период; P_t – расходы бюджета за этот же срок.

Показатели *экономической (социальной) эффективности инвестиционных проектов* отражают эффективность проекта с точки зрения интересов всей экономики, а также для участвующих в осуществлении проектов регионов, отраслей и предприятий. Например, при расчетах показателей экономической эффективности на уровне экономики в целом в состав результатов проекта включаются:

- конечные производственные результаты (выручка от реализации на внутреннем и внешнем рынках);

- социальные и экологические результаты, рассчитанные исходя из совместного воздействия всех участников проекта на здоровье населения, социальную и экологическую обстановку в регионах;

- прямые финансовые результаты;

- косвенные финансовые результаты (кредиты и займы иностранных государств, банков и фирм, поступления от импортных пошлин и т. д.).

При расчетах показателей **экономической эффективности** на уровне предприятия в состав итогов проекта включаются:

- производственные результаты – выручка от реализации производственной продукции за вычетом израсходованной на соответственные нужды;

- социальные, экологические результаты, относящиеся к работникам предприятия и членам их семей (воздействие проекта на здоровье и т. п.);

– косвенные финансовые результаты (это изменение рыночной стоимости земельных участков, зданий и иного имущества; затраты на консервацию или ликвидацию производственных ценностей; потери природных ресурсов и имущества от чрезвычайных ситуаций и т. п.).

В состав затрат при этом включаются только единовременные и *текущие затраты* предприятия, следовательно, экономическая эффективность рассчитывается со сроком окупаемости менее 1 года.

Существуют определенные *особенности оценки* эффективности инвестиционных проектов с *иностранным участием*. Сравнение различных вариантов проекта и обоснование размеров и форм иностранного участия в реализации проекта производится по критерию максимально интегрального экономического эффекта, т. е. при определении показателя экономической эффективности затраты иностранных инвесторов не учитываются, а предоставляемые ими кредиты и займы, а также управляемые ими налоги и пошлины включаются в состав результатов проекта. Финансовая эффективность рассчитывается, как и по российским участникам.

Существуют *особенности при измерении оценки социальных последствий* инвестиционных проектов. Социальные результаты инвестиционного проекта, отражаемые в расчетах эффективности, включают:

- 1) изменение количества рабочих мест в регионе;
- 2) улучшение жилищных и культурно-бытовых условий работников;
- 3) улучшение труда работников (уменьшение ручного труда, улучшение санитарно-гигиенических условий);
- 4) изменение структуры производственного персонала (уменьшение работ с вредными условиями производства);
- 5) надежность снабжения населения регионов или населенных пунктов отдельными видами товаров, в т. ч. топливом и энергией;
- 6) улучшение уровня здоровья работников и населения (уменьшение заболеваемости, улучшение сферы здравоохранения);
- 7) экономия свободного времени населения (производство новых марок автомобилей, новые дороги, электронная почта, телефонная сеть).

Социальные проекты практически всегда с большим сроком окупаемости (10 и более лет) или некупаемые (убыточные). Поэтому в такие проекты обычно вкладывает государство, а если вкладывает предприниматель, то ему могут предоставляться определенные льготы (например скидки на плату за ресурсы).

1.6.4. Анализ и оценка риска финансирования инвестиционных проектов

Эффективность инвестиционных решений во многом определяется также особенностями оценки эффективности проекта с учетом фактора риска и неопределенности. Организационно-экономический механизм реализации инвестиционных проектов включает факторы, позволяющие снизить риск или уменьшить связанные с ним неблагоприятные последствия, обеспечивающие защиту интересов участников при неблагоприятном изменении условий реализации

проекта и предотвращающие возможные действия участников, повышающие риск его реализации. Принимая решение о целесообразности инвестирования денежных средств в финансовые активы, инвестор должен прежде всего оценить риск, присущий этим активам, затем ожидаемую их доходность и далее определить, достаточна ли эта доходность для компенсации ожидаемого риска.

Различают три группы рисков в финансовом менеджменте, как более значимых:

1) единичный, измеряющийся колеблемостью ожидаемой доходности актива, оцениваемый следующими методами:

- анализом чувствительности;
- анализом сценариев;
- имитационным моделированием по методу Монте-Карло;
- анализом с помощью дерева решений и др.;

2) внутрифирменный (корпоративный), отражающий воздействие проекта на риск фирмы (экономические и статистические методы);

3) рыночный (методы 1-го и 2-го видов рисков).

Критериальная оценка проектов выделяет инвестиционные риски, которые классифицируются по следующим направлениям:

1) связанные с нестабильностью экономического законодательства и текущей экономической ситуации, условий инвестирования и использования прибыли;

2) внешнеэкономические (например, введение ограничений на торговлю и поставки и т. п.);

3) неблагоприятные социально-политические изменения в стране или в регионе, неопределенность экономической ситуации;

4) неполнота или неточность информации о динамике технико-экономических показателей, параметров новой техники и технологии;

5) колебание рыночной конъюнктуры, цен и валютных курсов;

6) неопределенность природно-климатических условий и других форс-мажорных обстоятельств;

7) производственно-технологические (производственный брак, аварии);

8) неопределенность целей, интересов и поведения участников;

9) неполнота или неточность информации о финансовом положении и деловой репутации предприятий-участников (срывы договорных обязательств, возможность неплатежей и т. д.).

Риск классифицируется по уровням потерь:

- вероятный, т. е. потери части дохода;

- допустимый, т. е. угроза полной потери прибыли от реализации планируемого проекта;

- критический, т. е. возможное непоступление дохода ведет к потере не только прибыли, но и выручки, покрытие убытков происходит за счет средств предпринимателя;

- катастрофический, т. е. возможны потеря капитала, имущества и банкротство предпринимателя.

Оценка **степени риска** производится с использованием определенных методов, инструментов, таких, как:

- количественные, качественные;
- экономико-статистические (вариация – изменение количественных показателей при переходе от одного варианта результатов к другому; дисперсия – мера отклонения фактического значения от его среднего значения, стандартное (среднеквадратическое) отклонение);
- анализ целесообразности затрат (анализ финансовой устойчивости);
- методы экспертных оценок (путем обработки мнений опытных предпринимателей и специалистов);
- аналитические методы (использование теорий игр);
- анализ чувствительности модели (выбор ключевого показателя, относительно которого и производится оценка чувствительности, например, *NPV*, уровень инфляции);
- модели из системы риск-менеджмента (двух- и пятифакторные модели: двухфакторная модель Альтмана, пятифакторная модель Альтмана; модель Таффлера; модель Лиса; модель М. А. Федотовой; уравнение Р. С. Сайфулина, Г. Г. Кадыкова; иркутская модель).

Оценка учета неопределенности определяется тремя способами (в условиях реализации проекта):

- проверкой устойчивости проекта, предусматривающей разработку сценариев его реализации в наиболее вероятных или сложных для каких-либо участников условий;
- корректировкой параметров проекта и экономических нормативов;
- формализованным описанием неопределенности.

Факторы риска и неопределенности подлежат учету в расчетах эффективности, если при разных возможных условиях реализации затраты и результаты по проекту различны.

Система *механизмов нейтрализации финансовых рисков* предусматривает использование следующих **основных методов**.

➤ *Избежание риска*. Это направление нейтрализации финансовых рисков является наиболее радикальным:

- отказ от осуществления финансовых операций, уровень риска по которым чрезмерно высок;
- отказ от использования в больших объемах заемного капитала;
- отказ от чрезмерного использования оборотных активов в низко ликвидных формах;
- отказ от использования временно свободных денежных активов в краткосрочных финансовых вложениях.

➤ *Лимитирование концентрации риска*. Механизм лимитирования концентрации финансовых рисков используется обычно по тем их видам, которые выходят за пределы допустимого их уровня, т. е. по финансовым операциям, осуществляемым в зоне критического или катастрофического риска. Такое ли-

митирование реализуется путем установления на предприятии соответствующих внутренних финансовых нормативов в процессе разработки политики осуществления различных аспектов финансовой деятельности.

➤ *Хеджирование* – характеризует процесс использования любых механизмов уменьшения риска возможных финансовых потерь – как внутренних (осуществляемых самим предприятием), так и внешних (передачу рисков другим хозяйствующим субъектам-страховщикам). Хеджирование финансовых рисков путем осуществления соответствующих операций с производственными ценными бумагами является высокоэффективным механизмом уменьшения возможных финансовых потерь при наступлении рискованного события.

➤ *Диверсификация*. Механизм диверсификации используется, прежде всего, для нейтрализации негативных финансовых последствий несистематических (специфических) видов рисков. В качестве основных форм диверсификации финансовых рисков предприятия могут быть использованы следующие ее направления:

– диверсификация видов финансовой деятельности. Она предусматривает использование альтернативных возможностей получения дохода от различных финансовых операций – краткосрочных финансовых вложений, формирования кредитного портфеля, осуществления реального инвестирования, формирования портфеля долгосрочных финансовых вложений и т. п.;

– диверсификация кредитного портфеля. Она предусматривает расширение круга покупателей продукции предприятия и направлена на уменьшение его кредитного риска;

– диверсификация портфеля ценных бумаг. Это направление диверсификации позволяет снижать уровень несистематического риска портфеля, не уменьшая при этом уровень его доходности и другие.

➤ *Распределение рисков*. Механизм этого направления нейтрализации финансовых рисков основан на частичном их трансферте (передаче) партнерам по отдельным финансовым операциям. При этом хозяйственным партнерам передается та часть финансовых рисков предприятия, по которой они имеют больше возможностей нейтрализации их негативных последствий и располагают более эффективными способами внутренней страховой защиты.

➤ *Самострахование (внутреннее страхование)*. Механизм этого направления нейтрализации финансовых рисков основан на резервировании предприятием части финансовых ресурсов, позволяющем преодолевать негативные финансовые последствия по тем финансовым операциям, по которым эти риски не связаны с действиями контрагентов. Основные формы этого направления:

– формирование резервного (страхового) фонда предприятия;

– формирование целевых резервных фондов;

– формирование резервных сумм финансовых ресурсов в системе бюджетов;

– формирование системы страховых запасов материальных и финансовых ресурсов по отдельным элементам оборотных активов предприятия и другие.

➤ *Страхование.* Наиболее распространенные виды страхования в среде бизнеса – страхование имущества фирмы, страхование ответственности руководителей и сотрудников, страхование служащих компании от несчастного случая на производстве и разнообразное страхование кредитных рисков.

➤ *Прочие методы внутренней нейтрализации финансовых рисков.* К числу основных из таких методов, используемых предприятием, могут быть отнесены:

– обеспечение востребования с контрагента по финансовой операции дополнительного уровня премии за риск;

– получение от контрагентов определенных гарантий;

– сокращение перечня форс-мажорных обстоятельств в контрактах с контрагентами;

– обеспечение компенсации возможных финансовых потерь по рискам за счет предусматриваемой системы штрафных санкций.

Таким образом, степень риска может быть снижена за счет:

– дополнительных затрат на создание резерва и запасов, совершенствование технологий, уменьшение аварийности производства, материальное стимулирование работников, повышение качества продукции;

– перераспределения риска между участниками через индексирование цен, предоставление гарантий, страхования, залог имущества, систему взаимных санкций;

– сбора и обработки информации о меняющихся условиях реализации проекта и соответствующую корректировку проекта, графиков совместных действий участников и условий договоров между ними.

Следовательно, процесс эффективного управления риском и неопределенностями инвестиционных процессов, проектов предусматривает реализацию ряд организационных мер.

1. Планирование – разработка политики управления рисками.

2. Идентификация рисков – составление списка рисков организации, условий их возникновения и последствий.

3. Качественный анализ рисков – экспертное оценивание уровней выявленных рисков путем оценки вероятностей наступления рисков событий и величины возможных потерь.

4. Количественный анализ рисков – строятся модели количественной оценки уровней рисков, подлежащих управлению.

5. Выбор методов управления рисками – выбираются конкретные методы управления, составляются и приводятся в исполнение планы реагирования на них.

6. Мониторинг и контроль – проводится периодический аудит (оценка эффективности) системы управления рисками, также на периодической основе составляются обзоры рисков организации, вносятся необходимые коррективы в планы и процедуры реагирования на риски.

1.6.5. Методы финансирования инвестиций

Источники финансирования – денежные средства, которые могут использоваться в качестве инвестиционных ресурсов (собственные, иностранные, государственные, заемные). **Методы (формы) финансирования** – механизм привлечение инвестиционных ресурсов с целью финансирования инвестиционного процесса. Виды форм финансирования:

- 1) самофинансирование;
- 2) кредитное финансирование;
- 3) акционерное финансирование;
- 4) государственное финансирование;
- 5) проектное финансирование;
- 6) лизинг;
- 7) факторинг;
- 8) форфейтинг.

➤ **Самофинансирование.** Используется для небольших проектов с применением следующих источников: остатков чистой прибыли, резервов, амортизационных отчислений.

➤ **Кредитное финансирование.** Формы: кредит, облигационный заем, привлечение заемных средств населения (для организаций потребительских коопераций).

❖ Кредит – ссуда в денежной или товарной форме на условиях возвратности и обычно с уплатой процентов. Классификация кредитов для финансирования инвестиций:

- 1) по типу кредитора: государственный; иностранный; банковский; коммерческий (в товарной форме);
- 2) по форме предоставления: товарный; финансовый;
- 3) по цели предоставления: инвестиционный (в денежных и валютных формах); ипотечный (залог недвижимости); налоговый (отсрочка уплаты налога);
- 4) по сроку действия: долгосрочный; краткосрочный (например, ипотека выдается сроком от 10 до 30 лет; преимущества ипотеки: развитие ипотечного бизнеса, который позитивно складывается на всех процессах экономики; положительное влияние на преодоление социальной напряженности в обществе; низкорисковая банковская операция (риск перекладываются на плечи заемщика и инвестора). Существует ряд законов: «О залоге», «Об ипотеке».

✓ Налоговый кредит предоставляется сроком от 1 года до 5 лет:

а) НИОКР, техническое перевооружение производства (30 % стоимости приобретенного оборудования);

б) осуществление инновационной деятельности;

в) выполнение организацией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление особо важных услуг населению.

За последние пункты процент кредита определяется по соглашению налогоплательщика и органом. Выделяется на основе заявления и документации, подтверждающей необходимость предоставления кредита.

❖ **Облигационный заем** – кредитное финансирование инвестиций, представляет собой внешние заимствования на основе эмиссии облигаций. К облигационному займу прибегают предприятия у которых платежеспособность не вызывает сомнений.

❖ **Привлечение средств населения** осуществляется организациями потребительских коопераций на основании постановления Правительства Российской Федерации от 24 января 1994 г. № 24. По договору займа на определенный срок могут участвовать физические и юридические лица.

➤ **Акционерное финансирование.** Применяет только акционерное общество. Обычно используют инвестиционные ресурсы для крупномасштабных проектов. Привлечение средств идет за счет эмиссии акций. Вторичная эмиссия осуществляется в соответствии с законами «Об акционерных обществах» и «О ценных бумагах». Плюсы:

- 1) при больших объемах эмиссии – низкая цена привлекаемых средств;
- 2) за пользование привлеченными ресурсами – выплаты в зависимости от финансового результата акционерного общества;
- 3) использование привлеченных ресурсов неограниченным сроком.

Эмиссия может быть как обыкновенных акций, так и привилегированных.

➤ **Государственное финансирование.** Может осуществляться в таких формах, как:

- 1) финансовая поддержка высокоэффективных инвестиционных проектов;
- 2) финансирование в рамках целевых программ;
- 3) финансирование проектов в рамках государственных внешних заимствований.

1. *Финансовая поддержка высокоэффективных инвестиционных проектов.*

Данная форма осуществляется за счет средств федерального бюджета на конкурсной основе. Проводит специальная комиссия. Требования к подобным проектам:

- срок окупаемости не должен превышать 2 года;
- инвестиционный проект должен иметь бизнес-план;
- государственная поддержка может быть:

а) на возвратной основе;

б) предоставление государственных гарантий по возмещению части вложенных инвестором финансовых ресурсов в случае срыва.

Представляемые на конкурс инвестиционные проекты классифицируются по следующим категориям:

- категория А – проекты, обеспечивающие производство продукции, не имеющей зарубежных аналогов, при условии защищенности ее отечественными патентами или аналогичными зарубежными документами;

- категория Б – проекты, обеспечивающие производство экспортных товаров несырьевых отраслей, имеющих спрос на внешнем рынке, на уровне лучших мировых образцов;

- категория В – проекты, обеспечивающие производство импортозамещающей продукции с более низким уровнем цен на нее по сравнению с импортируемой;

- категория Г – проекты, обеспечивающие производство продукции, пользующейся спросом на внутреннем рынке.

Решения об оказании государственной поддержки реализации и прошедших конкурсный отбор инвестиционных проектов принимаются Комиссией по инвестиционным конкурсам при Министерстве экономики Российской Федерации. Размер государственной поддержки, предоставляемой за счет средств федерального бюджета, выделяемых на возвратной основе либо на условиях закрепления в государственной собственности части акций, создаваемых акционерных обществ, устанавливается в зависимости от категории проекта и не может превышать (в процентах от стоимости проекта):

- для проектов категории А – 50 %;
- для проектов категории Б – 40 %;
- для проектов категории В – 30 %;
- для проектов категории Г – 20 %.

Размер государственной поддержки в виде государственных гарантий устанавливается в зависимости от категории проекта и не может превышать 60 % заемных средств, необходимых для его осуществления. Решения комиссии направляются в Министерство финансов РФ для их реализации в установленном порядке. Средства на оказание государственной поддержки реализации инвестиционных проектов (в том числе в виде государственных гарантий) предусматриваются в проекте федерального бюджета на очередной год. Инвестор, победивший на конкурсе инвестиционных проектов, имеет право выбора следующих форм государственной поддержки:

- предоставление средств федерального бюджета на возвратной основе на срок не более 24 месяцев;

- предоставление государственных инвестиционных ресурсов на условиях закрепления в государственной собственности части акций, создаваемых акционерных обществ, которые реализуются на рынке по истечении двух лет с начала получения прибыли от реализации инвестиционного проекта. Размер пакета акций, закрепляемых в государственной собственности, а также год их реализации определяются в соответствии с бизнес-планом инвестиционного проекта;

- предоставление государственных гарантий для инвестиционных проектов по возмещению за счет средств федерального бюджета части вложенных инвестором финансовых ресурсов в случае срыва выполнения инвестиционного проекта не по вине инвестора.

Министерство финансов РФ и Минэкономки РФ с участием Центрального банка РФ предусматривают следующий порядок предоставления государственных гарантий для инвестиционных проектов:

- инвесторы, по проектам которых комиссия приняла решение о предоставлении государственных гарантий, направляют предложения банкам для оформления кредитных договоров;

- банки, имеющие намерение заключить кредитные договоры с инвесторами указанных проектов, направляют в Министерство финансов РФ заявки на предоставление этим банкам государственных гарантий.

Министерство финансов Российской Федерации при заключении соглашений с банками на предоставление государственных гарантий для инвестиционных проектов выступает от имени Правительства Российской Федерации.

2. *Финансирование в рамках целевых программ.* Осуществляется через целевые программы. Сегодня реализуется 100 национальных проектов. Очень эффективный инструмент, так как целевые программы реализуются за счет:

- федерального бюджета и бюджетов субъектов РФ;
- внебюджетных средств (взносы, целевые отчисления от прибыли, средства фондов и общественных организаций, зарубежных инвесторов);
- специальных фондов;
- средств иностранных инвесторов;
- кредитов (инвестиционных и конверсионных) с государственной гарантией.

3. *Финансирование проектов в рамках государственных внешних заимствований.* Привлечение средств из иностранных источников в виде кредитов, займов. Россия формирует государственный внешний долг. Может быть смешанное финансирование.

➤ **Проектное финансирование.** Финансирование инвестиционных проектов, при котором сам проект является способом обслуживания долговых обязательств. За предоставление финансирования предоставляется право на участие в разделе результатов реализации проектов. Данный метод используется в соответствии с законом «О соглашении о разделе продукции» от 18.05.2006 г. Обычно используется для поиска и разведки добычи минерального сырья. Осуществляется с определением *регресса* (требования о возмещении предоставленной суммы):

- финансирование с полным регрессом на заемщика. Определенные гарантии и требования кредитор не требует, все риски проекта падают на заемщика. Цена займа невысокая и позволяет быстро получить финансовые средства. Используется для малоприбыльных и некоммерческих проектов;

- финансирование без права регресса на заемщика. Кредитор не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта. Стоимость высока → финансируются проекты, имеющие высокую прибыльность и конкурентоспособную продукцию;

- финансирование с ограниченным правом регресса. Каждый участник берет на себя зависящие от себя риски. Цена умеренная, поэтому все участники заинтересованы в эффективности реализации проекта, так как их прибыль зависит от их деятельности. Данная форма имеет ряд преимуществ:

а) более достоверная оценка платежеспособности и надежности заемщика;

б) рассмотрение всего инвестиционного проекта с точки зрения платежеспособности и эффективности;

в) прогнозирование результата реализации инвестиционного проекта.

➤ **Лизинг.** Долгосрочная аренда машин, оборудования и так далее на срок от 3 до 20 и более лет, купленных арендодателем для арендатора с целью их

производственного использования при сохранении права собственности на них за арендодателем на весь срок договора. В зависимости от срока договора различают три вида операций:

- 1) краткосрочная аренда – рентинг (до 1 года);
- 2) среднесрочная – хайринг (1–3 года);
- 3) долгосрочная – лизинг (3–20 лет).

Формы лизинга:

- 1) финансовый – соглашение, предусматривающее выплату в течение периода своего действия сумм, покрывающих полную себестоимость амортизации оборудования или большую ее часть, а также прибыль арендодателя;
- 2) оперативный – соглашение, срок которого короче амортизационного периода изделия.

Предметом лизинга могут быть любые непотребляемые вещи, в том числе предприятия и другие имущественные комплексы, т. е. имущество, которое может использоваться для предпринимательской деятельности. Субъекты лизинга – лизингодатель, лизингополучатель и продавец. Источники лизинга:

- банковский кредит;
- собственные средства;
- банковский кредит и собственные средства лизингодателя;
- собственные средства получателя.

Схему механизма лизинговой сделки см. на рис. 28.

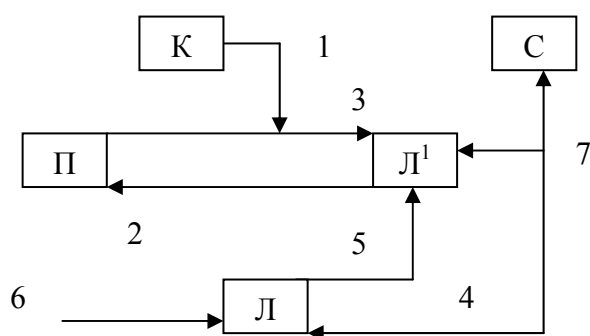


Рис. 28. Схема механизма лизинговой сделки:

К – кредитор (банк); П – поставщик оборудования (производитель); С – страховая компания; Л – лизингодатель (лизинговая компания); Л¹ – лизингополучатель (потребитель); 1 – кредит; 2 – оплата оборудования; 3 – продажа оборудования; 4 – лизинговый договор; 5 – лизинговые платежи; 6 – поставка оборудования; 7 – страхование оборудования

Состав лизингового платежа:

- 1) амортизационные отчисления;
- 2) плата за ресурсы, привлекаемые лизингодателем за осуществление сделки;
- 3) маржа, включающая плату за оказываемые услуги (1–3 %);
- 4) рисковая премия – величина, зависящая от уровня рисков, которые несет лизингодатель.

Расчет лизинговых платежей (ЛП) осуществляется по формуле:

$$\text{ЛП} = \text{АО} + \text{ПК} + \text{ДУ} + \text{ВЛ} + \text{НДС},$$

где АО – амортизационные отчисления; ПК – плата за используемые кредитные ресурсы; ДУ – сумма, возмещаемая лизингодателю за дополнительные услуги; ВЛ – комиссионное вознаграждение; НДС – налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингополучателем по услугам лизингодателя.

$$\text{АО} = (\text{БС} \cdot \text{Н}_a) / 100,$$

где БС – балансовая стоимость; Н_a – норма амортизации.

$$\text{ПК} = (\text{КР} \cdot \text{СТ}_k) / 100,$$

где СТ_k – ставка за кредит, % годовых; КР – кредитные ресурсы:

$$\text{КР} = \frac{Q \cdot (\text{Осн} + \text{Оск})}{2},$$

где Q – коэффициент, учитывающий долю заемных средств в общей стоимости приобретенного имущества; Осн и Оск – остаточная стоимость на начало и конец периода.

$$\text{ДУ} = \frac{P_1 + P_2 + \dots + P_n}{T},$$

где $P_1 - P_n$ – расходы лизингодателя на каждую предусмотренную договором лизинга услугу; T – срок договора лизинга.

$$\text{ВЛ} = \frac{\text{Осн} + \text{Оск}}{2} + \frac{\text{Ств}}{100},$$

где Ств – ставка комиссионного вознаграждения.

Лизинговые платежи следует отличать от арендной платы. Элементы арендной платы: суммарная плата; налог на имущество; прибыль; НДС.

➤ **Факторинг.** Разновидность торгово-коммерческой операции, сочетающейся с кредитованием оборотного капитала. Цель факторингового обслуживания – инкассирование факторинговой компанией дебиторских счетов своих клиентов и получение причитающихся в их пользу платежей. Получение факторинговых услуг в какой-то мере разрешает проблемы, связанные с источником финансирования оборотного капитала, так как позволяют превратить продажу с отсрочкой платежа в продажу с немедленной оплатой. Участники факторинговых операций:

- 1) факторинговая компания (финансовый агент);
- 2) поставщик (клиент – кредитор);
- 3) должник (покупатель).

При осуществлении факторинговых операций между предприятием-поставщиком и факторинговой компанией заключается двухсторонний договор. В рамках этого договора факторинговая компания покупает у предприятия-поставщика счета-фактуры (дебиторская задолженность) на условиях немедленной оплаты (80–90 % стоимости отгрузки), т. е. происходит авансирование оборотного капитала поставщика. С момента покупки платежных документов

факторинговая компания берет на себя обязательства (инкассирует) востребовать с покупателя оплату поставленной ему продукции. Состав стоимости факторинговых услуг:

- 1) страховой резерв (10–20 % от величины платежных прибылей);
- 2) комиссионное вознаграждение (устанавливается факторинговой компанией);
- 3) процент за пользование факторинговым кредитом (80–90 %).

Разновидность факторинга – овердрафт.

➤ **Форфейтинг.** Форма трансформации коммерческого кредита в банковский. Применяется в том случае, когда у покупателя нет достаточных средств для приобретения продукции (рис. 29).

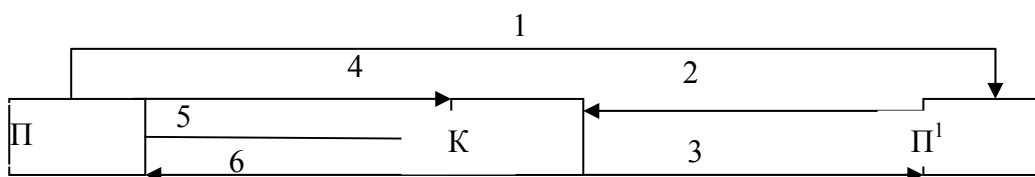


Рис. 29. Схема механизма форфейтинга:

**П – покупатель (инвестор); К – коммерческий банк; П¹ – продавец товара;
1–2 – векселя; 3 – деньги; 4–6 – активы**

Инвестор ищет продавца товара, который ему необходим, и договаривается о его поставке на условиях фарфейтинга, но этого недостаточно, необходимо согласие третьего участника – коммерческого банка.

Каждая из сторон преследует свои цели – после заключения контракта покупатель выписывает и передает продавцу комплект векселей, общая стоимость которых равна стоимости продаваемого объекта с учетом процента за отсрочку платежа, т. е. за предоставленный коммерческий кредит. Обычно выписывается на полгода, но может и на год, обязательно гарантируется имуществом. Коммерческий банк выдает деньги инвестору.

Вышеназванные методы формируют средневзвешенную цену капитала (*WACC*). Показатель средневзвешенной цены капитала выполняет ряд важнейших функций:

- 1) может использоваться на предприятиях для оценки различных инвестиционных проектов;
- 2) при экономических обоснованиях инвестиционных проектов необходимо сопоставлять внутреннюю норму доходности (*IRR*) со средневзвешенной ценой капитала ($IRR > WACC$);
- 3) оценка структуры капитала и определения ее оптимизации.

Таким образом, *проектное финансирование* – механизм привлечения финансовых ресурсов в инвестиционные проекты, а также совокупность финансовых инструментов, обеспечивающих их реализацию.

1.7. НЕКОТОРЫЕ СПЕЦИФИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1.7.1. Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм

В предыдущих главах были рассмотрены общие принципы управления финансами в крупной коммерческой организации, функционирующей в стабильном режиме. Очевидно, что существуют ситуации, когда типовые методики управления финансами практически не применимы. Это имеет место в случаях реорганизации бизнеса, в периоды финансовых затруднений, включая банкротство, в периоды инфляции и т. д. Определенную специфику имеют и международные аспекты финансового менеджмента. Инфляция значительно усложняет работу финансового менеджера. Поэтому управленческим решениям финансового характера в инфляционной среде характерна определенная специфика. Она задается прежде всего четким представлением менеджером основных процедур и инструментов его деятельности, которые в наибольшей степени подвержены влиянию инфляции, а также тех проблем, которые в связи с этим возникают. Сформулируем их.

➤ *Усложнение планирования.* Основные решения финансового характера, имеющие критическое значение для предприятия, носят чаще всего долгосрочный характер и связаны с выбором инвестиционных проектов. Качество расчета зависит от точности прогноза денежных поступлений и величины задаваемого менеджером приемлемого уровня эффективности инвестиций.

➤ *Возрастающая потребность в дополнительных источниках финансирования.* В условиях инфляции величина капитала, необходимого для нормального функционирования деятельности предприятия, постоянно возрастает. Что касается финансовых решений кратко- и среднесрочного характера, то и здесь необходимо исходить прежде всего из того, что выбранное решение должно по крайней мере не уменьшать экономического потенциала предприятия.

➤ *Увеличение процентов по кредитам и займам.* В условиях инфляции инвесторы, пытаясь обезопасить капитал, предоставляют его на условиях повышенного процента, называемого текущим и содержащего поправку на инфляцию.

➤ *Снижение роли облигаций хозяйствующих субъектов как источников долгосрочного финансирования.* В рыночной экономике облигации являются одним из основных источников финансирования хозяйственной деятельности. В условиях инфляции инвесторы, во-первых, отдают предпочтение краткосрочному кредитованию и, во-вторых, требуют повышенного процента на свой капитал в случае его долгосрочного инвестирования. Более привлекательными становятся облигации с плавающей процентной ставкой, привязанной к уровню инфляции.

➤ *Необходимость диверсификации собственного инвестиционного портфеля.* Приобретение ценных бумаг являются одним из не самых последних по важности направлений финансово-хозяйственной деятельности любого предприятия. Они используются для достижения трех основных целей:

- а) обеспечение необходимой ликвидности предприятия;
- б) как источник средств для реализации непланировавшегося, т. е. случайного, выгодного инвестиционного проекта;
- в) как источник доходов.

В условиях инфляции возрастает риск банкротства компании, ценные бумаги которой приобретены. Поэтому комплектованию инвестиционного портфеля должно быть уделено особо пристальное внимание.

➤ *Умение работы с финансовой отчетностью потенциального контрагента.* Инфляция существенно искажает финансовую отчетность, причем это искажение может быть как в сторону преуменьшения экономического потенциала предприятия, его финансовых возможностей, так и в сторону преувеличения. Любой сделке должно предшествовать тщательное ознакомление с финансовой отчетностью возможного контрагента. Занятие бизнесом – весьма рискованное дело, поэтому любое коммерческое предприятие, в том числе и предприятие малого бизнеса, не застраховано от возможного банкротства.

Банкротство – сложный процесс, который может быть охарактеризован с различных сторон: юридической, управленческой, организационной, финансовой, учетно-аналитической и др. Современная экономическая наука имеет в своем арсенале большое количество разнообразных приемов и методов прогнозирования финансовых показателей, в том числе в плане оценки возможного банкротства. Рассмотрим три основных подхода к прогнозированию финансового состояния с позиции возможного банкротства предприятия: а) расчет индекса кредитоспособности; б) использование системы формализованных и неформализованных критериев; в) оценка и прогнозирование показателей удовлетворительности структуры баланса.

а) Расчет индекса кредитоспособности. Наибольшую известность в этой области получила работа известного западного экономиста Э. Альтмана, разработавшего с помощью аппарата множественного дискриминантного анализа (*Multiple-discriminant analysis, MDA*) методику расчета *индекса кредитоспособности*. Этот индекс позволяет в первом приближении разделить хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов и небанкротов.

б) Использование системы формализованных и неформализованных критериев. Многие крупные аудиторские фирмы и другие компании, занимающиеся аналитическими обзорами, прогнозированием и консультированием, используют для аналитических оценок системы критериев. Любое прогнозное решение подобного рода независимо от числа критериев является субъективным, а рассчитанные значения критериев носят скорее характер информации к размышлению, нежели побудительных стимулов для принятия немедленных решений волевого характера.

в) Оценка и прогнозирование показателей удовлетворительности структуры баланса. Основным документом, регулирующим юридические аспекты процедуры банкротства, является Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)», первая редакция которого появилась в 1992 г.; в настоя-

щее время закон действует в редакции от 1997 г. Согласно закону, под несостоятельностью (банкротством) понимается признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и/или исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. Для определения признаков банкротства применялась методика, утвержденная постановлением Правительства РФ от 20.05.1994 г. № 498. Согласно постановлению, показателями для оценки удовлетворительности структуры баланса являются:

- коэффициент текущей ликвидности, $K_{лт}$;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, $K_{ос}$;
- коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности, $K_{ув}$.

Приведенные показатели рассчитываются по данным баланса по следующим алгоритмам:

$$K_{лт} = \frac{\text{Оборотные средства в запасах и прочих активах}}{\text{Наиболее срочные обязательства}};$$

$$K_{ос} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные средства в запасах, затратах и прочих активах}};$$

$$K_{ув} = K_{лт}^p / K_{лт}^н = \text{Расчетный } K_{лт} / \text{Установленный } K_{лт}.$$

Экономический смысл приведенных показателей следующий:

- коэффициент $K_{лт}$ характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств предприятия;
- коэффициент $K_{ос}$ характеризует долю собственных оборотных средств в общей их сумме;
- коэффициент $K_{ув}$ показывает наличие реальной возможности у предприятия восстановить либо утратить свою платежеспособность в течение определенного периода.

Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия неплатежеспособным является выполнение одного из следующих условий: $K_{лт} < 2$ либо $K_{ос} < 0,1$.

Несмотря на то, что методы управления финансами в крупной компании в международном контексте достаточно универсальны, национальные особенности в организации и ведении бизнеса безусловно оказывают определенное, а порой и существенное влияние на их содержание. Знание этих особенностей имеет особую значимость для транснациональных корпораций и совместных предприятий, вместе с тем некоторые из них представляют интерес для любых специалистов в области управления, учета, финансов, поскольку многие предприятия, хотя и по разным причинам, обычно заинтересованы в выходе на международную арену. Рассмотрим некоторые подходы, используемые компаниями для поиска источников финансирования за рубежом и установления международных экономических связей.

а) Международная валютно-кредитная система. Представляет собой набор неких правил и законов, которые регулируют деятельность центральных эмиссионных банков на внешних валютных рынках.

б) Международные источники финансирования. Основными способами получения иностранных долгосрочных инвестиций являются: прямое валютное инвестирование, создание совместных предприятий, эмиссия евроакций и еврооблигаций, открытие кредитной линии, процентные и валютные свопы, опционы.

в) Отчетность в системе международных источников финансовой информации. В любой стране подготовка отчетности в той или иной степени регулируется государством и/или профессиональными общественными организациями.

1.7.2. Финансовый менеджмент

в транснациональных корпорациях и других коммерческих организациях

Мотивация организации международных бизнес-контактов может быть различной – выход на новые рынки сбыта продукции, поиск более дешевой рабочей силы, потребность в дополнительном финансировании, открытие дополнительных производств, диверсификация финансово-хозяйственной деятельности и т. п. Безусловно, развитие международных экономических связей в известной степени координируется и стимулируется государственными органами, вместе с тем и частный капитал играет в этом процессе далеко не последнюю роль.

Международный рынок капитала получил особенно бурное развитие в связи с появлением транснациональных компаний (ТНК). Организационные процессы ТНК носят определенные специфические особенности в системе функционирования финансового менеджмента. Часто рост корпораций происходит за счет внутренней экспансии. Это имеет место, когда существующие подразделения фирмы разрастаются в результате принятия решений по бюджету капитальных вложений. Однако наиболее яркие примеры роста (а часто и самый большой рост цены акций фирмы) являются результатом слияния.

Главным мотивом для многих слияний (синергии) является рост капитализированной стоимости объединенного предприятия. Синергетический эффект может возникнуть благодаря:

- 1) операционной экономии, возникающей в результате возрастающей отдачи от масштаба управления, маркетинга, производства или распределения;
- 2) финансовой экономии, проявляющейся в более низких транзакционных затратах и лучшей подготовке аналитиками;
- 3) дифференцированной эффективности, означающей, что управление одной из фирм было неэффективным и после слияния активы фирмы станут более производительными;
- 4) возросшей рыночной мощи из-за снижения конкуренции.

Слияния увеличивают эффективность управления.

Существуют следующие мотивы слияний.

а) Налоговые мотивы. Налоги стимулировали немало слияний. Действующее налоговое законодательство стимулирует порой слияния и поглощения, результатами которых являются снижение налогов или получение налоговых льгот. Например, высокоприбыльная фирма, несущая высокую налоговую нагрузку, может приобрести компанию с большими налоговыми льготами, кото-

рые будут использованы для созданной корпорации в целом. У компании может иметься потенциальная возможность экономить на налоговых платежах в бюджет благодаря налоговым льготам, но уровень ее прибылей недостаточен, чтобы реально воспользоваться этим преимуществом. Иногда после банкротства и соответствующей реорганизации компания может воспользоваться правом переноса понесенных ею убытков на облагаемую налогом прибыль будущих периодов. Правда, слияния, предпринятые исключительно ради этих целей, Налоговая служба США, например, расценивает как сомнительные, и применительно к ним принцип переноса убытков может быть отменен.

б) Покупка активов по цене ниже стоимости их замещения. Иногда фирма рассматривается как кандидат на возможное приобретение из-за того, что стоимость замены ее активов значительно выше их рыночной оценки.

в) Диверсификация. Диверсификация производства. Возможность использования избыточных ресурсов. Очень часто причиной слияний и поглощений является диверсификация в другие виды бизнеса. Диверсификация помогает стабилизировать поток доходов, что выгодно и работникам данной компании, и поставщикам, и потребителям (через расширение ассортимента товаров и услуг). Мотивом для слияния может стать появление у компании временно свободных ресурсов. Допустим, она действует в отрасли, находящейся в стадии зрелости. Компания создает крупные потоки денежных средств, но располагает незначительным выбором привлекательных инвестиционных возможностей. Поэтому часто подобные компании используют образовавшиеся излишки денежных средств для проведения слияний. В противном случае они сами могут стать объектом поглощения другими фирмами, которые найдут применение избыточным денежным средствам. Этот мотив связан с надеждами на изменение структуры рынков или отраслей, с ориентацией на доступ к новым важным ресурсам и технологиям.

г) Личные мотивы управляющих. Некоторые решения основаны скорее на личных мотивах управляющих, чем на экономическом анализе.

д) Ликвидационная стоимость компании. Фирмы можно оценить разными способами: при помощи балансовой, экономической или восстановительной стоимости. Аналитики и специалисты по поглощениям стали все более склоняться к применению другой базы для оценки – *ликвидационной стоимости*. Специалисты по поглощениям могут приобрести фирму по этой цене или даже немного выше, чем ее текущая рыночная стоимость, чтобы продать эту фирму по частям и заработать значительную прибыль.

Экономисты классифицируют слияния по четырем типам.

1. *Горизонтальные.* Горизонтальное слияние происходит тогда, когда одна фирма объединяется с другой фирмой, занятой в той же сфере бизнеса.

2. *Вертикальные* – это объединение фирм, одна из которых является клиентом или поставщиком другой.

3. *Родовые* – включает фирмы из связанных отраслей, но между которыми нет связей типа потребитель – поставщик. Родовое слияние означает «связанное по природе вещей или по действию».

4. *Конгломератные*. Конгломератное слияние происходит тогда, когда объединяются несвязанные компании.

Помимо указанных выше типов слияний можно выделить *дружественное* слияние, при котором управляющие обоих предприятий одобряют эту акцию; *враждебное* слияние, при котором управляющие одного из предприятий противятся ему; *операционное* слияние, при котором происходит объединение производственных мощностей двух предприятий; *финансовое* слияние, при котором предприятия продолжают действовать самостоятельно и не ожидается получения операционной экономии.

Слияние – это лишь один из способов объединения потенциала двух компаний; многие компании заключают соглашения о кооперации и образуют так называемые *корпоративные альянсы*, близкие по своей сути к слияниям. Одной их форм корпоративного альянса является *совместное предприятие*, в котором ряд компаний объединяется ради достижения специфических и ограниченных целей.

Суть *LBO (leveraged buy-outs)* состоит в приобретении контрольного пакета акций компании с привлечением заемных средств. Обслуживание долга осуществляется за счет результатов деятельности приобретенной компании и нередко за счет продажи части ее активов.

Хотя корпорации чаще покупают, чем продают производственные мощности, продажа, тем не менее, имеет место *дробление производственных мощностей*. Существуют три основных типа дробления (*divestiture*):

- продажа подразделения другой фирме за наличные деньги или акции;
- отпочкование (*spinning-off*) – преобразование подразделения в самостоятельное юридическое лицо со своим капиталом и советом директоров;
- прямая ликвидация активов – активы подразделения продаются по частям.

В общем случае продажа подразделения другой фирме включает продажу всех активов, как правило, за наличные деньги, либо, что встречается реже, за акции приобретающей фирмы. При отпочковании акционеры фирмы получают новые акции, представляющие отдельное право собственности на активы подразделения.

Мы закончили рассмотрение основных разделов финансового менеджмента. Безусловно, не на все вопросы студенты получили ответ, поскольку в рамках в рамках одного курса, какой бы объемной она ни была, невозможно дать исчерпывающие и ясные ответы и рекомендации. Кроме того, вряд ли это достижимо в принципе, особенно в отношении финансового менеджмента, который, вероятно, в большей степени является искусством, нежели наукой. Единственной нашей целью было побудить интерес студентов к затронутой проблематике финансового менеджмента.

II. ПРАКТИЧЕСКАЯ ЧАСТЬ

2.1. РУКОВОДСТВО ПО ИЗУЧЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ

2.1.1. Цели и задачи дисциплины, ее место в учебном процессе

Предметом изучения дисциплины «Финансовый менеджмент» являются экономические и организационные закономерности, направленные на логическое построение концептуальных основ финансового менеджмента, формирование целостной системы знаний о финансовых отношениях в хозяйственном процессе, финансовом механизме, технологии управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта. Важно усвоить, что ключевой фигурой любого предпринимательства является не руководитель-администратор, не коммерческий директор, а финансовый менеджер, т. е. финансовый директор – руководитель, ведающий деньгами и следящий за обращением свободных финансовых ресурсов.

В условиях рыночной экономики устойчивость и успех любому хозяйствующему субъекту (предприятию, акционерному обществу, товариществу и т. п.) может обеспечить только эффективное управление движением финансовых ресурсов. Капитал должен приносить доход, иначе хозяйствующий субъект может утратить свою устойчивость на рынке.

Чтобы рационально управлять движением финансовых ресурсов, необходимо знать методологию финансового менеджмента и методику детальной оценки требуемых финансовых ресурсов, формы их предоставления, методиками детальной оценки объема требуемых финансовых ресурсов, формы их предоставления (формы кредитования, состояния источников финансирования и т. п.), затрат, связанных с привлечением данного вида ресурсов, риска, связанного с использованием данного источника средств, овладеть умением принятия решений на практике.

Целью преподавания дисциплины «Финансовый менеджмент» является усвоение студентами специальностей «Менеджмент организации», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Экономика и управление на предприятии (по отраслям)» и направлений бакалавриата знаний по дисциплине, формирование у будущих специалистов современных фундаментальных знаний в области теории управления финансами организации (предприятия), раскрытие сущностных основ взаимодействия теории и практики финансового менеджмента, необходимость управления финансами, содержание его традиционных и специальных функций, роли и значения в современных рыночных отношениях.

2.1.2. Нормы государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования

Трудоемкость дисциплины 104 ч, в т. ч.: аудиторных – 54 ч, самостоятельная работа – 50 ч.

Сущность, цели и задачи финансового менеджмента; взаимосвязь финансового, производственного, инвестиционного менеджмента; основные концепции финансового менеджмента; предпринимательский риск, управление денежными потоками; текущая стоимость капитала, структура источников финансирования; методы экономической диагностики эффективности управления финансами, управление собственным капиталом, политика привлечения заемных средств; структура и цена капитала; текущая стоимость капитала; методы оценки финансовых активов, доходности и риска; управление оборотным капиталом, модели формирования собственных оборотных средств; управление основным капиталом, методы управления денежным оборотом; дивидендная политика; финансовое планирование и прогнозирование; специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм; финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях и других акционерных компаниях.

2.1.3. Структура курса. Распределение часов по темам и видам занятий

Для очной (заочной) формы обучения

Номер и название темы	Очная (заочная) форма обучения, ч				Форма контроля
	Лекции	ПЗ	СР	Всего	
1. Финансовый аспект современного менеджмента	4	4 (1)	–	8 (2)	ДЗ
2. Управление формированием и движением финансовых ресурсов предприятия	4	2 (–)	–	8 (2)	ВИЗ
3. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами	6	4 (2)	–	12 (2)	КР
4. Финансы предприятия	6	2 (1)	–	12 (2)	ДЗ
5. Финансовое планирование и прогнозирование	4	2 (1)	–	8 (2)	КО
6. Проектное финансирование	4	2 (–)	–	8 (4)	ВИЗ
7. Некоторые специфические аспекты финансового менеджмента	4	–	–	8 (–)	Опрос
Подготовка к экзамену (зачету)	–	–	27 (9)	27 (9)	Экзамен (зачет)
ВСЕГО	32 (8)	16 (4)	116 (164)	180 (180)	

ПЗ – практические задания, СР – самостоятельная работа, ФО – фронтальный опрос, ДЗ – домашнее задание, ВИЗ – выполнение индивидуального задания, КО – контрольный опрос.

2.2. ПРОГРАММА КУРСА

2.2.1. Наименование тем лекций, их содержание

Учебная литература по темам приведена в разделе 2.2.2.

Тема 1. Финансовый аспект современного менеджмента – 4 часа. Финансовый менеджмент как система управления. Место и роль финансового менеджмента в общей системе управления предприятием. Сущность, цели, задачи, функции, принципы финансового менеджмента. Финансовый механизм и его структура. Взаимосвязь финансового, производственного, инвестиционного менеджмента. Основные концепции финансового менеджмента.

Тема 2. Управление формированием и движением финансовых ресурсов предприятия – 4 часа. Финансовые ресурсы и источники их формирования. Капитал: понятие и сущность. Структура, текущая стоимость капитала. Управление потоками денежных средств предприятия.

Тема 3. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами – 4 часа. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами. Анализ финансового состояния, цели и задачи финансового анализа предприятия. Методы оценки и инструментарий финансового анализа эффективности управления финансами.

Тема 4. Финансы предприятия – 6 часов. Содержание финансов, управление финансовыми отношениями предприятия. Финансовая политика, финансовые решения предприятия. Система управления собственным капиталом, политика привлечения заемных средств. Структура и цена капитала, методы оценки финансовых активов, доходности и риска. Управление оборотным капиталом, модели формирования собственных оборотных средств. Управление основным капиталом, методы управления денежным оборотом. Дивидендная политика предприятия.

Тема 5. Финансовое планирование и прогнозирование – 4 часа. Общие принципы финансового планирования на предприятии. Виды планов, содержание и последовательность их разработки. Внутрифирменное планирование и прогнозирование, структура, методы. Финансовое планирование в составе бизнес-планирования.

Тема 6. Проектное финансирование – 4 часа. Инвестиционная политика. Принимаемые решения по финансированию инвестиционных проектов. Порядок и задачи проектного финансирования. Критерии выбора вложений капитала. Анализ и оценка риска финансирования инвестиционных проектов. Методы финансирования инвестиций.

Тема 7. Некоторые специфические аспекты финансового менеджмента – 4 часа. Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм. Финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях и других коммерческих организациях.

2.2.2. Содержание практических занятий

Тема 1. Финансовый аспект современного менеджмента

1. Финансовый менеджмент как система управления.
2. Место и роль финансового менеджмента в общей системе управления предприятием.
3. Сущность, цели, задачи, функции, принципы финансового менеджмента.
4. Финансовый механизм и его структура.

5. Взаимосвязь финансового, производственного, инвестиционного менеджмента.

6. Основные концепции финансового менеджмента.

Основные понятия: финансовый менеджмент как система; функции, принципы, финансовый механизм; концепция и методический инструментарий оценки стоимости денег во времени: оценки денег во времени, компаундинг, учета фактора инфляции, учета фактора риска, учета фактора ликвидности; дискредитивные, предикативные, нормативные модели; методы и приемы; обеспечивающие подсистемы; производственный инвестиционный менеджмент; концепции финансового менеджмента.

Основная литература [3, 4, 5].

Контрольные вопросы

1. Дайте определение понятиям «финансовый менеджмент», «финансовый рынок», «финансовые отношения».

2. Какую роль играет финансовый менеджмент? Его место в общей системе управления предприятием.

3. Каковы функции, цели, задачи, механизм финансового менеджмента?

4. Определите взаимосвязь финансового процента и инвестиционного менеджмента.

5. Охарактеризуйте основные концепции финансового менеджмента.

Дополнительные вопросы для обсуждения

1. Назовите приемы и методы финансового менеджмента.

2. Раскройте сущность методологических систем финансового менеджмента.

3. Какую ключевую роль играют методические инструменты в финансовых расчетах? в оценке денег во времени? в учете факторов инфляции, риска, ликвидности?

4. Раскройте сущность финансово-кредитного механизма предприятия.

5. Назовите внешние и внутренние источники информации.

6. Кто является пользователем финансовой информации?

7. Каковы основные принципы финансового учета по международным стандартам?

8. Какое значение имеют воспроизводство и сбалансированность ресурсов в системе управления финансами?

9. Раскройте сущность финансово-кредитного механизма предприятия.

Тема 2. Управление формированием и движением финансовых ресурсов предприятия

1. Финансовые ресурсы и источники их формирования.

2. Капитал: понятие и сущность.

3. Структура, текущая стоимость капитала.

4. Управление потоками денежных средств предприятия.

Основные понятия: финансовые ресурсы; собственные, заемные, привлеченные средства; капитал; амортизация основного капитала; классификация основного капитала; оптимальная величина оборотного капитала; состав потоков финансовых ресурсов; уставный, добавочный, резервный капитал; оптимизация структуры капитала; основной и оборотный, собственный и заемный капитал; стоимость, «ценность капитала».

Основная литература [3, 4].

Контрольные вопросы

1. Раскройте сущность финансовых ресурсов и источники их образования.

2. В чем экономическая сущность структуры капитала, принципы его формирования?

3. В чем заключается экономический смысл управления потоками финансовых ресурсов?

Дополнительные вопросы для обсуждения

1. Раскройте значение управления собственным, заемным капиталом в деятельности организации.

2. Охарактеризуйте основные источники формирования собственного и заемного капитала.

3. Охарактеризуйте структуру основного капитала; сопоставьте амортизацию как экономическую и финансовую категории.
4. Приведите примеры основных средств, относящихся к активной и пассивной частям.
5. Дайте определение оборотного капитала; приведите его классификацию; определите пути оптимизации управления оборотными средствами.
6. Каковы задачи финансового менеджмента в привлечении ресурсов?
7. Какие показатели характеризуют эффективность использования основного и оборотного капитала?
8. В чем заключается экономический смысл средневзвешенной цены капитала (*WACC*)?

Тема 3. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами

1. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами.
2. Анализ финансового состояния, цели и задачи финансового анализа предприятия.
3. Методы оценки и инструментарий финансового анализа эффективности управления финансами.

Основные понятия: экономическая диагностика; «финансовое здоровье», диагностика результатов деятельности состояния предприятия; диагностика управления предприятием (диагностика бизнес-процессов); инструментарий финансовой диагностики; структура финансовых показателей предприятия; устойчивое финансовое состояние; виды и методы анализа; финансовые коэффициенты: платежеспособности, ликвидности, устойчивости, кредитоспособности, деловой активности; «золотое правило экономики предприятия»; критерии оценки эффективности использования основных оборотных средств.

Основная литература [1, 2, 3].

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте понятие финансового состояния предприятия, обоснуйте принципы и функции финансового анализа на предприятии.
2. Какие методы и инструментарий используются в финансовом анализе? Виды финансового анализа.
3. В чем суть анализа, платежеспособности, финансовой устойчивости, кредитоспособности и ликвидности баланса предприятия?

Дополнительные вопросы для обсуждения

1. Какие внешние и внутренние факторы влияют на финансовое состояние предприятия?
2. Каковы риск финансовых отношений с партнерами и ожидаемая доходность?
3. Каково предназначение финансового анализа для предприятия?
4. Каковы основные направления улучшения финансового состояния предприятия?
5. Охарактеризуйте эффективность использования ресурсов (ресурсоотдачу) основных, нематериальных и оборотных активов.
6. Назовите систему показателей эффективности использования оборотных средств.
7. Раскройте значение анализа устойчивости экономического роста или развития предприятия.

Тема 4. Финансы предприятия

1. Содержание финансов, управление финансовыми отношениями предприятия.
2. Финансовая политика, финансовые решения предприятия.
3. Система управления собственным капиталом, политика привлечения заемных средств.
4. Структура и цена капитала, методы оценки финансовых активов, доходности и риска.
5. Управление оборотным капиталом, модели формирования собственных оборотных средств.
6. Управление основным капиталом, методы управления денежным оборотом.
7. Дивидендная политика предприятия.

Основные понятия: финансы предприятия; денежные отношения; финансовая политика; управленческие решения; прибыль; факторный анализ прибыли; рентабельность; факторные модели экономической рентабельности; производственный леверидж; порог рентабельности; маржинальный доход; финансовый леверидж; текущая и предельная целевая стоимость капитала; метод доходов, дивидендов; модель *САРМ*; оборотные средства; модель Миллера – Орра; денежные потоки; финансовый цикл; дивидендная политика; дивидендные выплаты.

Основная литература [1, 2, 3, 4, 5].

Контрольные вопросы

1. Какую роль играют финансы предприятия? Определите особенности управления финансами в зависимости от видов предприятия.
2. Как формируется финансовая стратегия, тактика предприятия, финансовая политика в целом?
3. Какие особенности имеет система управления собственным капиталом и политика привлечения заемных средств?
4. Раскройте содержание методов оценки финансовых активов, доходности и риска.
5. Что лежит в основе управления оборотным капиталом? моделей формирования собственных оборотных средств?
6. Определите взаимосвязь управления основным капиталом и метода управления основным оборотным.
7. Раскройте влияние всех факторов на предпочтения той или иной дивидендной политики. Какие вы можете назвать ограничения, влияющие на выбор дивидендного решения?

Дополнительные вопросы для обсуждения

1. Охарактеризуйте процесс организации финансового менеджмента на предприятии, роль и задачи финансовых служб предприятия в совершенствовании финансовой работы.
2. Как определяется и распределяется прибыль предприятия? Определите роль финансов в реорганизации и ликвидации предприятия.
3. Дайте определение финансового обеспечения предпринимательства. Охарактеризуйте процесс самокупаемости и самофинансирования стратегии финансового роста.
4. Какие группы показателей рентабельности характеризуют эффективность финансово-хозяйственной деятельности предприятия?
5. Какие особенности имеет система расчетов эффекта производственных (операционных) и финансовых рычагов (левериджа)?
6. Охарактеризуйте методы определения потребности во внешнем финансировании, прогноза объемов реализации (продаж), расчета точки безубыточности, прогнозируемого баланса активов и пассивов предприятия.
7. Какие основные этапы процесса формирования политики привлечения предприятием заемных средств?
8. Какие методы и модели оценки эффективности использования кредитных ресурсов вы можете охарактеризовать?
9. Управление ценой и структурой капитала компании. Как определить среднюю цену совокупного капитала? Что лежит в основе определения цены собственного капитала?
10. Что включают в себя оборотные активы? От каких факторов зависит структура оборотных активов?
11. Приведите способы исчисления оборачиваемости оборотных средств. Охарактеризуйте методы управления оборачиваемостью оборотного капитала в современных условиях.
12. Что позволяет определить модель *ЕОQ*?
13. Какие показатели характеризуют эффективность использования основных средств? В каких случаях может быть представлена амортизация основных фондов?
14. Какова основная цель управления денежными активами? Приведите классификацию денежных потоков организации.

15. Как определить период финансового цикла? В чем основное различие между прямым и косвенным методом оценки денежных потоков?

16. Дайте определение категориям «дивиденд», «дивидендная политика», «порядок разработки дивидендной политики», «методы дивидендных выплат».

Тема 5. Финансовое планирование и прогнозирование

1. Общие принципы финансового планирования на предприятии.
2. Виды планов, содержание и последовательность их разработки.
3. Внутрифирменное планирование и прогнозирование, структура, методы.
4. Финансовое планирование в составе бизнес-планирования.

Основные понятия: финансовый план; планирование; прогнозирование; стратегическое, текущее, оперативное финансовое планирование; финансовая стратегия; рентабельность инвестирования капитала (*ROI*); методы финансового планирования: расчетно-аналитический метод, балансовый метод, бюджетный метод управления деятельностью предприятия (метод бюджетирования), нормативный метод, метод оптимизации плановых решений, методы экономико-математического моделирования, метод прямого счета.

Основная литература [1, 2, 3].

Контрольные вопросы

1. Сформулируйте основные принципы финансового планирования на предприятии.
2. Раскройте содержание основных видов и этапов финансового планирования.
3. В чем вы видите сущность и назначение финансового планирования на предприятии? Назовите и охарактеризуйте модели процесса финансового планирования и методы, используемые в моделях финансового планирования.
4. Каковы задачи финансового планирования в составе бизнес-планирования?

Дополнительные вопросы для обсуждения

1. Чем реактивное финансовое планирование отличается от инактивного, преактивного и интерактивного? В чем сущность стратегического, тактического и оперативного финансового планирования? Чем долгосрочное финансовое планирование отличается от стратегического финансового планирования?
2. Назовите признаки классификации финансового планирования.
3. Раскройте основные методы построения системы бюджетирования.
4. Какие бюджеты предприятий относятся к операционным? Сущность методики формирования затратных бюджетов предприятия.
5. Что представляет собой бизнес-план и каково его основное предназначение в финансовой деятельности предприятия?
6. Объясните сущность стратегии финансирования в заключительном сводном разделе бизнес-плана.
7. Дайте характеристику основным разделам бизнес-плана, его важнейшей части – финансового плана.

Тема 6. Проектное финансирование

1. Инвестиционная политика.
2. Принимаемые решения по финансированию инвестиционных проектов.
3. Порядок и задачи проектного финансирования.
4. Критерии выбора вложений капитала.
5. Анализ и оценка риска финансирования инвестиционных проектов.
6. Методы финансирования инвестиций.

Основные понятия: инвестиционная политика; инвестиционный портфель; проектное финансирование; инвестиционный проект; инвестиционное предложение; инвестиционные

программы; реальные и портфельные инвестиции; альтернативные проекты; методы оценки эффективности проектов: проверка периода окупаемости, метод дисконтирования текущих затрат, метод расчета чистой текущей стоимости (*NPI*), метод расчета рентабельности инвестиций (*PI*), метод расчета внутренней нормы прибыли или внутреннего коэффициента доходности инвестиций (*IRR*), метод расчета коэффициента эффективности инвестиций (*ARR*); эффективность проектных решений (коммерческая (финансовая), экономическая, бюджетная); риск инвестиционных решений; механизмы нейтрализации рисков; хеджирование; диверсификация; страхование; методы (формы) финансирования инвестиционного процесса; проектное финансирование; лизинг, факторинг, форфейтинг.

Основная литература [2, 3, 4, 5].

Контрольные вопросы

1. Что представляет собой инвестиционная политика предприятия? Какие решения актуальны по оптимизации инвестиционного портфеля?
2. Определите порядок и задачи проектного финансирования.
3. По каким параметрам осуществляется оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов инвестирования, обращающихся на рынке? Раскройте механизм кредитной сделки.
4. Каковы области определения финансовой, экономической эффективности инвестиционных проектов?
5. Охарактеризуйте основные виды, методы оценок и систему механизмов нейтрализации финансовых рисков.
6. Раскройте содержание методов (форм) финансирования инвестиционных процессов.

Дополнительные вопросы для обсуждения

1. Охарактеризуйте этапы реализации инвестиционного проекта.
2. В какой последовательности осуществляются прогнозные расчеты объема и структуры инвестиционных ресурсов предприятия?
3. Какие основные мероприятия содержит система управления инвестиционным проектом?
4. Дайте понятие и сущность финансовых инструментов управления инвестиционными проектами.
5. Назовите основные критерии вложений капитала в инвестиционные проекты.
6. Какие особенности оценки эффективности социальных проектов и проектов с иностранным участием?
7. Укажите основные виды финансовых рисков, воздействующих на внутренний потенциал предприятия.
8. Определите способы снижения рисков инвестиционных проектов.
9. Назовите отличительные признаки объектов страхования в отраслях страхования гражданской ответственности и финансовых рисков.
10. Какие финансовые риски подлежат хеджированию и почему?
11. Перечислите способы прямого финансирования инвестиционных проектов предприятия. Что относится к внутренним источникам финансирования инвестиционной деятельности предприятия?
12. В чем заключается сущность договорного финансирования реальных инвестиций на предприятии?
13. Укажите основные элементы финансово-кредитного механизма лизинговых операций и внутренние их составляющие.
14. Перечислите основные факторы, влияющие на эффективность лизинга в сравнении с кредитованием.
15. Объясните основы метода проектного финансирования, его перспективы применения в инвестиционной деятельности и российском бизнесе.

Тема 7. Некоторые специфические аспекты финансового менеджмента

1. Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм.

2. Финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях и других коммерческих организациях.

Основные понятия: диверсификация инвестиционного портфеля; облигация; потенциальный контрагент; банкротство; международная валютно-кредитная система; транснациональная компания (ТНК); синергический эффект; ликвидационная стоимость компании; типы слияний; мотивы слияний: налоговые мотивы, покупка активов по цене ниже стоимости их замещения, диверсификация, ликвидационная стоимость компании; операции *LBO*.

Основная литература [3, 4].

Контрольные вопросы

1. Раскройте сущность и значение специфических аспектов и особенностей финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм.

2. Какие особенности организации процессов финансового менеджмента в транснациональных компаниях и других коммерческих организациях?

Дополнительные вопросы для обсуждения

1. Сформулируйте основные процедуры и инструменты управленческих решений финансового характера в инфляционной среде функционирования коммерческих организаций.

2. Охарактеризуйте приемы и методы прогнозирования финансовых показателей при оценке возможного банкротства предприятия.

3. Укажите подходы, используемые компаниями для поиска финансирования за рубежом и установления международных экономических связей.

2.3. САМОСТОЯТЕЛЬНАЯ РАБОТА И КОНТРОЛЬ УСПЕВАЕМОСТИ

2.3.1. Самостоятельная работа и контроль успеваемости.

Распределение часов по видам самостоятельной работы

Для очной и заочной форм обучения

Вид самостоятельной работы	Очная	Заочная	Вид контроля успеваемости
Проработка лекционного материала по конспектам и учебной литературе	25	6	ВИЗ, ТЕСТ
Изучение отдельных вопросов тем, не рассматриваемых на лекциях, по учебной и научной литературе	–	101	КО, ФО
Подготовка к практическим занятиям	26	7	ДЗ, ВИЗ
Выполнение курсовой работы (КР)	22	40	Защита КР
Подготовка к экзамену	25	20	Экзамен
Всего	98	174	–

Текущая успеваемость студентов контролируется на каждом практическом занятии в форме выступлений, контрольных опросов (КО), выполнения индивидуального задания по курсу (ВИЗ), фронтальных опросов (ФО), выполнения домашнего задания (ДЗ), прохождения тестирования (ТЕСТ). Итоговая успеваемость студентов определяется на экзамене.

2.3.2. Методические рекомендации по самостоятельной подготовке теоретического материала

Номер и название темы	Основные вопросы по самостоятельной работе
1. Финансовый аспект современного менеджмента	Финансовый менеджмент как система управления. Место и роль финансового менеджмента в общей системе управления предприятием. Сущность, цели, задачи, функции, принципы финансового менеджмента. Финансовый механизм и его структура. Взаимосвязь финансового, производственного, инвестиционного менеджмента. Основные концепции финансового менеджмента.
2. Управление формированием и движением финансовых ресурсов предприятия	Финансовые ресурсы и источники их формирования. Капитал: понятие и сущность. Структура, текущая стоимость капитала. Управление потоками денежных средств предприятия.
3. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами	Методы экономической диагностики эффективности управления финансами. Анализ финансового состояния, цели и задачи финансового анализа предприятия. Методы оценки и инструментарий финансового анализа эффективности управления финансами.
4. Финансы предприятия	Содержание финансов, управление финансовыми отношениями предприятия. Финансовая политика, финансовые решения предприятия. Система управления собственным капиталом, политика привлечения заемных средств. Структура и цена капитала, методы оценки финансовых активов, доходности и риска. Управление оборотным капиталом, модели формирования собственных оборотных средств. Управление основным капиталом, методы управления денежным оборотом. Дивидендная политика предприятия.
5. Финансовое планирование и прогнозирование	Общие принципы финансового планирования на предприятии. Виды планов, содержание и последовательность их разработки. Внутрифирменное планирование и прогнозирование, структура, методы. Финансовое планирование в составе бизнес-планирования.
6. Проектное финансирование	Инвестиционная политика. Принимаемые решения по финансированию инвестиционных проектов. Порядок и задачи проектного финансирования. Критерии выбора вложений капитала. Анализ и оценка риска финансирования инвестиционных проектов. Методы финансирования инвестиций.
7. Некоторые специфические аспекты финансового менеджмента	Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм. Финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях и других коммерческих организациях.

Основная литература [1, 2, 3, 4, 5].

2.4. КОНТРОЛЬ ЗНАНИЙ СТУДЕНТОВ

2.4.1. Контроль знаний по самостоятельному изучению тем курса

Контроль знаний по самостоятельному изучению тем курса определяется тестированием, контрольным опросом.

2.4.2. Рубежный контроль

Формами рубежного контроля, осуществляемого в ходе освоения теоретических знаний и практических умений по дисциплине, являются:

- контрольная работа (исполнение практических заданий);
- контрольный опрос на лекционных занятиях;
- тест для рубежных контрольных работ.

Выполнение контрольной работы студентами заочной формы обучения.

Рекомендуемые темы контрольных работ

1. Финансовый аспект современного менеджмента.
2. Финансовый менеджмент, как система управления.
3. Место и роль Финансового менеджмента в общей системе управления предприятием.
4. Сущность финансового менеджмента, его цели и задачи.
5. Функции финансового менеджмента, принципы финансового менеджмента.
6. Финансовый механизм и его структура.
7. Концепция и методический инструментарий оценки стоимости денег во времени.
8. Концепция и методический инструментарий учета фактора инфляции.
9. Концепция и методический инструментарий учета фактора риска.
10. Концепция и методический инструментарий учета фактора ликвидности.
11. Взаимосвязь финансового, производственного, инвестиционного менеджмента.
12. Основные концепции финансового менеджмента.
13. Управление формированием и движением финансовых ресурсов фирмы.
14. Финансовые ресурсы и источники их формирования.
15. Капитал: понятие и сущность.
16. Структура, текущая стоимость капитала.
17. Управление капиталом: менеджмент основного и оборотного капитала.
18. Управление собственным и заемным капиталом.
19. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами.
20. Анализ финансового состояния, цели и задачи финансового анализа предприятия.
21. Методы и инструментарий финансового анализа.
22. Методы оценки и инструментарий финансового анализа эффективности управления финансами.
23. Анализ финансовых показателей деятельности предприятия.
24. Анализ финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.
25. Анализ кредитоспособности предприятия и ликвидности его баланса.
26. Анализ деловой активности.
27. Финансы предприятия и их функции. Финансовые отношения предприятий.
28. Содержание финансов, управление финансовыми отношениями предприятия.
29. Финансовая политика, финансовые решения предприятия.
30. Деятельность финансовых служб предприятия.
31. Система управления собственным капиталом.

32. Функции прибыли и факторы, влияющие на величину прибыли предприятия.
33. Распределение прибыли, принципы его накопления и потребления.
34. Анализ рентабельности.
35. Политика привлечения заемных средств.
36. Структура и цена капитала, методы оценки финансовых активов, доходности и риска.
37. Управление оборотным капиталом.
38. Модели формирования собственных оборотных средств.
39. Управление основным капиталом.
40. Методы управления денежным оборотом. Денежные фонды предприятий, управление ими.
41. Дивидендная политика предприятия.
42. Финансовое планирование и прогнозирование.
43. Общие принципы финансового планирования на предприятии.
44. Виды планов, содержание и последовательность их разработки.
45. Назначение и структура финансового плана компании.
46. Внутрифирменное планирование и прогнозирование, структура, методы.
47. Финансовый план.
48. Финансовое планирование – составная часть методов бюджетирования предприятия.
49. Финансовое планирование в составе бизнес-планирования.
50. Проектное финансирование.
51. Инвестиционная политика. Принимаемые решения по финансированию инвестиционных проектов.
52. Порядок и задачи проектного финансирования.
53. Финансовый метод управления инвестициями. Управление реальными инвестициями.
54. Критерии выбора вложений капитала.
55. Методы оценки инвестиционных проектов.
56. Анализ и оценка риска финансирования инвестиционных проектов.
57. Сущность инвестиций предприятия и принципы формирования его инвестиционной политики.
58. Способы оценки степени риска, снижения рисков инвестиционных проектов.
59. Механизм нейтрализации финансовых рисков.
60. Антикризисное финансовое управление. Политика антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства.
61. Методы финансирования инвестиций.
62. Методы финансирования инвестиций: самофинансирование.
63. Методы финансирования инвестиций: кредитное.
64. Методы финансирования инвестиций: государственное.
65. Методы финансирования инвестиций: проектное финансирование.
66. Методы финансирования инвестиций: факторинг.
67. Методы финансирования инвестиций: форфейтинг.
68. Акционирование как метод инвестирования.
69. Лизинг: общая характеристика, преимущества такого метода финансирования капитальных вложений. Виды лизинга. Организация лизинговой сделки.
70. Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм.
71. Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм.
72. Финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях и других коммерческих организациях.
73. Диагностика банкротства.

2.4.3. Контрольная работа для студентов очной формы обучения

1. Финансовый аспект современного менеджмента

Задания по теоретической части

Сущность, цели и задачи финансового менеджмента; взаимосвязь финансового, производственного, инвестиционного менеджмента; основные концепции финансового менеджмента.

Выбрать к вопросу правильный ответ.

Задание 1

Вопрос 1. Финансовый менеджмент как самостоятельная наука сформировалась:

- 1) в 40-х годах XX века;
- 2) в XVIII веке;
- 3) в середине XIX века;
- 4) в 60-х годах XX века;
- 5) в 70–90 годах XX века.

Вопрос 2. Сердцевину науки и техники управления финансами любой компании представляют:

- 1) теория портфеля и теория структуры капитала;
- 2) теория портфеля и теория образования опционов;
- 3) теория портфеля и теория арбитражного ценообразования;
- 4) теория структуры капитала и теория портфеля, теория арбитражного ценообразования;
- 5) теория предпочтений состояний в условиях неопределенности.

Вопрос 3. Прикладная дисциплина «Финансовый менеджмент» как наука посвящена:

- 1) методологии и техники управления финансами компании;
- 2) финансовому анализу на рынке капитала;
- 3) финансовому анализу состояния компании;
- 4) методологии управления финансовым рынком;
- 5) методологии оценки предпринимательского риска.

Вопрос 4. Основы управления финансами сформулировал:

- 1) Ф. Тейлор;
- 2) А. Файоль;
- 3) Л. Урвик;
- 4) И. Ансофф;
- 5) Д. Дюран.

Вопрос 5. Финансовый менеджмент – это составная часть:

- 1) креативного менеджмента;
- 2) стратегического менеджмента;
- 3) производственного менеджмента;
- 4) инновационного менеджмента;
- 5) производственного и инвестиционного менеджмента.

Задание 2

Вопрос 1. Характерными чертами финансового менеджмента являются:

- 1) характерные черты, присущие и «2», и «3»;

- 2) тесное взаимодействие с другими науками и специфическая целевая ориентация, которая накладывает свой отпечаток на все виды деятельности предприятия, включая финансовую;
- 3) привнесение в экономику предприятия новой системы ценностей, применение приоритетов и тенденций развития, создание принципиально новых форм и методов финансовой работы, воздействие на эффективность хозяйствования;
- 4) применение приоритетов и тенденций развития финансовой работы предприятия;
- 5) взаимосвязь с производственным, инвестиционным менеджментом.

Вопрос 2. Сущность финансового менеджмента определяется как:

- 1) стратегия и тактика финансового обеспечения предпринимательства, позволяющие управлять денежными потоками и находить оптимальные финансовые решения;
- 2) система управления финансами коммерческой организации, направленная на развитие и совершенствование финансовых отношений;
- 3) система принципов и методов разработки и реализации финансовых управленческих решений;
- 4) финансовый механизм управления предприятием;
- 5) основы концепции финансового менеджмента.

Вопрос 3. Объектами управления финансового менеджмента являются:

- 1) денежные отношения, посредством которых осуществляются производственно-хозяйственная деятельность по привлечению, распределению и использованию фондов и ресурсов;
- 2) системы ценностей, связанные с новыми формами и методами финансовой работы, воздействия на эффективность хозяйствования;
- 3) финансовые ресурсы предприятия;
- 4) денежные потоки предприятия;
- 5) собственный, оборотный капитал.

Вопрос 4. Субъектом управления в части финансового менеджмента является:

- 1) финансовый директор – управляющий, финансовые менеджеры и другие работники финансовой службы;
- 2) предприниматель;
- 3) финансовый директор – представитель исполнительного органа хозяйственного общества;
- 4) финансовая служба коммерческой организации, предприятия;
- 5) заместитель директор по финансовым вопросам, коммерческий директор.

Вопрос 5. Главной целью финансового менеджмента является:

- 1) обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде;
- 2) максимизация прибыли;
- 3) рост благосостояния организации в долгосрочном плане;
- 4) рост благосостояния организации в текущем периоде;
- 5) максимизация прибыли и минимизация затрат.

Задание 3

Вопрос 1. Финансовый менеджмент как управленческая деятельность состоит из двух элементов:

- 1) управляющей системы или субъекта и управляемой системы как объекта;

- 2) модели финансовой инфраструктуры и финансового менеджмента;
- 3) денежного оборота и цены капитала;
- 4) финансово-кредитной системы и цены капитала;
- 5) системы внутреннего контроля, информационного обеспечения.

Вопрос 2. Финансовый менеджмент следует рассматривать в двух аспектах:

- 1) как науку об управлении и как процесс управления производством;
- 2) как науку об управлении и как вид профессиональной деятельности;
- 3) как процесс управления производством и как вид профессиональной деятельности;
- 4) как науку об управлении и как процесс выработки целей управления финансами;
- 5) как процесс реализации задач и процесс решения проблем финансового менеджмента.

Вопрос 3. Финансовый менеджмент – это:

- 1) вид профессиональной деятельности, направленной на управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникших между хозяйствующими субъектами;
- 2) процесс выработки целей управления финансами;
- 3) процесс выработки целей управления финансами и осуществления воздействий на их с помощью методов и финансового механизма;
- 4) управление капиталом компании;
- 5) управление основным и оборотным капиталом.

Вопрос 4. Взаимосвязь финансового менеджмента как системы управления с производственным и инвестиционным менеджментом осуществляется в сферах влияния:

- 1) внешней, внутренней среды;
- 2) внешней среды;
- 3) внутренней среды;
- 4) подсистем предприятия;
- 5) производственных, инвестиционных процессов предпринимательской деятельности.

Вопрос 5. Концепция финансового менеджмента основана на особенностях:

- 1) государственного бюджета и бюджетов предприятий;
- 2) государственного бюджета;
- 3) бюджетов предприятий;
- 4) бюджетов групп, предприятий, общества;
- 5) бюджетов групп, государственного бюджета.

Задание 4

Вопрос 1. Сущность финансового менеджмента как экономической категории проявляется в выполнении им определенных:

- 1) функций;
- 2) методов управления;
- 3) принципов;
- 4) задач;
- 5) методов, задач, подходов.

Вопрос 2. Комплекс финансовых задач – это:

- 1) совокупность финансовых показателей (денежных доходов и расходов) и процессов (оценок эффективности, концентрации денежных ресурсов, фондов);
- 2) обеспечение роста благосостояния вкладчиков;

- 3) определение приоритетов финансового менеджмента;
- 4) достижение оптимального сочетания целей с конечной целью;
- 5) определение приоритетов финансового менеджмента, достижение оптимального сочетания целей с конечной целью.

Вопрос 3. Функции финансового менеджмента подразделяются на группы:

- 1) функции финансового менеджмента как управляющей системы и специальной области хозяйственной деятельности предприятия;
- 2) функции финансового менеджмента как специальной области хозяйственной деятельности предприятия;
- 3) функции финансового менеджмента как управляющей системы и управляемой системы;
- 4) функции финансового менеджмента управляющих подсистем;
- 5) функции финансового анализа и планирования.

Вопрос 4. Воздействие на экономику хозяйствующего субъекта осуществляется с помощью следующих видов финансового механизма:

- 1) директивного, регулирующего;
- 2) директивного;
- 3) регулируемого;
- 4) нормативного, регулируемого;
- 5) нормативного.

Вопрос 5. Финансовые инструменты финансового механизма состоят из концепций и методических инструментариев:

- 1) все нижеперечисленные;
- 2) оценки денег во времени;
- 3) учета фактора инфляции;
- 4) учета фактора риска;
- 5) учета фактора ликвидности.

2. Управление формированием и движением финансовых ресурсов фирмы

Задания по теоретической части

Предпринимательский риск, управление денежными потоками; текущая стоимость капитала, структура источников финансирования.

Выбрать к вопросу правильный ответ и отметить в карточке ответов.

Задание 5

Вопрос 1. Финансовое состояние организации определяет в итоге:

- 1) положение предприятия на финансовом рынке;
- 2) конкурентоспособность предприятия;
- 3) потенциал в деловых отношениях;
- 4) конкурентные преимущества предприятия;
- 5) конкурентоспособность предприятия, потенциал в деловых отношениях.

Вопрос 2. Финансовые рынки – это место потока:

- 1) финансовых ресурсов;

- 2) решения финансовых задач фирмы;
- 3) выполнения функций финансового менеджмента;
- 4) эффективных финансовых вложений;
- 5) решения финансовых задач фирмы, эффективных финансовых вложений.

Вопрос 3. Финансовые ресурсы – это:

- 1) совокупность всех денежных средств, финансовых активов, которыми хозяйствующий субъект располагает и может распоряжаться;
- 2) денежные средства;
- 3) часть капитала, авансированная в производство с целью получения прибыли;
- 4) источники финансирования хозяйственной деятельности предприятия;
- 5) денежные потоки.

Вопрос 4. Структура источников финансирования состоит из следующих финансовых ресурсов:

- 1) собственных, заемных, привлеченных средств;
- 2) нераспределенной прибыли, кредитов, ассигнований и бюджета;
- 3) собственных средств, ассигнований из бюджета;
- 4) прибыли, прочих доходов, внебюджетных операций;
- 5) собственных средств, ассигнований из бюджета, амортизации средств.

Вопрос 5. Стартовым источником финансовых ресурсов коммерческих формирований является:

- 1) уставный капитал;
- 2) резервный капитал;
- 3) добавочный капитал;
- 4) отчисления от прибыли;
- 5) уставный капитал, добавочный капитал.

Задание 6

Вопрос 1. Текущая стоимость капитала – это:

- 1) часть финансовых ресурсов, инвестированных в производство с целью получения прибыли;
- 2) источник финансовых ресурсов;
- 3) имущество, созданное за счет вклада учредителей;
- 4) собственные средства;
- 5) чистые активы предприятия.

Вопрос 2. Различают следующую структуру капитала, а именно:

- 1) уставный (акционерный), добавочный, резервный;
- 2) добавочный, резервный;
- 3) уставный, добавочный;
- 4) уставный, резервный и другие виды в зависимости от отраслевой принадлежности компании;
- 5) собственные, привлеченные, заемные средства.

Вопрос 3. Уставный капитал определяет минимальный размер:

- 1) имущества предприятия, гарантирующего интересы его кредиторов;
- 2) номинальной стоимости акций, выпущенных акционерным обществом;
- 3) номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами;
- 4) финансовых ресурсов, фиксированных в уставе акционерного общества;

5) номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами, финансовых ресурсов, фиксированных в уставе акционерного общества.

Вопрос 4. Система управления резервным капиталом предусматривает:

- 1) покрытие убытков предприятия, выкуп акций в акционерных обществах в случае отсутствия иных средств, краткосрочные финансовые вложения, при недостатке оборотных средств – формирование производственных запасов;
- 2) при недостатке оборотных средств – формирование производственных запасов;
- 3) выкуп акций в акционерных обществах в случае отсутствия иных средств;
- 4) краткосрочные финансовые вложения;
- 5) покрытие убытков предприятия.

Вопрос 5. Деятельность, связанная с управлением собственным капиталом, реализует совокупность функций финансового менеджмента:

- 1) воспроизводственную, распределительную, контрольную;
- 2) воспроизводственную, распределительную, организационную;
- 3) организационную, распределительную, контрольную;
- 4) контрольную, воспроизводственную;
- 5) организационную, контрольную.

Задание 7

Вопрос 1. По характеру участия в хозяйственном процессе и скорости оборота производительный капитал делится по группам элементов:

- 1) на основной и оборотный капитал;
- 2) на внеоборотные активы и операционные активы;
- 3) на операционные и инвестиционные активы;
- 4) на основной капитал и операционные активы;
- 5) на основной, оборотный капитал, операционные и инвестиционные активы.

Вопрос 2. В разработку теории структуры капитала и цены источников финансирования основной вклад внесли:

- 1) Ф. Модильяни и М. Миллер;
- 2) Дж. Уильямс;
- 3) Дж. Хиршлифер;
- 4) Ф. Блэк и М. Скоулз;
- 5) Ю. Бригхем и Л. Гапенски.

Вопрос 3. Основными источниками финансирования производственно-экономической деятельности предприятия являются:

- 1) доходы (прибыль) от основной, других видов деятельности, внереализационных операций;
- 2) прибыль от продажи продукции;
- 3) прибыль от продажи материальных ценностей и иного имущества;
- 4) доходы от основной деятельности и продажи ценных бумаг;
- 5) прибыль от продажи продукции, материальных ценностей и иного имущества.

Вопрос 4. Эффективное управление финансами позволяет:

- 1) повышать прибыльность и обеспечивать долгосрочные инвестиции;
- 2) повышать прибыльность;
- 3) регулировать рыночную цену акций и продавать дополнительные выпуски по более высоким ценам;

- 4) выполнять финансовые обязательства;
- 5) повышать прибыльность, выполнять финансовые обязательства.

Вопрос 5. Одним из основных методов экономической диагностики эффективности управления финансами является:

- 1) определение рентабельности продукции;
- 2) расчет затраты на единицу произведенной продукции;
- 3) расчет затрат на обновление основных фондов на одного работника предприятия;
- 4) производительности капитала на одного работника предприятия;
- 5) расчет фондоемкости производственной продукции.

Задание 8

Вопрос 1. Экономические ресурсы предприятия, представляющие собой активы предприятия, делятся:

- 1) на финансовые и нефинансовые активы;
- 2) на финансовые и материальные активы;
- 3) на материальные и нематериальные активы;
- 4) на финансовые и нематериальные активы;
- 5) на финансовые, материальные и нематериальные активы.

Вопрос 2. Общая величина прибыли (убытка) предприятия состоит из прибыли (убытка):

- 1) от продажи продукции, материальных ценностей, иного имущества, внереализационных операций;
- 2) от продажи продукции и ценных бумаг;
- 3) от продажи продукции и доходов по ценным бумагам;
- 4) от продажи товаров, ценных бумаг, от долевого участия в совместных предприятиях;
- 5) от продажи финансовых активов.

Вопрос 3. Рентабельность продаж показывает:

- 1) долю прибыли, приходящуюся на одну денежную единицу продаж;
- 2) эффективность продаж на ее производство и сбыт;
- 3) эффективность продаж по видам изделий;
- 4) эффективность использования всего наличного имущества предприятия;
- 5) эффективность использования финансовых активов.

Вопрос 4. Эффективность затрат на производство и сбыт продукции отражает показатель предприятия:

- 1) рентабельность продукции;
- 2) рентабельность продаж;
- 3) рентабельность совокупных активов;
- 4) рентабельность собственного капитала;
- 5) рентабельность собственных оборотных средств.

Вопрос 5. Основы фундаменталистического подхода по управлению финансовыми активами предложены:

- 1) Дж. Уильямсом;
- 2) Ф. Тейлором;
- 3) А. Файолем;
- 4) Дж. Моссиной;
- 5) У. Шарполе.

2.4.4. Рубежный тест

3. Методы экономической диагностики эффективности управления

Задания по теоретической части

Методы оценки финансовых активов, доходности и риска; управление оборотным капиталом, модели формирования собственных оборотных средств; управление основным капиталом, методы управления денежным оборотом; дивидендная политика; финансовое планирование и прогнозирование.

Выбрать к вопросу правильный ответ и отметить в карточке ответов.

Задание 9

Вопрос 1. Финансовое состояние – это:

- 1) совокупность покупателей, отражающих наличие, размещение и использование финансовых ресурсов;
- 2) оценка финансового состояния;
- 3) оценка финансовых результатов, коэффициент рентабельности и деловой активности;
- 4) оценка имущественного состояния предприятия;
- 5) оценка финансового и имущественного состояния предприятия.

Вопрос 2. Оценка финансового состояния может быть выполнена проведением:

- 1) экспресс-анализа и углубленного анализа финансового состояния;
- 2) финансового и производственного анализа;
- 3) экспресс-анализа и углубленного анализа производственного состояния;
- 4) анализа ликвидности баланса;
- 5) финансового анализа.

Вопрос 3. Финансовый анализ является:

- 1) частью общего, полного анализа хозяйственной деятельности;
- 2) частью общего производственного анализа;
- 3) частью общего анализа структуры баланса;
- 4) частью общей годовой бухгалтерской отчетности;
- 5) методом оценки предпринимательского риска.

Вопрос 4. По содержанию процесса управления экономической диагностикой эффективности управления финансами выделяют:

- 1) текущий, оперативный, перспективный анализ;
- 2) ретроспективный, прогнозный, предварительный;
- 3) оперативный, прогнозный, предварительный;
- 4) оперативный и ретроспективный;
- 5) прогнозный, текущий, оперативный.

Вопрос 5. Оперативный финансовый анализ представляет собой систему:

- 1) повседневного изучения выполнения плановых функциональных заданий;
- 2) исследования реализации продукции и себестоимости;
- 3) исследования платежеспособности предприятия;
- 4) исследования прибыли и рентабельности;
- 5) исследования финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

Задание 10

Вопрос 1. Текущий финансовый анализ – это анализ финансовой деятельности, включающий:

- 1) результаты оперативного финансового анализа и следующей базой для перспективного анализа;
- 2) только результаты оперативного финансового анализа;
- 3) комплекс оценок результатов коммерческой деятельности;
- 4) комплекс оценок результатов имеющихся резервов;
- 5) комплекс оценок степени предпринимательского риска.

Вопрос 2. Перспективный анализ создает руководству предприятия основу для решения задач:

- 1) стратегического управления;
- 2) управления инвестиционной и финансовой политикой;
- 3) управления успешной финансовой деятельностью;
- 4) финансового рынка;
- 5) управления финансовыми рисками.

Вопрос 3. В качестве инструментария для финансового анализа широко используются:

- 1) финансовые коэффициенты;
- 2) методы группировки;
- 3) методы цепных подстановок;
- 4) методы компьютерного программирования;
- 5) методы моделирования.

Вопрос 4. В процессе управления собственным капиталом используются финансовые коэффициенты в целях:

- 1) определения нормальных ограничений и критериев различных сторон финансового состояния;
- 2) определения обеспеченностью собственным капиталом;
- 3) принятия собственных финансовых решений;
- 4) сравнения показателей финансового состояния предприятия и с аналогичными показателями подразделений предприятия;
- 5) нет правильного ответа.

Вопрос 5. Основы современной теории портфеля заложены в работах:

- 1) Г. Марковица, У. Шарпа;
- 2) Д. Дюрана;
- 3) Ф. Модильяни и М. Миллера;
- 4) Ф. Блэка и М. Скоулза;
- 5) Дж. Хиршмефера.

Задание 11

Вопрос 1. Коэффициент автономии показывает:

- 1) долю собственных средств в общем объеме ресурсов предприятия;
- 2) какая часть деятельности предприятия финансируется за счет заемных средств;
- 3) наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости;
- 4) какая часть собственных средств вложена в наиболее мобильные активы;
- 5) нет правильного ответа.

Вопрос 2. Эффективность оценивают посредством коэффициента соотношения заемных и собственных средств, которая показывает:

- 1) какая часть деятельности предприятия финансируется за счет заемных средств;
- 2) долю собственных средств в общем объеме ресурсов предприятия;
- 3) какая часть собственных средств вложена в наиболее мобильные активы;
- 4) наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости;
- 5) какая часть собственных средств вложена в наиболее мобильные активы и наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости.

Вопрос 3. Коэффициент обеспеченности собственными средствами показывает:

- 1) наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости;
- 2) какая часть собственных средств вложена в наиболее мобильные активы;
- 3) долю собственных средств в общем объеме ресурсов предприятия;
- 4) какая часть деятельности предприятия финансируется за счет заемных средств;
- 5) наличие чистых активов.

Вопрос 4. Коэффициент маневренности показывает:

- 1) какая часть собственных средств вложена в наиболее мобильные активы;
- 2) долю собственных средств в общем объеме ресурсов предприятия;
- 3) какая часть деятельности предприятия финансируется за счет заемных средств;
- 4) наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости;
- 5) наличие чистых активов.

Вопрос 5. Коэффициент финансирования показывает:

- 1) какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств;
- 2) какая часть деятельности предприятия финансируется за счет заемных средств;
- 3) наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости;
- 4) какая часть собственных средств вложена в наиболее мобильные активы;
- 5) наличие чистых активов.

Задание 12

Вопрос 1. Нормальное ограничение коэффициента финансовой устойчивости «соотношения заемных и собственных средств» должно составлять:

- 1) ≤ 1 ;
- 2) ≥ 1 ;
- 3) $\leq 0,5$;
- 4) $\geq 0,5$;
- 5) $\geq 0,8$.

Вопрос 2. Ликвидность предприятия определяется с помощью финансовых коэффициентов:

- 1) абсолютной, текущей ликвидности;
- 2) покрытия;
- 3) деловой активности;
- 4) маневренности и текущей ликвидности;
- 5) абсолютной и финансовой устойчивости.

Вопрос 3. Коэффициент покрытия, или текущей ликвидности, должен иметь нормальное ограничение:

- 1) ≥ 2 ;
- 2) ≥ 1 ;

- 3) $\geq 0,2-0,5$;
- 4) ≤ 2 ;
- 5) ≤ 0 .

Вопрос 4. Цена капитала – это:

- 1) затраты, которые несет хозяйствующий субъект вследствие использования определенного объема денежных средств, выраженные в процентах к этому объему;
- 2) ставка дисконтирования при осуществлении экономического обоснования инвестиций;
- 3) рыночная цена акций;
- 4) цена банковского кредита;
- 5) стоимость заемных средств.

Вопрос 5. Основными источниками формирования текущей стоимости капитала являются:

- 1) собственные, привлеченные, заемные средства;
- 2) заемные средства;
- 3) привилегированные акции и нераспределенная прибыль;
- 4) средства от сдачи имущества в аренду;
- 5) депозитные вклады.

2.4.5. Итоговый тест

4. Финансы предприятия

Задания по теоретической части

Методы экономической диагностики эффективности управления финансами, управление собственным капиталом, политика привлечения заемных средств; структура и цена капитала; текущая стоимость капитала.

Выбрать к вопросу правильный ответ и отметить в карточке ответов.

Задание 13

Вопрос 1. Функции финансов предприятия реализуются в следующих формах:

- 1) всех перечисленных в «2», «3», «4»;
- 2) регулирования финансовых ресурсов;
- 3) формирования финансовых ресурсов;
- 4) использования финансовых ресурсов;
- 5) нет правильного ответа.

Вопрос 2. Регулирование финансовых ресурсов обеспечивает:

- 1) сбалансированность денежных и материальных вещественных потоков и формирование финансовых ресурсов необходимых для обеспечения уставной деятельности, выполнения всех обязательств;
- 2) развитие предприятия в интересах трудового коллектива и собственника;
- 3) источниками развития предприятия его финансовой устойчивости в интересах собственников;
- 4) все перечисленные в «2», «3»;
- 5) выполнение финансовых обязательств перед банком, дебиторами.

Вопрос 3. Формирование финансовых ресурсов обеспечивает:

- 1) источниками развития предприятия его финансовой устойчивости и интересов собственников;

- 2) сбалансированность денежных и материальных вещественных потоков и формирование финансовых ресурсов необходимых для обеспечения уставной деятельности, выполнения всех обязательств;
- 3) развитие предприятия, интересы трудового коллектива и собственника;
- 4) все перечисленные в «2», «3»;
- 5) источниками развития внебюджетных фондов предприятия.

Вопрос 4. Использование финансовых ресурсов обеспечивает:

- 1) развитие предприятия интересов трудового коллектива и собственника;
- 2) сбалансированность денежных и материальных вещественных потоков и формирование финансовых ресурсов необходимых для обеспечения уставной деятельности, выполнения всех обязательств;
- 3) источниками развития предприятия его финансовой устойчивости и интересов собственников;
- 4) вложения свободных денежных средств и фондов с наибольшей рентабельностью;
- 5) вложения свободных денежных средств, фондов с наибольшей рентабельностью и интересов собственника.

Вопрос 5. Реализация функций финансов предприятия в процессе управления сопровождается функцией:

- 1) контроля;
- 2) мотивации;
- 3) организации;
- 4) инвестирования;
- 5) планирования.

Задание 14

Вопрос 1. Реализация внутреннего и внешнего контроля предприятия осуществляется посредством:

- 1) системы финансовых взаимоотношений предприятия;
- 2) способов обеспечения исполнения обязательств;
- 3) договоров между партнерами и инвесторами и т. п.;
- 4) способов и сроков расчетов;
- 5) все вышеперечисленные ответы верные.

Вопрос 2. Финансовые отношения возникают в процессе формирования и движения:

- 1) финансовых ресурсов;
- 2) капитала;
- 3) доходов;
- 4) фондов и других денежных источников средств предприятия;
- 5) все вышеперечисленные ответы верные.

Вопрос 3. Наличие финансовых ресурсов в необходимых размерах предопределяет:

- 1) финансовое благополучие предприятия;
- 2) платежеспособность;
- 3) ликвидность баланса;
- 4) кредитоспособность;
- 5) ликвидность предприятия.

Вопрос 4. Движение денежных средств осуществляется по различным видам деятельности предприятия, а именно:

- 1) основной, инвестиционной, финансовой;
- 2) текущей, финансовой;
- 3) финансовой, инвестиционной;
- 4) основной, инвестиционной;
- 5) финансовой и другим неосновным видам деятельности.

Вопрос 5. Прибыль – это:

- 1) денежное выражение накоплений, создаваемых предприятием любой формы собственности;
- 2) важнейшая категория рыночных отношений;
- 3) один из основных финансовых показателей плана и оценки хозяйственной деятельности организации;
- 4) один из основных финансовых показателей плана и источник финансовых ресурсов;
- 5) важнейшая категория рыночных отношений и один из основных финансовых показателей плана и источник финансовых ресурсов.

Задание 15

Вопрос 1. Использование методов оценки финансовых активов, доходности и риска позволяет собственнику:

- 1) получить наибольшую прибыль при наименьших затратах и возможном наименьшем риске;
- 2) разработать подходящую для предприятия инвестиционную стратегию и увеличение объема продаж;
- 3) своевременно получить денег от покупателей и заказчиков, отсрочка платежей;
- 4) погасить кредиторскую задолженность;
- 5) своевременно получить денег от покупателей и заказчиков, отсрочка платежей и погасить кредиторскую задолженность.

Вопрос 2. Эффективность управления основным капиталом характеризуется показателями:

- 1) фондоотдачи, фондовооруженности, фондоемкости, рентабельности;
- 2) фондоотдачи, рентабельности;
- 3) производительности капитала;
- 4) фондовооруженности и рентабельности;
- 5) производительности капитала, фондовооруженности и рентабельности.

Вопрос 3. Управление оборотным капиталом – это:

- 1) управление капиталом, инвестируемым предприятием в текущие операции на период каждого операционного цикла;
- 2) процесс функционирования всего капитала в создании новой стоимости;
- 3) управление текущими активами, превращенными в денежные средства;
- 4) привлечение краткосрочного заемного капитала;
- 5) нет верного ответа.

Вопрос 4. Денежная наличность – это:

- 1) важный элемент оборотного капитала предприятия;
- 2) основной показатель, по которому финансовый менеджер судит о состоянии финансов предприятия;
- 3) информация о поступлении и выбытии денежных средств в течение отчетного периода;

- 4) величина финансового цикла;
- 5) нет верного ответа.

Вопрос 5. Поступление и расходование денежных средств предприятия отражаются в плановых документах:

- 1) финансовом плане;
- 2) бюджете предприятия;
- 3) сметах;
- 4) платежном балансе;
- 5) отчете о прибылях и убытках предприятия.

Задание 16

Вопрос 1. Процесс финансового планирования и прогнозирования предприятия состоит:

- 1) из внутрифирменного планирования и финансового плана;
- 2) из расчета потребностей денежных средств;
- 3) из определения источников финансирования;
- 4) из определения возможностей расширения финансового рынка;
- 5) все вышеперечисленные ответы верные.

Вопрос 2. Планирование доходов и расходов предприятия, движения его денежных средств производится посредством:

- 1) внутрифирменного планирования;
- 2) бюджетирования;
- 3) прогнозирования будущих финансовых условий;
- 4) выбора оптимального варианта решения финансовых задач;
- 5) нет верного ответа.

Вопрос 3. Методы планирования – это:

- 1) конкретные способы и приемы плановых расчетов;
- 2) оптимизация плановых решений;
- 3) экономико-математическое моделирование;
- 4) установление норм и нормативов;
- 5) все вышеперечисленные ответы верные.

Вопрос 4. Сфера действий финансового менеджера:

- 1) финансовые рынки;
- 2) финансовое положение предприятия;
- 3) определенный сегмент финансового рынка;
- 4) инвестиционные рынки;
- 5) все вышеперечисленные ответы верные.

Вопрос 5. Формирование дивидендной политики, методов управления денежным оборотом осуществляет финансовый менеджер, который является, по сути:

- 1) фетишизированным собственником, осуществляющим воздействие на движение капитала, текущую прибыль, накопления и инвестиции;
- 2) формализованной иерархической организационной структурой;
- 3) профессиональным управляющим финансовыми ресурсами фирмы;
- 4) финансовым аналитиком;
- 5) посредником между собственником капитала и банком.

5. Проектное финансирование, управление финансовыми рисками субъектов хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм, в транснациональных корпорациях и других акционерных капиталах

Задания по теоретической части

Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм; финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях и других акционерных компаниях.

Выбрать к вопросу правильный ответ и отметить в карточке ответов.

Задание 17

Вопрос 1. Инвестиции осуществляются с целью:

- 1) прибыльного размещения капитала;
- 2) стратегического развития предприятия;
- 3) расширения производства;
- 4) формирования финансовых ресурсов;
- 5) расширения производства, формирования финансовых ресурсов.

Вопрос 2. Инвестиционный рынок по объектам обеспечения различных видов инвестирования систематизируется как рынок:

- 1) объектов реального инвестирования и инструментов финансового инвестирования;
- 2) объектов реального инвестирования;
- 3) денег и капитала;
- 4) финансовых ресурсов;
- 5) объектов реального инвестирования, денег и капитала.

Вопрос 3. По периоду обращения финансовых инструментов инвестирования инвестиционные рынки выступают как:

- 1) рынок капитала и рынок денег;
- 2) первичный и вторичный рынок ценных бумаг;
- 3) организованный (биржевой) и неорганизованный (внебиржевой) рынок;
- 4) денежный рынок;
- 5) первичный и вторичный рынок ценных бумаг, денежный рынок.

Вопрос 4. Инвестиции подразделяются:

- 1) на капиталобразующие и портфельные инвестиции;
- 2) на капиталобразующие инвестиции, обеспечивающие создание и воспроизводство основных фондов;
- 3) на портфельные инвестиции – размещающие в финансовые активы;
- 4) на реальные и финансовые инвестиции;
- 5) на частные, государственные, иностранные.

Вопрос 5. Источниками финансирования капиталовложений служат:

- 1) накопления капитала;
- 2) доходы от операционной деятельности;
- 3) доходы от реализации основных фондов;
- 4) отчисления от нераспределенной прибыли;
- 5) доходы от операционной деятельности, отчисления от нераспределенной прибыли.

Задание 18

Вопрос 1. Взаимосвязь инвестиций и накоплений реализуется в рамках:

- 1) долгосрочной стратегии финансового менеджмента;
- 2) финансовой политики предприятия;
- 3) текущей и операционной деятельности предприятия;
- 4) расширенного воспроизводства капитала;
- 5) инвестиционной политики.

Вопрос 2. Эффективность инвестиций субъектов хозяйствования разных форм собственности оценивается:

- 1) в стоимостном и временном аспектах;
- 2) в доходности проектов;
- 3) в прочных позициях предприятия на рынке;
- 4) в относительных и абсолютных показателях предприятия;
- 5) в доходности проектов и в прочных позициях предприятия на рынке.

Вопрос 3. Субъектами инвестиционного процесса субъектов хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм могут быть:

- 1) органы, уполномоченные управлять государством и муниципальным имуществом или имущественными правами, физические и юридические лица, а также государство и международные организации;
- 2) инвесторы, пользователи объектов капитальных вложений и другие лица;
- 3) органы, уполномоченные управлять государством и муниципальным имуществом или имущественными правами;
- 4) заказчики, подрядчики;
- 5) инвесторы, пользователи объектов капитальных вложений, органы, уполномоченные управлять государством и муниципальным имуществом или имущественными правами.

Вопрос 4. Объектами инвестиционного процесса инвестиций субъектов хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм являются:

- 1) вновь создаваемые и модернизированные основные фонды и оборотные средства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, другие объекты собственности, а также имущественные права на интеллектуальную собственность;
- 2) вновь создаваемые и модернизированные основные фонды и оборотные средства, ценные бумаги;
- 3) вновь созданные и модернизированные имущества;
- 4) целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, другие объекты собственности, а также имущественные права на интеллектуальную собственность;
- 5) вновь созданные и модернизированные имущества, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, другие объекты собственности, а также имущественные права на интеллектуальную собственность.

Вопрос 5. Инвестиционный проект с коммерческой (финансовой) эффективностью имеют сроки окупаемости:

- 1) более 1 года;
- 2) менее 1 года;
- 3) бессрочный период;
- 4) до 1 года;
- 5) более 20 лет.

Задание 19

Вопрос 1. Инвестиционный процесс субъектов хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм выступает как:

- 1) совокупное движение инвестиций различных форм и уровней;
- 2) функционирование ресурсной сферы инвестиционного потенциала;
- 3) процесс реализации механизма инвестиционного рынка;
- 4) механизм трансформации инвестиционных ресурсов и объекты инвестиционной деятельности;
- 5) функционирование ресурсной сферы инвестиционного потенциала, механизм трансформации инвестиционных ресурсов и объекты инвестиционной деятельности.

Вопрос 2. Любой вид предпринимательской деятельности включает в себя процессы:

- 1) инвестиционной и основной деятельности;
- 2) преобразования инвестиционных ресурсов;
- 3) преобразования инвестиционных ресурсов и основной деятельности;
- 4) преобразования инвестиционных ресурсов во вложения;
- 5) основной деятельности и преобразования инвестиционных ресурсов во вложения.

Вопрос 3. Выбор наиболее оптимального инвестиционного проекта производится с использованием показателей:

- 1) индекса доходности и интегрального эффекта, внутренней нормы доходности и других показателей;
- 2) порога рентабельности, срока окупаемости;
- 3) чистого дисконтированного дохода;
- 4) коэффициента дисконтирования, срока окупаемости;
- 5) порога рентабельности, срока окупаемости и чистого дисконтированного дохода.

Вопрос 4. Если чистая текущая стоимость (NPI):

- 1) больше 0, то проект следует принять;
- 2) меньше 1, то проект следует отвергнуть;
- 3) меньше дохода аналогичного проекта, то проекту дается отрицательное заключение;
- 4) больше дохода аналогичного проекта, то проекту дается отрицательное заключение;
- 5) равна 0, то проект следует отвергнуть.

Вопрос 5. Если рентабельность инвестиций (PI):

- 1) больше 1, то следует принять;
- 2) меньше 1, то следует отвергнуть;
- 3) меньше 2, то следует отвергнуть;
- 4) больше 2, то следует принять;
- 5) больше в несколько раз, то следует отвергнуть.

Задание 20

Вопрос 1. Если значение внутреннего коэффициента доходности инвестиций (IRR) при финансировании проекта за счет ссуды коммерческого банка составит 20 %, процентная ставка банка 14 %, то:

- 1) проект принимается;
- 2) проект не принимается;
- 3) проект считается убыточным и предполагает расчеты других показателей эффективности проекта;
- 4) предполагает расчеты других показателей эффективности проекта;
- 5) предполагает расчеты «цены» авансированного капитала (CC).

Вопрос 2. Нормативы дисконтирования для рискованных капиталовложений инвестиций составляют:

- 1) 25 %;
- 2) 20 %;
- 3) 12 %;
- 4) более 35 %;
- 5) более 60 %.

Вопрос 3. Главными параметрами при управлении инвестициями любой корпорации и акционерного общества являются:

- 1) ожидаемая доходность и риск;
- 2) прогнозируемая доходность, рентабельность инвестиций;
- 3) рентабельность проекта и определенный уровень риска;
- 4) степень риска (бета-коэффициент) по отношению к уровню риска финансового рынка в целом;
- 5) индивидуальный риск по отношению к уровню риска финансового рынка в целом.

Вопрос 4. Риски инвестиций различают:

- 1) общие, специфические;
- 2) экономические, финансовые;
- 3) риски инвестиционного портфеля, риски объектов инвестирования;
- 4) кредитные, операционные;
- 5) экономические, финансовые, кредитные, операционные.

Вопрос 5. Методический инструментарий оценки уровня финансового риска субъекта хозяйствования разных форм собственности включают в себя разнообразные методы:

- 1) экономико-математические, экспертные, аналоговые;
- 2) экономико-математические методы сравнения;
- 3) моделирования, цепных подстановок и другие;
- 4) среднеквадратического (стандартного) отклонения;
- 5) экспертные, определения бета-коэффициента.

2.4.6. Экзамен

Экзамен проводится на основании экзаменационных вопросов либо экзаменационного теста.

Вопросы к экзамену

1. Финансовый аспект современного менеджмента.
2. Финансовый менеджмент, как система управления.
3. Место и роль Финансового менеджмента в общей системе управления предприятием.
4. Сущность финансового менеджмента, его цели и задачи.
5. Функции финансового менеджмента, принципы финансового менеджмента.
6. Финансовый механизм и его структура.
7. Концепция и методический инструментарий оценки стоимости денег во времени.
8. Концепция и методический инструментарий учета фактора инфляции.
9. Концепция и методический инструментарий учета фактора риска.
10. Концепция и методический инструментарий учета фактора ликвидности.
11. Взаимосвязь финансового, производственного, инвестиционного менеджмента.
12. Основные концепции финансового менеджмента.

13. Управление формированием и движением финансовых ресурсов фирмы.
14. Финансовые ресурсы и источники их формирования.
15. Капитал: понятие и сущность.
16. Структура, текущая стоимость капитала.
17. Управление капиталом: менеджмент основного и оборотного капитала.
18. Управление собственным и заемным капиталом.
19. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами.
20. Анализ финансового состояния, цели и задачи финансового анализа предприятия.
21. Методы и инструментарий финансового анализа.
22. Методы оценки и инструментарий финансового анализа эффективности управления финансами.
23. Анализ финансовых показателей деятельности предприятия.
24. Анализ финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.
25. Анализ кредитоспособности предприятия и ликвидности его баланса.
26. Анализ деловой активности.
27. Финансы предприятия и их функции. Финансовые отношения предприятий.
28. Содержание финансов, управление финансовыми отношениями предприятия.
29. Финансовая политика, финансовые решения предприятия.
30. Деятельность финансовых служб предприятия.
31. Система управления собственным капиталом.
32. Функции прибыли и факторы, влияющие на величину прибыли предприятия.
33. Распределение прибыли, принципы его накопления и потребления.
34. Анализ рентабельности.
35. Политика привлечения заемных средств.
36. Структура и цена капитала, методы оценки финансовых активов, доходности и риска.
37. Управление оборотным капиталом.
38. Модели формирования собственных оборотных средств.
39. Управление основным капиталом.
40. Методы управления денежным оборотом. Денежные фонды предприятий, управление ими.
41. Дивидендная политика предприятия.
42. Финансовое планирование и прогнозирование.
43. Общие принципы финансового планирования на предприятии.
44. Виды планов, содержание и последовательность их разработки.
45. Назначение и структура финансового плана компании.
46. Внутрифирменное планирование и прогнозирование, структура, методы.
47. Финансовый план.
48. Финансовое планирование – составная часть методов бюджетирования предприятия.
49. Финансовое планирование в составе бизнес-планирования.
50. Проектное финансирование.
51. Инвестиционная политика. Принимаемые решения по финансированию инвестиционных проектов.
52. Порядок и задачи проектного финансирования.
53. Финансовый метод управления инвестициями. Управление реальными инвестициями.
54. Критерии выбора вложений капитала.
55. Методы оценки инвестиционных проектов.
56. Анализ и оценка риска финансирования инвестиционных проектов.
57. Сущность инвестиций предприятия и принципы формирования его инвестиционной политики.
58. Способы оценки степени риска, снижения рисков инвестиционных проектов.
59. Механизм нейтрализации финансовых рисков.

60. Антикризисное финансовое управление. Политика антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства.
61. Методы финансирования инвестиций.
62. Методы финансирования инвестиций: самофинансирование.
63. Методы финансирования инвестиций: кредитное.
64. Методы финансирования инвестиций: государственное.
65. Методы финансирования инвестиций: проектное финансирование.
66. Методы финансирования инвестиций: факторинг.
67. Методы финансирования инвестиций: форфейтинг.
68. Акционирование как метод инвестирования.
69. Лизинг: общая характеристика, преимущества такого метода финансирования капитальных вложений. Виды лизинга. Организация лизинговой сделки.
70. Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм.
71. Специфические аспекты и особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм.
72. Финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях и других коммерческих организациях.
73. Диагностика банкротства.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Данная учебно-методическая разработка не исчерпывает всех вопросов, которые могут возникнуть у студента при изучении дисциплины «Финансовый менеджмент». Требуются самостоятельность, инициатива студентов в поиске и расширении источников информации, статистических и законодательных материалов, что важно не только для студента, но и для преподавателя, ведущего дисциплину. Соотнесение теоретических знаний с реальным процессом оптимизации денежных потоков организации придает практическое значение данной методической разработке для собственников имущества, коллектива работников и менеджмента организаций.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

Основная литература

1. *Басовский, Л. Е.* Финансовый менеджмент [Текст] : учебник / Л. Е. Басовский. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 240 с.
2. *Бланк, И. А.* Финансовый менеджмент [Текст] : учебный курс. – Киев : Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.
3. *Бригхем, Ю.* Финансовый менеджмент. Полный курс [Текст] : в 2-х т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – СПб. : Эконом. шк., 2004. – Т. 1. – 528 с., Т. 2. – 672 с.
4. *Ковалев, В. В.* Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст] / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Велби, Проспект, 2011. – 1024 с.
5. *Стойнова, Е. С.* Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст] : учебник / Е. С. Стойнова. – 6-е изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2009. – 656 с.

Дополнительная литература

6. *Александров, И. М.* Бюджетная система Российской Федерации [Текст] : учебник / И. М. Александров. – 2-е изд. – М. : Дашков и К°, 2007. – 486 с.
7. *Алексеева, Е. В.* Рынок ценных бумаг [Текст] : учебное пособие / Е. В. Алексеева, С. Ш. Мурадова. – Ростов н/Д : Феникс, 2009. – 331 с.
8. *Анализ хозяйственной деятельности предприятия* [Текст] : учебник. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Инфра-М, 2010. – 274 с. – (Среднее профессиональное образование).
9. *Антонян, Л. В.* Роль и место риск-менеджмента в управлении компанией [Текст] / Л. В. Антонян // Общество и экономика. – 2008. – № 2. – С. 100–114.
10. *Балабанов, И. Т.* Риск-менеджмент [Текст] / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 192 с.
11. *Басовский, Л. Е.* Экономический анализ [Текст] / Л. Е. Басовский. – М. : ПРИОР, 2008. – 260 с.
12. *Бланк, И. А.* Основы финансового менеджмента [Текст] / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 2007. – Т. 2. – 512 с.
13. *Бороненкова, С. А.* Управленческий анализ [Текст] : учебное пособие / С. А. Бороненкова. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 325 с.
14. *Бочаров, В. В.* Современный финансовый менеджмент [Текст] / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2006. – 464 с.
15. *Брейли, Р.* Принципы корпоративных финансов [Текст] : учебник / Р. Брейли, С. Майерс. – 2-е рус. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.). – М. : Олимп-Бизнес, 2008. – 1008 с.
16. *Вахрин, П. И.* Финансовый анализ в коммерческих и не коммерческих организациях [Текст] : учебное пособие / П. И. Вахрин. – М. : Маркетинг, 2007. – 320 с.
17. *Галанов, В. А.* Рынок ценных бумаг [Текст] : учебник / В. А. Галанов. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 379 с.
18. *Гвардин, С. В.* Финансирование слияний и поглощений в России [Текст] / С. В. Гвардин, И. Н. Чекун. – М. : Бином. Лаборатория знаний, 2006. – 196 с.
19. *Горбенко, А. О.* Информационные системы в экономике [Текст] : учебное пособие / А. О. Горбенко. – М. : Бином. Лаборатория знаний, 2010. – 292 с.
20. *Губина, О. В.* Анализ финансово-хозяйственной деятельности: практикум [Текст] : учебное пособие / О. В. Губина, В. Е. Губин. – М. : Инфра-М, 2010. – 192 с.
21. *Ендовицкий, Д. А.* Анализ влияния внутренних и внешних факторов на уровень финансового состояния организации [Текст] / Д. А. Ендовицкий // Справочник экономиста. – 2008. – № 8. – С. 84–91.
22. *Канке, А. А.* Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст] : учебное пособие / А. А. Канке, И. П. Кошечая. – 2-е изд., испр. и доп. – М. : ФОРУМ: ИНФРА-М, 2007. – 288 с.

23. *Ковалев, В. В.* Практикум по финансовому менеджменту [Текст] : конспект лекций с задачами / В. В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2003. – С. 24–31.
24. *Ковалев, В. В.* Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст] / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Проспект, 2007. – 1024 с.
25. *Макализ, Д.* Экономика бизнеса: конкуренция, макростабильность и глобализация [Текст] : пер. с англ. / Д. Макализ. – М. : Бином, 2008. – 695 с.
26. *Мингалиев, К. Н.* Внутренние механизмы финансового оздоровления предприятия, используемые с целью активизации его инновационной деятельности [Электронный ресурс] / К. Н. Мингалиев, А. В. Гарин, А. А. Вдовцев // Инновационное развитие экономики России: матер. междунар. науч. конф. – М. : МЭСИ, 2008. – Режим доступа: <http://www.m-esopomtu.ru/art.php?nArtId=2850>. – Загл. с экрана.
27. *Найденова, Р. И.* Финансовый менеджмент [Текст] : учебное пособие / Р. И. Найденова, А. В. Виноходова, А. И. Найденов. – М.: КНОРУС, 2009. – 208 с.
28. *О несостоятельности (банкротстве)* [Текст] : федер. закон от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ // Рос. газ. – 02.11.2002.
29. *Павлов, А. Н.* Управление проектами на основе стандарта PMI PMBOK®. Изложение методологии и опыт применения [Текст] / А. Н. Павлов. – М. : Бином. Лаборатория знаний, 2011. – 208 с.
30. *Поздняков, В. Я.* Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст] : учебник / В. Я. Поздняков. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 617 с. – (Высшее образование).
31. *Райзберг, Б. А.* Современный экономический словарь [Текст] / Б. А. Райзберг, В. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 495 с.
32. *Савицкая, Г. В.* Анализ хозяйственной деятельности предприятий [Текст] / Г. В. Савицкая. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 536 с.
33. *Савчук, В. П.* Стратегия + Финансы: базовые знания для руководителей [Текст] / В. П. Савчук. – М. : Бином. Лаборатория знаний, 2009. – 302 с.
34. *Управление прибылью и бюджетирование* [Текст] / В. П. Савчук. – 2-е изд. – М. : Бином. Лаборатория знаний, 2007. – 432 с.
35. *Учет, анализ и финансовый менеджмент* [Текст] : учебно-методическое пособие / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 688 с.
36. *Финансы и кредит* [Текст] : учебное пособие / под ред. проф. В. А. Алешина. – Ростов-н/Д : Терра Принт, 2008. – С. 265–277.
37. *Шеремет, А. Д.* Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст] : учебник / А. Д. Шеремет. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 367 с.
38. *Шеремет, А. Д.* Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций [Текст] / А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев. – М. : ИНФРА-М, 2004. – 236 с.
39. *Шеремет, А. Д.* Методика финансового анализа [Текст] / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 276 с.
40. *Шишкова, Т. В.* Международные стандарты финансовой отчетности [Текст] : учебник / Т. В. Шишкова, Е. А. Козельцева. – М. : Эксмо, 2009. – 311 с.
41. *Щиборщ, К. В.* Бюджетирование деятельности промышленных предприятий России [Текст] / К. В. Щиборщ. – М. : Дело и Сервис, 2004. – 592 с.
42. *Яковлева, И. Н.* Как спрогнозировать риск банкротства компании в системе риск-менеджмента [Текст] / И. Н. Яковлева // Справочник экономиста. – 2008. – № 4. – С. 70–80.

ПРИЛОЖЕНИЯ

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. БАЗОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ОСНОВНЫЕ ФОРМУЛЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

$$1. D = S - S \frac{1}{1+ni}$$

$$5. P = \frac{S}{(1+i)^n}$$

$$2. P = S - D = S \frac{1}{1+ni}$$

$$6. P = \frac{S}{(1+i)^n}$$

$$3. S_c = P(1+i)^n$$

$$7. Ц_{ср} = \sum_{i=1}^n D_i \cdot Ц_i$$

$$4. I_c = S_c - P$$

$$8. C = CB \cdot (1 + ПС)^{КЛ} + A \cdot \left[\frac{(1+ПС)^{КП} - 1}{ПС} \right] - A$$

$$9. \text{Добавленная стоимость (ДС)} = \frac{\text{Стоимость произведенной продукции}}{\text{Стоимость сырья, энергии, услуг других организаций (С)}}$$

$$10. \text{Брутто-результат эксплуатации инвестиций (БРЭИ)} = \text{ДС} - \text{Оплата труда (ОТ)}$$

$$11. \text{Нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ)} = \text{БРЭИ} - \text{Затраты на восстановление средств производства}$$

$$12. \text{Экономическая рентабельность активов (ЭР)} = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{Актив}} \times 100 \approx$$

$$\approx \frac{\text{Балансовая прибыль} + \text{Проценты за кредит, относимые на себестоимость}}{\text{Актив}} \times 100$$

Формулы Дюпона

$$13. \text{ЭР} = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{Оборот}} \times 100 \times \frac{\text{Оборот}}{\text{Актив}} = \text{Коммерческая маржа (КМ)} \times 100 \times \text{Коэффициент трансформации (КТ)}$$

$$14. \text{Чистая рентабельность акционерного капитала} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Оборот}} \times \frac{\text{Оборот}}{\text{Актив}} \times 100 \times \frac{\text{Актив}}{\text{Акционерный капитал}}$$

$$15. \text{Рентабельность собственных средств (РСС)} = \left(1 - \frac{\text{Ставка налогообложения прибыли}}{\text{Эффект финансового рычага}} \right) \times \text{ЭР} + \text{Эффект финансового рычага}$$

$$16. \text{Средняя расчетная ставка процента (СРСП)} = \frac{\text{Все фактически финансовые издержки (ФИ) по всем кредитам за анализируемый период}}{\text{Общая сумма заемных средств (ЗС), используемых в анализируемом периоде}} \times 100$$

Расчет уровня эффекта финансового рычага (ЭФР)

Первый способ

$$17. \text{ Уровень эффекта финансового рычага} = \left(1 - \frac{\text{Ставка налогообложения прибыли}}{\text{Ставка налогообложения прибыли}} \right) = (\text{ЭР} - \text{СРСП})ЗС/СС =$$

$$= \left(1 - \frac{\text{Ставка налогообложения прибыли}}{\text{Ставка налогообложения прибыли}} \right) \times \text{Дифференциал} \times \text{Плечо}$$

Второй способ

$$18. \text{ Сила воздействия финансового рычага} = \frac{\text{Изменение (\%) чистой прибыли на акцию}}{\text{Изменение (\%) НРЭИ}} =$$

$$= \frac{\text{НРЭИ}}{\text{НРЭИ} - \text{Проценты за кредит, относимые на себестоимость}} =$$

$$= \frac{\text{Балансовая прибыль} + \text{Проценты за кредит, относимые на себестоимость}}{\text{Балансовая прибыль}}$$

$$19. \text{ Валовая маржа} = \text{Выручка от реализации} - \text{Переменные издержки}$$

$$20. \text{ Сила воздействия операционного рычага} = \frac{\text{Валовая маржа}}{\text{Прибыль}}, \text{ или}$$

$$21. \frac{\Delta \text{НРЭИ}/\text{НРЭИ}}{\Delta \text{К}/\text{К}} = \frac{\Delta \text{Валовая маржа}/\text{Валовая маржа}}{\Delta \text{К}/\text{К}},$$

где К – физический объем реализации; ΔК – прирост физического объема реализации.

$$22. \text{ Порог рентабельности} = \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Валовая маржа в относительном выражении к выручке от реализации}}$$

$$23. \text{ Пороговое количество товара} = \frac{\text{Порог рентабельности данного товара}}{\text{Цена реализации}}, \text{ или}$$

$$= \frac{\text{Постоянные затраты, необходимые для деятельности предприятия}}{\text{Цена единицы товара} - \text{переменные затраты на единицу товара}},$$

или при производстве более одного вида товаров

$$= \frac{\text{Все постоянные затраты предприятия} \times \text{Удельный вес товара № 1 в общей выручке от реализации (в долях единицы)}}{\text{Цена товара № 1} - \text{переменные затраты на единицу товара № 1}}$$

$$24. \text{ Масса прибыли после прохождения порога рентабельности} = \frac{\text{Количество товара, проданного после прохождения порога рентабельности}}{\text{Количество товара, проданного после прохождения порога рентабельности}} \times \frac{\text{Валовая маржа}}{\text{Общее количество проданного товара}}$$

$$25. \text{ Запас финансовой прочности} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Порог рентабельности}} - 1$$

или

$$= \frac{\text{Выручка от реализации} - \text{Порог рентабельности}}{\text{Выручка от реализации}} \times 100$$

$$26. \text{ Уровень сопряженного эффекта операционного и финансового рычагов} = \text{Сила воздействия операционного рычага} \times \text{Сила воздействия финансового рычага}$$

$$27. \frac{\text{Чистая прибыль на акцию в будущем периоде}}{\text{Чистая прибыль на акцию в нынешнем периоде}} = \left(1 + \frac{\text{Уровень сопряженного эффекта операционного и финансового рычагов}}{\text{Планируемый темп изменения выручки от реализации}} \right)$$

$$28. \frac{\text{Чистая прибыль в расчете на обыкновенную акцию}}{(1 - \text{Ставка налогооблагаемой прибыли}) \times (\text{НРЭИ} - \text{Проценты за кредит})} = \frac{\text{Количество обыкновенных акций}}$$

$$29. \text{ Внутренние темпы роста (ВТР)} = \text{РСС} \left(1 - \frac{\text{Норма распределения балансовой прибыли на дивиденды}}{\text{Планируемый темп изменения выручки от реализации}} \right)$$

$$30. \text{ Норма распределения балансовой прибыли на дивиденды (НР)} = \frac{\text{Сумма дивидендов}}{\text{Балансовая прибыль}}$$

$$31. \text{ Норма распределения чистой прибыли на дивиденды} = \frac{\text{Сумма дивидендов}}{\text{Чистая прибыль}}$$

$$32. \text{ Средняя экономическая рентабельность } (\overline{\text{ЭР}}) = \sum_{i=1}^n \text{ЭР}_i \times P_i,$$

где ЭР_i – фактические значения рентабельности в том или ином периоде, P_i – соответствующие вероятности.

$$33. \text{ Дисперсия} = \sum_{i=1}^n (\text{ЭР}_i - \overline{\text{ЭР}})^2 P_i$$

$$34. \text{ Стандартное среднеквадратичное отклонение} = \sqrt{\text{Дисперсия}}$$

Формула компаундинга

$$35. \frac{\text{Будущая стоимость денежной суммы (БСД, } FV)}{\text{Настоящая стоимость денежной суммы (НСД, } PV)} = (1 + \text{Ставка рентабельности})^n,$$

где n – число периодов получения доходов.

Формула дисконтирования

$$36. \text{ НСД} = \frac{\text{БСД}}{(1 + \text{Ставка рентабельности})^n}$$

Основные методы выбора инвестиционных проектов

$$37. \frac{\text{Простая (бухгалтерская) прибыль}}{\text{Средняя чистая бухгалтерская прибыль}} = \frac{\text{Средняя чистая бухгалтерская прибыль}}{\text{Средние инвестиции}} \times 100$$

$$38. \text{ Чистая настоящая стоимость проекта} = \frac{\text{Настоящая стоимость доходов}}{\text{Настоящая стоимость расходов,}} - \text{Настоящая стоимость расходов,}$$

или

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

где CF_t – чистый денежный поток t -го года; k – средневзвешенная стоимость капитала.

Универсальная формула NPV-проекта для инфляционных условий

$$39. NPV = \sum_{t=1}^n \left[\frac{R_t \prod_{r=1}^t (1+i_r) - C_t \prod_{r=1}^t (1+i'_r)}{(1+k)^t} \right] (1-T) + D_t T - I_0,$$

где R_t – номинальная выручка t -го года, оцененная для безинфляционной ситуации, т. е. в ценах базового периода; i_r – темпы инфляции доходов r -го года; C_t – номинальные денежные затраты t -го года в ценах базового периода; i'_r – темпы инфляции издержек r -го периода; T – ставка налогообложения прибыли; D_t – амортизационные отчисления t -го года; k – средневзвешенная стоимость капитала, включающая инфляционную премию; I_0 – первоначальные затраты на приобретение основных средств.

Внутренняя норма рентабельности проекта (IRR)

$$40. \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

$$41. \text{ Эластичность спроса} = \frac{(K_2 - K_1) \times 100}{(K_1 + K_2) \div 2} \div \frac{(\Pi_2 - \Pi_1) \times 100}{(\Pi_1 + \Pi_2) \div 2},$$

где K_1 и K_2 – количество продаваемого товара в 1-м и 2-м периодах; Π_1 и Π_2 – соответствующие цены.

$$42. \text{ Средневзвешенная стоимость капитала (ССК, WACC)} = W_d[(R_d - X) + X(1 - T)] + W_p R_p + W_s R_s,$$

где W_d , W_p – удельный вес соответственно заемных и собственных источников средств объеме пассива; R_d – процентная ставка по кредитам, займам; X – норматив отнесения процентов за краткосрочные кредиты банков на себестоимость плюс три процентных пункта; T – ставка налогообложения прибыли; R_p – дивиденды по привилегированным акциям; W_s – удельный вес суммы оплаченных обыкновенных акций и нераспределенной прибыли в пассиве; R_s – дивиденды по обыкновенным акциям.

$$43. \frac{\text{Процент наценки на себестоимость}}{\text{Процент наценки на цену реализации}} = \frac{\text{Сумма наценки}}{\text{Себестоимость}} \times 100 = \frac{\text{Процент наценки на цену реализации}}{100\% - \text{Процент наценки на цену реализации, \%}}$$

44. Процент наценки на основе цены реализации $= \frac{\text{Сумма наценки}}{\text{Цена реализации}} \times 100 =$
 $= \frac{\text{Процент наценки на себестоимость, \%}}{100 \% + \text{Процент наценки на себестоимость, \%}}$
45. Цена реализации $= \frac{\text{Себестоимость единицы товара}}{100 \% - \text{Процент наценки на цены реализации, \%}}$
46. Средний процент скидок в цене реализации $= \frac{\text{Сумма скидок}}{\text{Общая выручка от реализации}} \times 100$
47. Финансово-эксплуатационные потребности (ФЭП) $= \text{Текущие активы} - \text{Текущие пассивы,}$
или, как вариант:
 $= \text{Запасы} + \text{Дебиторская задолженность} - \text{Кредиторская задолженность}$
48. ФЭП (во временном эквиваленте оборота) $= \frac{\text{Сумма ФЭП}}{\text{Средняя выручка от реализации}} \times 100$
49. Период оборачиваемости (ПО) оборотных средств $= \frac{\text{ПО запасов} + \text{ПО дебиторской задолженности}}{\text{Средний срок оплаты кредиторской задолженности}}$
50. Цена отказа от скидки $= \text{Процент скидки } 100 \% - \text{Процент скидки} \times 100 \times$
 $\times \frac{360 \text{ дн.}}{\text{Максимальная длительность отсрочки платежа} - \text{Период, в течение которого предоставляется скидка}}$
51. Дисконт, руб. $= \frac{\text{Номинальная стоимость векселя} - \text{Сумма выплаты банком клиенту}}$
52. Дисконт, руб. $= \frac{\text{Номинал векселя, руб.} \times \text{Число дней до даты учета платежа по векселю} \times \text{Учетная ставка банка, \%}}{100 \% \times 360 \text{ дн.}}$
53. Сумма возможного срочного вложения $= \frac{\text{Ожидаемая выручка от реализации} \times \text{Средний остаток средств на расчетном счете за соответствующий период прошлого года}}{\text{Фактическая выручка от реализации за соответствующий период прошлого года}}$

$$54. \text{ Норма кредитного покрытия инвестиций} = \frac{\text{Долгосрочные заемные средства, необходимые для осуществления проекта}}{\text{Сумма инвестиций в основные активы} + \text{Сумма дополнительных финансово-эксплуатационных потребностей}}$$

$$55. \text{ Норма самофинансирования инвестиций} = \frac{\text{Сумма источников самофинансирования}}{\text{Сумма инвестиций в основные активы} + \text{Сумма дополнительных финансово-эксплуатационных потребностей}}$$

$$56. \text{ Покрытие финансово-эксплуатационных потребностей предприятия} = \text{Норма кредитного покрытия инвестиций} + \text{Норма самофинансирования инвестиций}$$

$$57. \text{ Покрытие финансово-эксплуатационных потребностей предприятия} = \frac{\text{Долгосрочные заемные средства, необходимые для осуществления проекта} + \text{Сумма источников самофинансирования}}{\text{Сумма инвестиций в основные активы} + \text{Сумма дополнительных финансово-эксплуатационных потребностей}}$$

$$58. \text{ Результат хозяйственной деятельности (РХД)} = \text{БРЭИ} - \text{Изменение финансово-эксплуатационных потребностей} - \text{Производственные инвестиции} + \text{Обычные продажи имущества}$$

$$59. \text{ Результат финансовой деятельности (РФД)} = \Delta \text{ЗС} - \text{Финансовые издержки по заемным средствам} - \text{Налог на прибыль} - \text{Дивиденды} \pm \text{Другие доходы и расходы финансовой деятельности}$$

$$60. \text{ Результат финансово-хозяйственной деятельности (РФХД)} = \text{РФД} + \text{РХД}$$

$$61. \text{ Потребность в дополнительном внешнем финансировании} = A_{\text{факт}} \times \text{Темп прироста выручки} - P_{\text{факт}} \times \text{Темп прироста выручки} -$$

$$- \frac{\text{Чистая прибыль}_{\text{факт}}}{\text{Выручка}_{\text{факт}}} \times \text{Выручка}_{\text{прогн}} \left(1 - \frac{\text{Дивиденды}_{\text{факт}}}{\text{Чистая прибыль}_{\text{факт}}} \right),$$

где $A_{\text{факт}}$ – изменяемые активы отчетного баланса; $P_{\text{факт}}$ – изменяемые пассивы отчетного баланса.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. МЕТОДИЧЕСКИЕ СОВЕТЫ ПО ОЦЕНКЕ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

П2.1. Оценка финансовых результатов предприятия

П2.1.1. Оценка финансового состояния предприятия путем горизонтального и вертикального анализа

Для оценки финансового состояния предприятия необходимо выявление и измерение тенденций развития финансовых процессов на предприятии. Основным источником информации о деятельности предприятия является бухгалтерская отчетность. Наибольшую информацию для анализа содержит Бухгалтерский баланс (форма № 1) и Отчет о прибылях и убытках (форма № 2), хотя данные всех приложений к балансу также могут быть использованы для проведения анализа финансового состояния и результатов деятельности за отчетный год. Работая с балансом, следует выявить те статьи, которые подверглись наибольшему изменению в течение отчетного года (и, следовательно, оказали наибольшее влияние на финансовое состояние предприятия). Рассмотрим наиболее распространенные методы оценки финансового состояния предприятия: сравнение показателей, построение вертикального и горизонтального баланса, оценка бухгалтерской отчетности путем построения коэффициентов, оценка возможности банкротства предприятия, оценка финансовой устойчивости предприятия, оценка деловой активности.

Первоначальный анализ бухгалтерского баланса основывается на приеме сравнения показателей (т. е. их сопоставления с показателями предшествующего периода с целью выявления разницы). Сравнение проводится по всем статьям, для удобства расчетов абсолютный рост (снижение) показателей дополняется относительными (процентными) данными. Прием сравнения помогает выявить наиболее значимые для анализа статьи баланса с точки зрения влияния на итоги деятельности предприятия. Кроме сравнения с показателями прошлого периода, анализ может проводиться путем сопоставления показателей отчетного периода с плановыми значениями (нормами, нормативами, лимитами). Для объективности анализа необходимо, чтобы все показатели были сопоставимы по уровню цен и анализируемому периоду времени. Следует исключить влияние на итоги баланса инфляционных процессов, денонминации и инициативных переоценок имущества. Прием сравнения одинаково применим как к данным актива, так и к данным пассива баланса и может использоваться при анализе Отчета о прибылях и убытках (форма № 2).

Вертикальный анализ сглаживает влияние инфляционных процессов, которые могут искажать абсолютные показатели отчетности, позволяет проводить сравнение с другими предприятиями, чьи отчетные данные существенно отличаются от показателей анализируемого предприятия. Для построения вертикального баланса следует итог пассива (или актива) баланса на начало и на конец отчетного периода принять за базовые (за 100 %) и рассчитать процентную долю каждой балансовой статьи к общему итогу. Горизонтальный анализ позволяет выявить скорость изменения каждого показателя и прогнозировать на основе полученных данных его изменение в будущем.

Для построения горизонтального анализа следует принять данные по каждой балансовой статье на начало отчетного периода за 100 % и рассчитать прирост (снижение) каждого показателя в сравнении с базовым. Для более точного прогнозирования темпов прироста (снижения) следует провести расчеты за несколько отчетных периодов – тогда тенденция изменения будет более очевидной. Пусть величина кредиторской задолженности на конец отчетного года составляет 3700 усл. ед. Приняв этот показатель за 100 % и учитывая, что ее ежегодный прирост кредиторской задолженности составляет +435 %, нетрудно сделать прогноз на следующий год: кредиторская задолженность составит (если наметившаяся тенденция к ее ежегодному приросту не будет изменена) 16095 усл. ед. ($3700 \times 435 \%/100 \%$). Преимущество вертикального анализа – сравнимость относительных показателей предприятия, несмотря на возможную разницу уровня цен на начало и конец отчетного периода.

В финансовом анализе широко используются формализованные критерии, т. е. коэффициенты и показатели, рассчитываемые по определенным формулам. Полученные значения анализируются как по абсолютной величине, так и в динамике (т. е. определяются тенденции их роста или снижения). Затем они сравниваются с нормативными коэффициентами (эталоны), данными за прошлые периоды, среднестатистическими показателями по отрасли или группе сходных предприятий. Формализованность такого подхода выражается в том, что определенное значение рассчитанного показателя или коэффициента получено расчетным путем.

В экономической литературе встречается огромное количество рассчитываемых коэффициентов и показателей, которые могут характеризовать отдельные стороны финансового состояния предприятия. Рассмотрим те, которые наиболее часто используются в финансовом анализе отчетности предприятия, т. е. при анализе возможности банкротства предприятия.

П2.1.2. Оценка финансового состояния предприятия путем сравнения показателей бухгалтерского баланса с формализованными критериями

Признание структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия неплатежеспособным осуществляется на основании критериев, установленных постановлением Правительства РФ от 20 мая 1994 г. № 498 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий» в соответствии с «Методическими положениями по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса» (утв. распоряжением ФУДН от 12 августа 1994 г. № 31-р в редакции от 12 сентября 1994 г. № 56-р) (табл. П2.1).

Таблица П2.1. Критерии признания структуры баланса неудовлетворительной

Название показателя	Формула расчета	Что отражает
Коэффициент текущей ликвидности (K1)	$K1 = \text{стр. 290} / \text{стр. 690} - (\text{стр. 630} + \text{стр. 640} + \text{стр. 650})$ (по данным ф. 1)	Характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств.
Коэффициент обеспеченности собственными средствами (K2)	$K2 = \text{стр. 490} - \text{стр. 190} / \text{стр. 290}$ (по данным ф. 1)	Характеризует наличие собственных оборотных средств у предприятия, необходимых для его финансовой устойчивости.
Комментарий 1. Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия – неплатежеспособным является выполнение одного из следующих условий на конец отчетного периода: K1 на конец отчетного периода имеет значение менее 2; K2 на конец отчетного периода имеет значение менее 0,1. Если хотя бы один из коэффициентов (K1 или K2) имеет значение менее нормативного, то рассчитывается коэффициент восстановления платежеспособности (K3) за период, равный 6 мес. Если $K1 \geq 0,1$, рассчитывается коэффициент утраты платежеспособности (K4) за период, равный 3 мес.		
Коэффициент восстановления платежеспособности (K3)	$K3 = [K1 + 6/T(K1 - 2)]/2$, где T – отчетный период в месяцах, для анализа результатов 20__ г. значение T принимается равным 12.	Отражает наличие (отсутствие) у предприятия реальной возможности восстановить свою платежеспособность в течение установленного срока (6 мес.).

Название показателя	Формула расчета	Что отражает
Комментарий 2. Если $K3 > 1$, это свидетельствует о наличии реальной возможности у предприятия восстановить свою платежеспособность. И наоборот: когда $K3 < 1$, у предприятия отсутствует реальная возможность в ближайшее время восстановить свою платежеспособность.		
Коэффициент утраты платежеспособности ($K4$)	$K4 = [K1 + 3/T(K1 - 2)]/2$	Отражает наличие (отсутствие) у предприятия реальной возможности утратить свою платежеспособность в течение установленного срока (3 мес.).
Комментарий 3. Если $K4 > 1$, налицо возможность у предприятия не утратить свою платежеспособность. Если $K3 < 1$, платежеспособность в ближайшее время может быть утрачена.		

П2.1.3. Оценка финансовой устойчивости предприятия

Финансовая устойчивость отражает стабильность характеристик, полученных при анализе финансового состояния предприятия в свете долгосрочной перспективы, и связана с общей структурой финансов и зависимостью предприятия от кредиторов и инвесторов. Финансовая устойчивость определяется соотношением собственных и заемных средств предприятия в составе источников средств и характеризуется рядом показателей (табл. П2.2).

Таблица П2.2. Показатели финансовой устойчивости предприятия

Название показателя	Формула расчета	Что отражает
Коэффициент автономии, или коэффициент концентрации собственного капитала ($K5$)	$K5 = \text{стр. 490/стр. 300}$ (по данным ф. 1)	Характеризует долю владельцев (собственников) предприятия в общей сумме средств, используемых в финансово-хозяйственной деятельности.
Комментарий 1. Чем выше значение $K5$, тем предприятие более устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов. Рекомендуемый критерий для $K5$ – не ниже 0,6. Вместе с $K6$ составляют 1 (или 100 %).		
Коэффициент финансовой зависимости, или коэффициент концентрации заемного капитала ($K6$)	$K6 = \text{стр. 590} + \text{стр. 690/стр. 300}$ (по данным ф. 1)	Характеризует долю заемных средств предприятия в общей сумме средств, используемых в финансово-хозяйственной деятельности.
Комментарий 2. Рост $K6$ в динамике означает увеличение доли заемных средств в финансировании предприятия. Вместе с $K5$ составляют 1 (или 100 %).		
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств ($K7$)	$K7 = \text{стр. 590} + \text{стр. 690/стр. 490}$ (по данным ф. 1)	Дает наиболее общую оценку финансовой устойчивости предприятия. Его значение, равное, например, 0,15, свидетельствует о том, что на 1 руб. собственных средств, вложенных в активы, приходится 15 коп. заемных средств.
Комментарий 3. Рост $K7$ в динамике свидетельствует об усилении зависимости предприятия от внешних кредиторов и инвесторов, о снижении финансовой устойчивости.		

П2.1.4. Оценка деловой активности предприятия

Деловая активность характеризует эффективность текущей деятельности предприятия и связана с результативностью использования материальных, трудовых, финансовых ресурсов предприятия, а также с показателями оборачиваемости. Деловая активность проявляется в динамике ряда показателей (табл. П2.3).

Таблица П2.3. Показатели деловой активности предприятия

Название показателя	Формула расчета	Что отражает
Производительность труда, или выработка, на 1 работника (П)	$P = \text{стр. 010 (по данным ф. 2)} / \text{ССЧ}$, где ССЧ – среднесписочная численность работающих за отчетный период.	Характеризует эффективность использования трудовых ресурсов предприятия.
Комментарий 1. Рост П является исключительно позитивной тенденцией, которая достигается либо за счет увеличения выручки от реализации, либо за счет уменьшения показателя ССЧ. Для постоянной тенденции к увеличению П требуется целый комплекс мер (от применения новых технологий до сокращения персонала), индивидуально разрабатываемых на каждом предприятии.		
Фондоотдача (Ф)	$F = \text{стр. 010 (по данным ф. 2)} / \text{стр. 120 (по данным ф. 1)}$	Характеризует эффективность использования основных средств предприятия.
Комментарий 2. Рост Ф свидетельствует о повышении эффективности использования основных средств и расценивается как положительная тенденция. Он может достигаться за счет роста выручки от реализации либо снижения показателя остаточной стоимости основных средств. При этом основные средства, ввиду своего износа, постоянно уменьшают свою стоимость, но рост фондоотдачи, полученный исключительно вследствие изнашиваемости основных средств посредством капитального ремонта или модернизации, впоследствии должен привести как к росту выручки (нетто), так и к дополнительному росту показателя фондоотдачи.		
Оборачиваемость запасов (O_3), в оборотах	$O_3 = \text{стр. 020 (по данным ф. 2)} / \text{стр. 210 (по данным ф. 1)}$	Характеризует продолжительность прохождения запасами всех стадий производства и реализации.
Комментарий 3. Увеличение O_3 (в оборотах) является исключительно положительной тенденцией, свидетельствующей об эффективном использовании запасов на предприятии. Для расчета продолжительности оборота запасов (в дн.) следует провести вычисление по формуле: $360 \text{ дн.} / O_3$ (в оборотах). Предприятие должно стремиться к увеличению оборачиваемости запасов (в оборотах), и, естественно, сокращению продолжительности 1 оборота (в дн.).		
Оборачиваемость кредиторской задолженности (O_k), в дн.	$O_k = \text{стр. 620 (по данным ф. 1)} \times 360 \text{ дн.} / \text{стр. 020 (по данным ф. 2)}$	Характеризует скорость погашения кредиторской задолженности предприятия.
Комментарий 4. Изменение O_k (в дн.) требует выявления причин, вызывающих его увеличение (уменьшение). Традиционно негативной является тенденция роста кредиторской задолженности, ведущей к замедлению O_k . И наоборот, позитивным является процесс некоторого замедления O_k из-за снижения себестоимости продукции (товаров, работ, услуг).		

П2.2. Анализ финансовых результатов коммерческой организации

Финансовый результат деятельности предприятия выражается в изменении величины его собственного капитала за отчетный период. Способность предприятия обеспечить неуклонный рост собственного капитала может быть оценена системой показателей финансовых результатов. Обобщенно наиболее важные показатели финансовых результатов деятельности предприятия представлены в форме № 2 годовой и квартальной бухгалтерской отчетности.

Показатели финансовых результатов (прибыли) характеризуют абсолютную эффективность хозяйствования предприятия по всем направлениям его деятельности: производственной, сбытовой, снабженческой, финансовой и инвестиционной. Они составляют основу экономического развития предприятия и укрепления его финансовых отношений со всеми участниками коммерческого дела.

Рост прибыли создает финансовую базу для самофинансирования, расширенного воспроизводства, решения проблем социального и материального поощрения персонала. Прибыль является также важнейшим источником формирования доходов бюджета (федерального, республиканского, местного) и погашения долговых обязательств организации перед банками, другими кредиторами и инвесторами. Таким образом, показатели прибыли являются важнейшими в системе оценки результативности и деловых качеств предприятия, степени его надежности и финансового благополучия как партнера.

Прибыль – это положительный финансовый результат деятельности организации. Отрицательный результат называется **убытком**. *Прибыль (убыток)* – это разница между всеми доходами организации и всеми ее расходами.

Анализ каждого слагаемого прибыли предприятия имеет не абстрактный, а вполне конкретный характер, потому что позволяет учредителям и акционерам, администрации выбрать наиболее важные направления активизации деятельности организации.

Анализ финансовых результатов деятельности организации включает:

- 1) исследование изменений каждого показателя за текущий анализируемый период (горизонтальный анализ);
- 2) исследование структуры соответствующих показателей и их изменений (вертикальный анализ);
- 3) изучение динамики изменения показателей за ряд отчетных периодов (трендовый анализ);
- 4) исследование влияния факторов на прибыль (факторный анализ).

В ходе анализа рассчитываются следующие показатели.

1. Абсолютное отклонение:

$$\pm \Delta \Pi = \Pi_1 - \Pi_0,$$

где $\Delta \Pi$ – изменение прибыли; Π_1 – прибыль отчетного периода; Π_0 – прибыль базисного периода.

2. Темп роста:

$$\text{Темп роста} = \frac{\Pi_1}{\Pi_0} \times 100 \%$$

3. Уровень каждого показателя к выручке от продажи (%):

$$\text{Уровень каждого показателя к выручке от продажи} = \frac{\Pi_1}{\Pi_0} \times 100 \%$$

Показатели рассчитываются в базисном и отчетных периодах.

4. Изменение структуры:

$$\pm \Delta У = У\Pi_1 - У\Pi_0,$$

где $\Delta У$ – изменение уровня; $У\Pi_1$ – уровень базисного периода; $У\Pi_0$ – уровень отчетного периода.

5. Факторный анализ прибыли.

На величину прибыли организаций оказывают влияние разные факторы. По сути, это все факторы финансово-хозяйственной деятельности организаций. Одни из них оказывают прямое влияние, и их воздействие можно довольно точно определить с помощью методов факторного анализа. Другие оказывают косвенное влияние через какие-либо показатели. В данном случае величину воздействия можно определить только с определенной долей вероятности или вообще невозможно. На сумму чистой прибыли влияют все факторы-показатели, определяющие ее:

$$\Pi = B - C - КР - УР + \%пол - \%упл + ДрД + ПрД - \\ - ПрР + ВнД - ВнР - н/п + ЧД - ЧР = \sum_{i=1}^{14} X_i,$$

где Π – чистая прибыль; B – сумма продаж; C – себестоимость реализованной продукции; $КР$ – коммерческие расходы; $УР$ – управленческие расходы; $\%пол$ – проценты полученные; $\%упл$ – проценты уплаченные; $ДрД$ – доходы от участия в других организациях; $ПрД$ – прочие доходы; $ПрР$ – прочие расходы; $ВнД$ – внереализационные доходы; $ВнР$ – внереализационные расходы; $н/п$ – налог на прибыль; $ЧД$ – чрезвычайные доходы; $ЧР$ – чрезвычайные расходы; X_i – отдельный фактор, отражаемый в формуле. Это факторная модель аддитивного вида. Она может быть представлена в виде рис. П2.1.

$$\begin{array}{c} B - C - КР - УР + \% пол - \% упл + ДрД + ПрД - \\ - ПрР + ВнД - ВнР - н/п + ЧД - ЧР \\ \underbrace{\hspace{10em}}_{\Pi^B} \\ \underbrace{\hspace{10em}}_{\Pi^П} \\ \underbrace{\hspace{10em}}_{\Pi^Б} \\ \underbrace{\hspace{10em}}_{\Pi^{ОД}} \\ \underbrace{\hspace{10em}}_{\Pi^Ч} \end{array}$$

Рис. П2.1. Модель факторов финансовых результатов коммерческой организации аддитивного вида: Π^B – валовая прибыль; $\Pi^П$ – прибыль от продаж; $\Pi^Б$ – прибыль бухгалтерская (до налогообложения); $\Pi^{ОД}$ – прибыль от обычной деятельности; $\Pi^Ч$ – чистая (нераспределенная) прибыль; $ЧД, ЧР$ – соответственно чрезвычайные доходы и расходы

П2.3. Проведение факторного анализа рентабельности организации

Результативность предприятия характеризуют показатели прибыльности, или рентабельности. По данным «Отчета о прибылях и убытках» (форма № 2) можно проанализировать динамику рентабельности продаж, чистой рентабельности отчетного периода, а также влияние факторов на изменение этих показателей. Рентабельность продаж ($R^П$) – это отношение выручки к объему реализованной продукции:

$$R^П = \frac{B - C - КР - УР}{B}.$$

Одни и те же факторы влияют и на прибыль от продаж, и на рентабельность продаж. Чтобы определить, как каждый фактор повлиял на рентабельность продаж, необходимо осуществить следующие расчеты.

1. Влияние изменения продаж на рентабельность продаж:

$$\Delta R^{\Pi} = \left(\frac{B_1 - C_1 - KP_1 - UP_1}{B_1} - \frac{B_0 - C_0 - KP_0 - UP_0}{B_0} \right) \times 100\%,$$

где ΔR^{Π} – изменение рентабельности продаж; B_1 и B_0 – отчетная и базисная выручка; C_1 и C_0 – отчетная и базисная себестоимость; KP_1 и KP_0 – коммерческие расходы отчетного и базисного периодов; UP_1 и UP_0 – управленческие расходы отчетного и базисного периодов.

2. Влияние изменения различных факторов на чистую рентабельность организации. Чистая рентабельность организации в отчетном периоде рассчитывается как отношение суммы чистой прибыли отчетного периода к выручке от продажи:

$$R^{\text{ч}} = \frac{\Pi^{\text{ч}}}{B} \times 100\%,$$

где $R^{\text{ч}}$ – чистая рентабельность организации; $\Pi^{\text{ч}}$ – чистая прибыль организации; B – выручка.

На чистую рентабельность ($R^{\text{ч}}$) оказывают влияние факторы, формирующие чистую прибыль отчетного периода, в том числе ΔR^{P} – изменение доли прибыли в выручке; $\Delta Y_{\% \text{упл}}$ – изменение доли процентов к уплате в выручке; $\Delta Y_{\text{дрд}}$ – изменение доли доходов от участия в других организациях в выручке; $\Delta Y_{\text{прд}}$ – изменение доли прочих операционных доходов в выручке; $\Delta Y_{\text{прр}}$ – изменение доли прочих операционных расходов в выручке; $\Delta Y_{\text{внд}}$ – изменение доли внереализационных доходов в выручке; $\Delta Y_{\text{внр}}$ – изменение доли внереализационных расходов в выручке; $\Delta Y_{\text{н/п}}$ – изменение доли налога на прибыль в выручке; $\Delta Y_{\text{чд}}$ – изменение доли чрезвычайных доходов в выручке; $\Delta Y_{\text{чр}}$ – изменение доли чрезвычайных расходов в выручке. Баланс факторов, влияющих на чистую рентабельность, имеет следующий вид:

$$\Delta R^{\text{ч}} = \pm \Delta R^{\text{P}} \pm \Delta Y_{\% \text{упл}} \pm \Delta Y_{\text{дрд}} \pm \Delta Y_{\text{прд}} \pm \Delta Y_{\text{прр}} \pm \Delta Y_{\text{внд}} \pm \Delta Y_{\text{внр}} \pm \Delta Y_{\text{н/п}} \pm \Delta Y_{\text{чд}} \pm \Delta Y_{\text{чр}}.$$

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ПРИМЕРЫ РЕШЕНИЯ ЗАДАЧ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Тема 1. Финансовый аспект современного менеджмента

Пример 1

Область решений. При расчете суммы простого процента в процессе наращивания стоимости (компаундинга) используется формула

$$I = Pni, \quad (\text{ПЗ.1})$$

где I – сумма процента за обусловленный период времени в целом; P – первоначальная сумма (стоимость) денежных средств; n – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени; i – используемая процентная ставка в квартал, выраженная десятичной дробью.

Задача. Необходимо определить сумму простого процента за год при следующих условиях: первоначальная сумма вклада – 1000 усл. ден. ед.; годовая процентная ставка, выплачиваемая ежеквартально, – 20 %.

Решение. Подставляя заданные значения в формулу расчета суммы простого процента (ПЗ.1), получим сумму будущей стоимости вклада (S). В этом случае она составит

$$S = 1000 + 200 = 1200 \text{ усл. ден. ед.}$$

Пример 2

Область решений. Будущая стоимость вклада (S) с учетом начисленной суммы процента определяется по формуле:

$$S = P + I = P(1 + ni). \quad (\text{ПЗ.2})$$

Множитель $(1 + ni)$ называется множителем (или коэффициентом) наращивания суммы простых процентов. Его значение всегда должно быть больше единицы.

При расчете суммы простого процента в процессе дисконтирования стоимости (т. е. суммы дисконта) используется формула:

$$D = S - S \frac{1}{1 + ni}, \quad (\text{ПЗ.3})$$

где D – сумма дисконта (рассчитанная по простым процентам) за обусловленный период времени в целом; S – стоимость денежных средств.

Настоящая стоимость денежных средств с учетом рассчитанной суммы дисконта (P) определяется по следующей формуле:

$$P = S - D = S \frac{1}{1 + ni}. \quad (\text{ПЗ.4})$$

Задача. Необходимо определить сумму дисконта по простому проценту за год при следующих условиях: конечная сумма вклада определена в размере 1000 усл. ден. ед.; дисконтная ставка составляет 20 % в квартал.

Решение. Подставляя заданные значения в формулу расчета суммы дисконта (ПЗ.3), получим

$$D = 1000 - 1000 \frac{1}{1 + 4 \cdot 0,2} = 444 \text{ усл. ден. ед.}$$

Настоящая стоимость вклада, необходимого для получения через год 1000 усл. ден. ед., должна составить $P = 1000 - 444 = 556$ усл. ден. ед.

Пример 3

Область решений. Множитель $[1/(1 + ni)]$ называется дисконтным множителем (коэффициентом) суммы простых процентов, значение которого всегда должно быть меньше единицы. Однако методический инструментарий оценки стоимости денег по сложным процен-

там использует более обширную и более усложненную систему расчетных алгоритмов. Например, при расчете будущей суммы вклада (стоимости денежных средств) в процессе его наращивания по сложным процентам (S_c) используется формула

$$S_c = P(1 + i)^n. \quad (\text{ПЗ.5})$$

Соответственно сумма процента (I_c) в этом случае определяется по формуле

$$I_c = S_c - P. \quad (\text{ПЗ.6})$$

Задача. Необходимо определить будущую стоимость вклада и сумму сложного процента за весь период инвестирования при следующих условиях: первоначальная стоимость вклада – 1000 усл. ден. ед.; процентная ставка, используемая при расчете суммы сложного процента, установлена в размере 20 % в квартал; общий период инвестирования – один год.

Решение. Будущая стоимость вклада определяется по формуле (ПЗ.5):

$$S_c = 1000(1 + 0,2)^4 = 2074 \text{ усл. ден. ед.}$$

Сумма процента вклада определяется по формуле (ПЗ.6):

$$I_c = 2074 - 1000 = 1074 \text{ усл. ден. ед.}$$

Пример 4

Область решений. При расчете настоящей стоимости денежных средств в процессе дисконтирования по сложным процентам используется формула

$$P = \frac{S}{(1 + i)^n}, \quad (\text{ПЗ.7})$$

где P – первоначальная сумма вклада; S – будущая стоимость вклада при его наращении, обусловленная условиями инвестирования; i – используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью.

Соответственно сумма дисконта (D) в этом случае определяется по формуле

$$D = S - P. \quad (\text{ПЗ.8})$$

Задача. Необходимо определить настоящую стоимость денежных средств и сумму дисконта по сложным процентам за год при следующих условиях: будущая стоимость денежных средств определена в размере 1000 усл. ден. ед.; используемая для дисконтирования ставка сложного процента составляет 20 % в квартал.

Решение. Настоящая стоимость денежных средств определяется по формуле (ПЗ.7):

$$P = 1000 / (1 + 0,2)^4 = 482 \text{ усл. ден. ед.}$$

Сумма дисконта определяется по формуле (ПЗ.8):

$$D = 1000 - 482 = 518 \text{ усл. ден. ед.}$$

Пример 5

Область решений. При расчете суммы ежемесячного платежа (аннуитета) используется формула

$$C = СВ \cdot (1 + ПС)^{КП} + А \cdot \left[\frac{(1 + ПС)^{КП} - 1}{ПС} \right] - А, \quad (\text{ПЗ.9})$$

где C – сумма, которую вкладчик получит после окончания срока хранения депозита; $СВ$ – сумма основного вклада; $ПС$ – процентная ставка по депозиту; $КП$ – количество периодов; A – сумма периодического пополнения.

Задача. Необходимо определить суммы ежемесячного платежа (аннуитета): депозитный вклад 2000 усл. ден. ед. требуется нарастить за 2,5 года равными долями (системой аннуитета) до 25000 усл. ден. ед.; используемая процентная ставка составляет 3,85 % годовых.

Решение. Расчет суммы ежемесячного платежа (аннуитета) определяется по формуле (ПЗ.9):

$$25000 = 2000 \cdot (1 + 0,003208)^{30} + А \cdot \left[\frac{(1 + 0,003208)^{30} - 1}{0,003208} \right] - 25000.$$

$$\begin{aligned}
 A - 31,438279A &= -22798,292 \\
 -30,438279A &= -22798,292 \\
 A &= 749 \text{ усл. ден. ед.}
 \end{aligned}$$

Пример 6

Задача. Первоначальная вложенная сумма равна 1500000 руб. Определить наращенную сумму через пять лет при использовании простой и сложной ставок процентов в размере 10 % годовых. Решить этот пример также для случаев, когда проценты начисляются по полугодиям, поквартально.

Решение.

Простые проценты: $1500000 \cdot (1 + 5 \cdot 0,1) = 2225000$ руб.

5 лет, сложные проценты: $1500000 \cdot (1 + 0,1)^5 = 2415765$ руб.

Полугодие, сложные проценты: $1500000 \cdot (1 + 0,1)^{10} = 2443341$ руб.

Поквартально, сложные проценты: $1500000 \cdot (1 + 0,1)^{20} = 2457924,6$ руб.

Тема 2. Управление формированием и движением финансовых ресурсов предприятия

Пример 7

Задача. ОАО «Риф» имеет возможность профинансировать инвестиционный проект на 75 % за счет заемного капитала и на 25 % за счет собственных средств. Средняя процентная ставка за кредит составляет 10 %, цена собственного капитала – 15 %. Доходность проекта планируется на уровне 15 %. Следует ли реализовать или отклонить данный инвестиционный проект?

Решение. Для ответа на поставленный вопрос рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала по формуле:

$$\text{Ц}_{\text{ср}} = \sum_{i=1}^n D_i \cdot \text{Ц}_i = 0,75 \cdot 10 \% + 0,25 \cdot 15 \% = 11,25 \%,$$

где n – количество источников финансирования; D_i – доля капитала, полученного из i -го источника; Ц_i – цена i -го источника.

Вывод. Источники финансирования обойдутся предприятию в 11,25 %, а доходность проекта – 15 %, следовательно, проект стоит реализовать.

Пример 8

Задача. Предприятию для строительства нового цеха «под ключ» требуются инвестиции в размере 350 млн руб. Предприятие имеет возможность привлечь следующие источники для финансирования инвестиций:

- собственные средства – 70 млн руб.;
- долгосрочные кредиты банка – до 200 млн руб.;
- налоговый инвестиционный кредит – 100 млн руб.

Цена капитала «собственные средства» составляет 20 %, долгосрочного кредита банка 30 %. Ставка рефинансирования ЦБ РФ – 25 %. Определите наиболее рациональную структуру источников финансирования объекта и средневзвешенную цену капитала.

Решение.

1. Определим цену капитала налогового инвестиционного кредита. Согласно НК РФ, ставка по налоговому инвестиционному кредиту должна составлять 50–75 % ставки рефинансирования. За основу возьмем максимальное значение – 75 %. Цена капитала налогового инвестиционного кредита составит 18,75 % ($25 \times 0,75$).

2. Рассчитаем наиболее рациональную структуру источников финансирования строительства нового цеха:

Показатель	Сумма, млн руб.	%
Собственные средства	70	20,0
Налоговый инвестиционный кредит	100	28,57
Долгосрочный кредит банка	180	51,43
Итого	350	100

3. Исчислим средневзвешенную цену капитала:

$$C_{cp} = 20 \cdot 0,2 + 18,75 \cdot 0,2857 + 30 \cdot 0,5143 = 4,0 + 5,36 + 15,43 = 24,79 \%$$

Тема 3. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами

Пример 9

Область решений. Вертикальный анализ бухгалтерского баланса.

Задача. По данным табл. ПЗ.1 проведите вертикальный анализ бухгалтерского баланса.

Таблица ПЗ.1. Баланс коммерческой организации, тыс. руб.

Наименование статей актива баланса	Код строки	Отчетный период	
		начало	конец
Уставный капитал	410	1000	1000
Добавочный капитал	420	500	500
Итого по КАПИТАЛУ и РЕЗЕРВАМ	490	1500	1500
Займы и кредиты (долгосрочные)	510	680	850
Итого по ДОЛГОСРОЧНЫМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ	590	680	850
Займы и кредиты (краткосрочные)	610	150	300
Кредиторская задолженность	620	850	3700
Итого по КРАТКОСРОЧНЫМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ	660	1000	4000
Баланс (валюта баланса)	700	3180	6350

Решение. Заполняем таблицу с указанием процентов к итогу и изменений в процентах к итогу (табл. ПЗ.2).

Таблица ПЗ.2. Аналитическая таблица для вертикального анализа бухгалтерского баланса, тыс. руб.

Наименование статей актива баланса	Код строки	На начало отчетного периода	В % к итогу	На конец отчетного периода	В % к итогу	Изменение (гр. 2 – гр. 4)
А	Б	1	2	3	4	5
Уставный капитал	410	1000	31	1000	16	-15
Добавочный капитал	420	500	16	500	7	-9
Итого по КАПИТАЛУ и РЕЗЕРВАМ	490	1500	47	1500	23	-24
Займы и кредиты (долгосрочные)	510	680	21	850	14	-7
Итого по ДОЛГОСРОЧНЫМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ	590	680	21	850	14	-7

Наименование статей актива баланса	Код строки	На начало отчетного периода	В % к итогу	На конец отчетного периода	В % к итогу	Изменение (гр. 2 – гр. 4)
А	Б	1	2	3	4	5
Займы и кредиты (краткосрочные)	610	150	5	300	5	0
Кредиторская задолженность	620	850	27	3700	58	+31
Итого по КРАТКОСРОЧНЫМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ	660	1000	32	4000	63	+31
Баланс (валюта баланса)	700	3180	100	6350	100	0

На основании представленных данных можно сделать вывод о том, что в составе источников у предприятия за отчетный год произошли принципиальные изменения. Как положительную тенденцию можно рассматривать снижение доли долгосрочных обязательств (кредитов) в составе пассива баланса. Рост доли краткосрочных обязательств (прежде всего кредиторской задолженности) и постоянная доля краткосрочных займов и кредитов, свидетельствующая или о постоянном перекредитовании, или об отсутствии средств на погашение долгосрочного кредита, не могут быть расценены как позитивная тенденция. Рост краткосрочных обязательств уменьшает долю собственного капитала в общей сумме источников средств предприятия. Несмотря на одинаковые абсолютные показатели уставного и добавочного капитала на начало и конец отчетного периода, произошло уменьшение их доли к итогу пассива баланса с 31 до 16 и с 16 до 8 % соответственно.

Пользуясь данными табл. ПЗ.2, проведем горизонтальный анализ пассива баланса. Кредиторская задолженность растет исключительно высокими темпами. Прирост краткосрочных и долгосрочных обязательств при стабильности собственного капитала и резервов нельзя назвать положительным явлением. Общее увеличение источников у предприятия (на 100 % по отношению к базовому периоду) обычно расценивается положительно, но в данном случае мы видим рост заимствований краткосрочного и долгосрочного характера, темпы роста которых угрожают финансовой независимости и платежеспособности предприятия.

Пример 10

Область решений. Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса.

Задача. На примере табл. ПЗ.3 сделайте сравнение абсолютных показателей.

Таблица ПЗ.3. Аналитическая таблица для сравнения абсолютных показателей бухгалтерского баланса

Наименование статей актива баланса	Код строки	Отчетный период		Абсолютное изменение (гр. 4 – гр. 3)	Относительное изменение, % к итогу (гр. 5/итог по гр. 5 × 100 %)
		начало	конец		
1	2	3	4	5	6
Нематериальные активы	110	170	150	-20	-1
Основные средства	120	210	200	-10	0
Незавершенное строительство	130	600	1600	+1000	32

Наименование статей актива баланса	Код строки	Отчетный период		Абсолютное изменение (гр. 4 – гр. 3)	Относительное изменение, % к итогу (гр. 5/итог по гр. 5 × 100 %)
		начало	конец		
1	2	3	4	5	6
Итого по ВНЕОБОРОТНЫМ АКТИВАМ	190	980	1950	+970	31
Запасы	210	1000	1200	+200	6
НДС	220	200	200	0	0
Дебиторская задолженность (долгосрочная)	230	1000	3000	+2000	63
Итого по ОБОРОТНЫМ АКТИВАМ	290	2200	4400	+2200	70
БАЛАНС (или валюта баланса)	300	3180	6350	+3170*	100*

* Для расчета относительных изменений данных общее изменение принято за 100 %.

Методика проведения приема сравнения абсолютных показателей очень проста и обычно сводится к представлению данных в аналитической таблице (табл. ПЗ.3).

Решение. Сравним показатели баланса табл. ПЗ.3 на начало и конец периода (все цифры условны, названия статей упрощены). При первоначальном анализе выявлено, что валюта актива баланса (сумма средств, принадлежащих предприятию) за отчетный период увеличилась на 3170 ед. Приняв это увеличение за 100 %, мы видим, что наибольшее влияние на финансовое состояние предприятия оказали рост незавершенного строительства (+32 %) и рост долгосрочной дебиторской задолженности (+63 %). Эти статьи должны быть проанализированы более подробно.

Изменения балансовых статей могут быть вызваны явлениями, характеризующимися одними предприятиями как позитивная тенденция, другими как негативная. Поэтому и подход к анализу полученных результатов должен учитывать конкретные условия хозяйствования предприятия.

Например, рост незавершенного строительства может свидетельствовать о наличии на балансе «долгостроя», отвлекающего материальные ресурсы предприятия на его содержание (в частности на налог на имущество), и наоборот, речь может идти о строительстве новых производственных мощностей, расширении производства.

Рост дебиторской задолженности также может свидетельствовать о двояких явлениях. С одной стороны, это негативное явление, свидетельствующее о задержке дебиторами своих платежей. С другой стороны, вполне возможно, что по условиям заключенных договоров предприятие ожидает оплату именно через 12 и более месяцев после выполнения заказа. Рост дебиторской задолженности свидетельствует о предстоящих поступлениях (снижение этого показателя может быть следствием отсутствия заказов и трудностей со сбытом) и расценивается в конкретных условиях хозяйствования как положительное явление. Если анализируемое предприятие имеет платежеспособного дебитора, то такая задолженность является гарантией финансового благополучия на перспективу.

Пример 11

Область решений. Анализ расходов коммерческой организации по элементам.

Задача. Пользуясь данными табл. ПЗ.4, сделайте анализ расходов по элементам.

Таблица ПЗ.4. Расходы по элементам

Вид затрат	Сумма за предыдущий год		Сумма за отчетный год	
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%
1. Материальные затраты	46142	64,99	37239	47,49
2. Затраты на оплату труда	13295	18,73	20942	26,71
3. Отчисления на соц. нужды	5603	7,89	9339	11,92
4. Амортизация ОС	4147	5,84	6542	8,34
5. Прочие затраты	1808	2,55	4346	5,54
Итого	70995	100	78408	100

Решение. Для того чтобы проанализировать расходы и по видам, и по продуктам, и по затратным центрам, можно составлять соответствующие аналитические таблицы (см. табл. ПЗ.5). В отчетном году, по сравнению с прошлым годом, расходы предприятия возросли на 7413 тыс. руб., или на 10,4 %. В составе всех элементов затрат произошли некоторые изменения. Так, в отчетном году на 19,3 %, по сравнению с прошлым годом снизились материальные затраты, а их доля сократилась на 17,5 %. Остальные элементы затрат организации в отчетном году увеличились.

Таблица ПЗ.5. Аналитическая таблица: анализ расходов по элементам

Вид затрат	Сумма за предыдущий год		Сумма за отчетный год		Отклонения суммы		Темп роста, %
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	
1. Материальные затраты	46142	64,9	37239	47,49	-8903	-17,50	80,7
2. Затраты на оплату труда	13295	18,73	20942	26,71	+7647	+7,98	157,5
3. Отчисления на соц. нужды	5603	7,89	9339	11,92	+3736	+4,06	166,7
4. Амортизация ОС	4147	5,84	6542	8,34	+2395	+2,50	157,8
5. Прочие затраты	1808	2,55	4346	5,54	+2538	+2,99	204,4
Итого:	70995	100	78408	100	+7413	-	110,4

Сумма затрат на оплату труда выросла на 7647 тыс. руб., или на 57,5 %, а их доля увеличилась по сравнению с прошлым годом на 7,98 процентных пункта. Отчисления на социальные нужды и амортизация основных средств также возросли на 66,7 и 57,8 % соответственно. Значительный темп роста прочих затрат у организации (в 2 раза) произошел за счет существенного увеличения управленческих расходов (в частности общехозяйственных), а также иных косвенных расходов.

Тема 4. Финансы предприятия

Пример 12

Область решений. Факторный анализ прибыли.

Задача. Пользуясь данными табл. ПЗ.6, сделайте факторный анализ прибыли.

Таблица ПЗ.6. Прибыли (убытки) организации

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период, тыс. руб.	За аналогичный период прошлого года, тыс. руб.
Выручка (нетто) от продажи товаров, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей (В))	010	106969	99017
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг (С)	020	69744	70203
В том числе:			
– готовой продукции	011	88988	80504
– товаров	012	12533	14652
– услуг промышленного характера	013	5448	3861
Коммерческие расходы (КР)	030	5562	594
Управленческие расходы (УР)	040	3102	198
Прибыль (убыток) от продаж (стр. 010 – 020 – 030 – 040) (П^п)	050	28561	28022
Проценты полученные (%пол)	060	1610	4654
Проценты к уплате (%упл)	070	3102	4188
Доходы от участия в других организациях (ДрД)	080	4814	1064
Прочие операционные доходы (ПрД)	090	749	600
Прочие операционные расходы (ПрР)	100	11344	2584
Прочие внереализационные доходы (ВнД)	120	1604	495
Прочие внереализационные расходы (ВнР)	130	642	1715
Прибыль (убыток) от налогообложения (стр. 050 + 060 – 070 + 080 + 090 – 100 + 120 – 130) (П^б)	140	22250	25348
Налог на прибыль (н/п)	150	6675	8872
Прибыль (убыток) от обычной деятельности (ПОД)	160	15575	16476
Чрезвычайные доходы (ЧД)	170	–	–
Чрезвычайные расходы (ЧР)	180	–	–
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (стр. 160 + 170 – 180) (П^ч)	190	15575	16476

Решение. Для того чтобы сделать факторный анализ прибыли, целесообразно сделать соответствующую аналитическую таблицу (табл. ПЗ.7).

Расчет влияния фактора «Выручка от продажи». Расчет влияния фактора «Выручка от продажи» нужно разложить на две части. Так как выручка организации – это произведение количества и цены реализуемой продукции, то сначала рассчитаем влияние на прибыль от продаж цены, по которой продавалась продукция или товары, а затем рассчитаем влияние на прибыль изменения физической массы проданной продукции. Предположим, что цены на продукцию в отчетном периоде возросли по сравнению с базисным в среднем на 19 %; объем продукции в базисном периоде составил 100 ед.; объем продукции в текущем периоде составил 106 ед.; цена единицы продукции составила 969 тыс. руб.

Выручка от продажи в сопоставимых ценах (B') определяется по формуле

$$B' = \frac{B_1}{J_{ц}}, \quad (ПЗ.10)$$

где B_1 – выручка от продажи продукции в отчетном периоде; $J_{ц}$ – индекс цены.

Таблица ПЗ.7. Аналитическая таблица для расчета влияния факторов на прибыль организации

Наименование показателя	Код строки	Доля показателя в выручке в отчетном периоде	Доля показателя в базисном периоде	Отклонение доли показателя
1	2	3	4	5 = 3 – 4
Выручка (нетто) от продажи товаров, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей (В))	010	100	100	0
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг (С)	020	65,2	70,9	-5,7
В том числе:				
– готовой продукции	011	83,2	81,3	+1,9
– товаров	012	11,7	14,8	-3,1
– услуг промышленного характера	013	5,1	3,9	+1,2
Коммерческие расходы (КР)	030	5,2	0,6	+4,6
Управленческие расходы (УР)	040	2,9	0,2	+2,7
Прибыль (убыток) от продаж (стр. 010 – 020 – 030 – 040) (П^а)	050	26,7	28,3	-1,6
Проценты полученные (%пол)	060	1,5	4,7	-3,2
Проценты к уплате (%упл)	070	2,9	4,2	-1,3
Доходы от участия в других организациях (ДрД)	080	4,6	1,1	+3,5
Прочие операционные доходы (ПрД)	090	0,7	0,6	+0,1
Прочие операционные расходы (ПрР)	100	10,6	3,6	+7,0
Прочие внереализационные доходы (ВнД)	120	1,5	0,5	+1,0
Прочие внереализационные расходы (ВнР)	130	0,6	1,7	-1,1
Прибыль (убыток) от налогообложения (стр. 050 + 060 – 070 + 080 + 090 – 100 + 120 – 130) (П^б)	140	20,9	25,7	-4,8
Налог на прибыль (н/п)	150	–	–	–
Прибыль (убыток) от обычной деятельности (ПОД)	160	14,6	16,6	-2
Чрезвычайные доходы (ЧД)	170	–	–	–
Чрезвычайные расходы (ЧР)	180	–	–	–
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (стр. 160 + 170 – 180) (П^ч)	190	14,6	16,6	-2

Рассчитаем индекс цены. Он составит

$$J_{ц} = \frac{100 + 19}{100} = 1,19.$$

Следовательно, для анализируемой организации выручка в текущем периоде в сопоставимых ценах составит

$$B' = \frac{106 \cdot 969}{1,19} = 86314,28 \text{ тыс. руб.}$$

Если в предыдущем году выручка от продажи составила 106969 тыс. руб., а выручка в текущем году в сопоставимых ценах составляет 86314,28 тыс. руб., то, следовательно, выручка от продажи продукции в отчетном году по сравнению с прошедшим периодом увеличилась за счет роста цены на $106969 - 86314,28 = +20654,72$ тыс. руб. Изменение выручки от продажи в результате изменения цен (ΔB^u) составило +20654,72 тыс. руб.

Рассчитаем изменение прибыли в связи с изменением объема продукции. Если выручка от продаж составляла в базисном году 99017 тыс. руб., а выручка от продаж в сопоставимых ценах в отчетном году составляет 86314,28 тыс. руб., тогда изменение прибыли в связи с изменением объема продукции ($\Delta B^{\text{кол-во товаров}}$) составит

$$\Delta B^{\text{кол-во товаров}} = B' - B_0 = 99\,017 - 86\,314,28 = 12\,702,72 \text{ тыс. руб.}$$

Сокращение количества реализуемой продукции привело к уменьшению выручки в отчетном периоде на 12702,72 тыс. руб.

Общий прирост прибыли ($20654,72 - 99017 = +78362,28$ тыс. руб.) получился за счет повышения цен на 20654,72 тыс. руб. и изменения объема продукции (-99017 тыс. руб.).

Расчет влияния фактора «Цена» на изменение суммы прибыли. Для определения степени влияния изменения цены на изменение суммы прибыли от продажи необходимо сделать расчет по формуле

$$\Delta \Pi^{\text{П(ц)}} = \frac{\Delta B^u R_0^P}{100}, \quad (\text{ПЗ.11})$$

где $\Delta \Pi^{\text{П(ц)}}$ – изменение суммы прибыли в результате изменения цены; ΔB^u – изменение выручки от продажи продукции в отчетном году по сравнению с прошедшим периодом; R_0^P – доля прибыли в выручке в базисном периоде.

Изменение выручки от продажи продукции в отчетном году по сравнению с прошедшим периодом составило +17079,1 тыс. руб., доля прибыли в выручке в базисном году составляла 28,3 %. Тогда:

$$\Delta \Pi^{\text{П(ц)}} = \frac{+17079,1 \cdot 28,3}{100} = +4833,4 \text{ тыс. руб.}$$

Расчет влияния фактора «Количество проданной продукции (товаров)». Влияние на сумму прибыли от продажи (ПП) изменения количества проданной продукции можно рассчитать по формуле

$$\Delta \Pi^{\text{П(к)}} = \frac{[(B_1 - B_0) - \Delta B^u] R_0^P}{100}, \quad (\text{ПЗ.12})$$

где $\Delta \Pi^{\text{П(к)}}$ – изменение прибыли от продажи под влиянием фактора «Количество проданной продукции»; B_1 и B_0 – соответственно выручка от продажи в отчетном (1) и базисном (0) периодах; ΔB^u – изменение выручки от продажи в результате изменения цены; R_0^P – рентабельность продаж в базисном периоде.

Если $B_1 = 106969$ тыс. руб.; $B_0 = 99017$ тыс. руб.; $\Delta B^u = 17079,1$ тыс. руб., то

$$\Delta \Pi^{\text{П(к)}} = \frac{(+7952 - 17079,1)28,3}{100} = -2582,9 \text{ тыс. руб.}$$

В результате сокращения в отчетном периоде объема полученной выручки в сопоставимых ценах сумма прибыли от продажи уменьшилась на 2582,9 тыс. руб.

Расчет влияния фактора «Себестоимость проданной продукции». Влияние фактора «Себестоимость проданной продукции» на прибыль рассчитывается по формуле

$$\Delta \Pi^{\text{П(с)}} = \frac{B_1(УС_1 - УС_0)}{100}, \quad (\text{ПЗ.13})$$

где $\Delta \Pi^{\text{П(с)}}$ – влияние фактора «Себестоимость проданной продукции» на прибыль; $УС_1$ и $УС_0$ – соответственно уровни себестоимости в отчетном и базисном периодах.

Если $B_1 = 106969$ тыс. руб.; $УС_1 = 65,2$; $УС_0 = 70,9$, то

$$\Delta\Pi^{П(С)} = \frac{106969(65,2 - 70,9)}{100} = 6097,2 \text{ тыс. руб.}$$

Себестоимость в отчетном периоде снизилась на 459 тыс. руб., а уровень ее по отношению к выручке от продажи уменьшился на 5,7 процентных пункта. Поэтому экономия себестоимости привела к увеличению суммы прибыли от продажи на 6097,2 тыс. руб.

Расчет влияния фактора «Коммерческие расходы». Для расчета используется формула, аналогичная предыдущей:

$$\Delta\Pi^{П(КР)} = \frac{B_1(УКР_1 - УКР_0)}{100}, \quad (ПЗ.14)$$

где $\Delta\Pi^{П(КР)}$ – влияние фактора «Коммерческие расходы» на изменение прибыли; $УКР_1$ и $УКР_0$ – соответственно уровни коммерческих расходов в отчетном и базисном периодах.

Если $B_1 = 106969$ тыс. руб.; $УКР_1 = 5,2$; $УКР_0 = 0,6$, то

$$\Delta\Pi^{П(КР)} = \frac{106969(5,2 - 0,6)}{100} = +4920,6 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, перерасход по коммерческим расходам в отчетном периоде и повышение их уровня на 4,6 % пункта привели к уменьшению суммы прибыли от продажи на 4920,6 тыс. руб.

Расчет влияния фактора «Управленческие расходы». Расчет влияния фактора «Управленческие расходы» проводится по формуле

$$\Delta\Pi^{П(УР)} = \frac{B_1(УУР_1 - УУР_0)}{100}, \quad (ПЗ.15)$$

где $\Delta\Pi^{П(УР)}$ – влияние фактора «Управленческие расходы» на прибыль; B_1 – выручка отчетного периода; $УУР_1$ и $УУР_0$ – соответственно уровни управленческих расходов в отчетном и базисном периодах.

Если $B_1 = 106969$ тыс. руб.; $УУР_1 = 2,9$; $УУР_0 = 0,2$, то

$$\Delta\Pi^{П(УР)} = \frac{106969(2,9 - 0,2)}{100} = 2353,3 \text{ тыс. руб.}$$

Перерасход по управленческим расходам в отчетном периоде по сравнению с прошедшим и повышение их уровня на 2,7 процентных пункта уменьшили сумму прибыли на 2353,3 тыс. руб. Остальные показатели – факторы от прочей операционной и внереализационной деятельности и чрезвычайные – не оказывают столь существенного влияния на прибыль, как факторы хозяйственной сферы. Однако их влияние на сумму прибыли тоже можно определить. В данном случае используется метод балансовой увязки, факторная модель чистой прибыли отчетного периода аддитивного вида.

Влияние факторов от прочей операционной и внереализационной деятельности и чрезвычайные факторы определяются по строкам 9–12 в табл. ПЗ.8 (абсолютные отклонения). Все показатели нужно разделить на факторы прямого и обратного влияния по отношению к прибыли. На какую величину увеличивается (уменьшается) показатель-фактор «прямого действия», на такую же сумму увеличивается (уменьшается) прибыль. Факторы «обратного действия» (расходы) влияют на сумму прибыли противоположным образом. Таким образом, можно обобщить влияние факторов, воздействующих на прибыль от продажи и, следовательно, на прибыль отчетного периода.

**Таблица ПЗ.8. Сводная таблица влияния факторов
на чистую прибыль отчетного периода**

Показатель-фактор	Сумма, тыс. руб.
1. Количество проданной продукции (работ, услуг)	-2582,9
2. Изменение цен на реализованную продукцию	+4833,4
3. Себестоимость проданной продукции, товаров, работ, услуг	+6097,2
4. Коммерческие расходы	-4920,6
5. Управленческие расходы	-2353,3
6. Проценты к получению	-3044
7. Проценты к уплате	+1086
8. Доходы от участия в других организациях	+3750
9. Прочие операционные доходы	+149
10. Прочие операционные расходы	-7760
11. Прочие внереализационные доходы	+1109
12. Прочие внереализационные расходы	+1073
13. Налог на прибыль	+2197
14. Совокупность влияния факторов	-901

Пример 13

Область решений. Анализ динамики прибыли.

Задача. Пользуясь данными табл. ПЗ.9, сделайте анализ динамики прибыли.

**Таблица ПЗ.9. Внутригодовая динамика влияния факторов
на прибыль организации, тыс. руб.**

Показатель	Квартал				За год
	I	II	III	IV	
1. Выручка в сопоставимых ценах*	52370,8	63356,7	84997,1	101875,2	89889,9
2. Влияние на выручку изменения цен	2147,2	3421,3	3909,9	5093,8	17079,1
3. Влияние на выручку изменения количества проданной продукции	-46646,2	8838,7	18219,1	12968,2	-9127,1
4. Влияние на прибыль изменения количества проданной продукции	-13201,0	-20,9	-860,2	1836,6	-2583,0
5. Влияние на прибыль изменения цен	607,7	-8,1	-184,6	721,4	4833,4
6. Влияние на прибыль изменения уровня себестоимости проданной продукции	-9953,8	-2271,3	14359,4	11988,8	6097,0
7. Влияние на прибыль изменения уровня коммерческих расходов	-1079,9	-1534,6	-127,4	-189,9	-4920,3
8. Влияние на прибыль изменения уровня управленческих расходов	-4524,0	810,9	2556,8	1613,2	-2888,1
9. Изменение прибыли (убытка) организации за отчетный период	-28151,0	-3024,0	+15744,0	+15970,0	+539,0

* Для расчета выручки в сопоставимых ценах использованы средние индексы потребительских цен по кварталам 20__ г.: I квартал – 1,041, II квартал – 1,054, III квартал – 1,046, IV квартал – 1,05, в среднем за отчетный год – 1,19.

Решение. По данным табл. ПЗ.9 можно сделать следующие выводы: в I квартале отчетного года прибыль организации снизилась на 28151 тыс. руб. в результате отрицательного влияния всех факторов, кроме цен. Наибольшее снижение прибыли произошло из-за резкого сокращения количества проданной продукции (на 13201 тыс. руб.) и за счет повышения на 18,258 % уровня себестоимости проданной продукции (на 9953,8 тыс. руб.). Во II квартале тенденция снижения прибыли продолжалась, но не так резко (–3024 тыс. руб.). На это повлияло в основном повышение уровней себестоимости продукции (на 3,401 %) и коммерческих расходов (на 2,298 %), и в результате этих изменений прибыль снизилась на 2271,3 и 1534,6 тыс. руб. В III квартале произошел перелом в деятельности организации в сторону улучшения. Впервые за год прибыль увеличилась – на 15744 тыс. руб. Произошло это в основном за счет снижения уровня себестоимости продукции (на 16,151 %) и снижения уровня управленческих расходов организации (на 2,876 %). За счет изменения этих факторов прибыль повысилась соответственно на 14359,4 и 2556,8 тыс. руб. В IV квартале положение организации еще более укрепилось, и прирост прибыли составил 15970 тыс. руб. За счет снижения уровня себестоимости проданной продукции на 11,208 % прибыль увеличилась на 11988,8 тыс. руб., за счет увеличения количества проданной продукции – на 1836,6 тыс. руб., за счет снижения уровня управленческих расходов прирост прибыли организации составил 1613,2 тыс. руб. В целом за отчетный год прирост прибыли организации составил +1,92 %, или 539 тыс. руб.

Пример 14

Область решений. Расчет влияния факторов на чистую рентабельность.

Задача. Используя данные табл. ПЗ.10, выявите влияние факторов на показатель чистой рентабельности.

Таблица ПЗ.10. Аналитическая таблица для расчета влияния факторов на прибыль

Наименование показателя	Код строки	Доля показателя в выручке в отчетном периоде	Доля показателя в базисном периоде	Отклонение доли показателя
1	2	3	4	5 = 3 – 4
Выручка (нетто) от продажи товаров, работ, услуг (минус НДС, акцизы и аналогичные обязательные платежи (В))	010	100	100	–
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг (С)	020	65,2	70,9	–5,7
В том числе:				
– готовой продукции	011	83,2	81,3	+1,9
– товаров	012	11,7	14,8	–3,1
– услуг промышленного характера	013	5,1	3,9	+1,2
Коммерческие расходы (КР)	030	5,2	0,6	+4,6
Управленческие расходы (УР)	040	2,9	0,2	+2,7
Прибыль (убыток) от продаж (стр. 010 – 020 – 030 – 040) (П^н)	050	26,7	28,3	–1,6
Проценты полученные (% пол)	060	1,5	4,7	–3,2
Проценты к уплате (% упл)	070	2,9	4,2	+1,3

Наименование показателя	Код строки	Доля показателя в выручке в отчетном периоде	Доля показателя в базисном периоде	Отклонение доли показателя
1	2	3	4	5 = 3 – 4
Доходы от участия в других организациях (ДрД)	080	4,6	1,1	+3,5
Прочие операционные доходы (ПрД)	090	0,7	0,6	+0,1
Прочие операционные расходы (ПрР)	100	10,6	3,6	+7,0
Прочие внереализационные доходы (ВнД)	120	1,5	0,5	+1,0
Прочие внереализационные расходы (ВнР)	130	0,6	1,7	+1,1
Прибыль (убыток) от налогообложения (стр. 050 + 060 – 070 + 080 + 090 – 100 + 120 – 130) (П^Б)	140	20,9	25,7	-4,8
Налог на прибыль (н/п)	150	–	–	–
Прибыль (убыток) от обычной деятельности (ПОД)	160	14,6	16,6	-2
Чрезвычайные доходы (ЧД)	170	–	–	–
Чрезвычайные расходы (ЧР)	180	–	–	–
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (стр. 160 + 170 – 180) (П^Ч)	190	14,6	16,6	-2

Решение. Выпишем значения изменений факторов в выручке: $R^Ч$ – чистая рентабельность организации; $П^Ч$ – чистая прибыль организации; $В$ – выручка от продаж.

На чистую рентабельность ($R^Ч$) оказывают влияние факторы, формирующие чистую прибыль отчетного периода, в том числе:

ΔR^P – изменение доли прибыли от продаж в выручке: -1,6;

$\Delta У_{\%упл}$ – изменение доли процентов к уплате в выручке: -3,2;

$\Delta У_{\%пол}$ – изменение доли процентов к получению в выручке: +1,3;

$\Delta У_{ДрД}$ – изменение доли доходов от участия в других организациях в выручке: +3,5;

$\Delta У_{ПрД}$ – изменение доли прочих операционных доходов в выручке: +0,1;

$\Delta У_{ПрР}$ – изменение доли прочих операционных расходов в выручке: -7,0;

$\Delta У_{ВнД}$ – изменение доли прочих внереализационных доходов в выручке: +1,0;

$\Delta У_{ВнР}$ – изменение доли прочих внереализационных расходов в выручке: +1,1;

$\Delta У_{н/п}$ – изменение доли управленческих расходов в выручке: +2,7;

$\Delta У_{чр}$ – изменение доли коммерческих расходов в выручке: +4,6.

$$\Delta R^Ч = -1,6 - 3,2 + 1,3 + 3,5 + 0,1 - 7,0 + 1,0 + 1,1 + 2,7 + 4,6 = +1,5 \%$$

Повышение чистой рентабельности отчетного периода на 1,5 % произошло в основном под влиянием снижения уровня рентабельности продаж и уровня процентов к получению, а также за счет относительного перерасхода прочих операционных расходов.

Пример 15

Область решений. Расчет относительного высвобождения оборотных средств в результате ускорения оборачиваемости оборотных средств можно произвести на основе формул по определению длительности одного оборота оборотных средств в днях.

Длительность одного оборота (О, дн.) определяется на основании формул

$$O = C_o / (T/D), \quad (ПЗ.16)$$

или

$$O = (C_0 D) / T, \quad (\text{ПЗ.17})$$

где C_0 – остатки оборотных средств (среднегодовые или на конец планируемого (отчетного) периода), усл. ден. ед.; T – объем товарной продукции (по себестоимости или в ценах), усл. ден. ед.; D – число дней в отчетном периоде.

Задача. Необходимо рассчитать относительное высвобождение оборотных средств, если известно следующее: фактический объем товарной продукции по себестоимости в текущем году – 100800 тыс. руб.; объем товарной продукции на планируемый год – 144000 тыс. руб.; остатки оборотных средств – 11200 тыс. руб.; намечаемое ускорение оборачиваемости оборотных средств – 3 дня.

Решение. Определяем оборачиваемость оборотных средств в текущем году. Она составит $11200 : (100800 : 360) = 40$ дн.

Определяем сумму оборотных средств исходя из объемов товарной продукции в предстоящем году и оборачиваемости в текущем году. Она составит $144000 \cdot 40 / 360 = 16000$ тыс. руб.

Определяем сумму оборотных средств исходя из объема товарной продукции и оборачиваемости оборотных средств в предстоящем году. Она составит $[144000 \cdot (40 - 3)] / 360 = 14800$ тыс. руб.

Определяем относительное высвобождение оборотных средств в результате ускорения оборачиваемости в предстоящем году. Оно будет равно $16000 - 14800 = 1200$ тыс. руб.

Пример 16

Область решений. Диагностика эффективности работы предприятия.

Задача. Определите эффективность работы предприятия, если выручка от реализации готовой продукции составила 7500 тыс. руб., а суммарные затраты на выпуск продукции (заработная плата, сырье, аренда помещения, коммунальные платежи и т. д.) – 4300 тыс. руб.

Решение.

1. Затраты на 1 руб. = $4300 / 7500 = 0,57 < 1$ – эффективно;

2. $R_{\text{предприятия}} = \frac{7500 - 4300}{4300} = 74,4\%$ – высокий уровень рентабельности по продажам

продукции, следовательно, подтверждает эффективность работы предприятия.

Пример 17

Область решений. Диагностика эффективности работы предприятия.

Задача. На конец финансового года запасы предприятия равны 30000 руб., дебиторская задолженность – 15000 руб., кассовая наличность – 5000 руб., а краткосрочные обязательства – 55000 руб. определите коэффициент быстрой ликвидности.

Решение. $K_{\text{б.л.}} = \frac{15000 + 5000}{55000} = 0,36 > 0,2 - 0,7$ – если не сможете реализовать запасы, то

следует привлекать со стороны краткосрочные обязательства.

Тема 5. Финансовое планирование и прогнозирование

Пример 18

Область решений. Методический инструментарий прогнозирования годового темпа и индекса инфляции основывается на ожидаемых среднемесячных ее темпах. Такая информация содержится в публикуемых прогнозах экономического и социального развития страны на предстоящий период. Результаты прогнозирования служат основой последующего фактора инфляции финансовой деятельности предприятия.

При прогнозировании годового темпа инфляции используется формула

$$ТИ_{г} = (1 + ТИ_{м}) \cdot 12 - 1, \quad (ПЗ.18)$$

где $ТИ_{г}$ – прогнозируемый годовой темп инфляции, выраженный десятичной дробью; $ТИ_{м}$ – ожидаемый среднемесячный темп инфляции в предстоящем периоде, выраженный десятичной дробью.

По указанной формуле может быть рассчитан не только прогнозируемый годовой темп инфляции, но и значение этого показателя на конец любого месяца предстоящего года.

Задача. Необходимо определить годовой темп инфляции, если в соответствии с прогнозом экономического и социального развития страны (или собственными прогнозными расчетами) ожидаемый среднемесячный темп инфляции определен в размере 3 %.

Решение. Прогнозируемый годовой темп инфляции определяется по формуле (ПЗ.18). Он составит $ТИ_{г} = (1 + 0,03) \cdot 12 - 1 = 0,4258$, или 42,58 %.

Пример 19

Область решений. При прогнозировании годового индекса инфляции используются следующие формулы:

$$ИИ_{г} = 1 + ТИ_{г} \quad (ПЗ.19)$$

или

$$ИИ_{г} = (1 + ТИ_{м})^{12}, \quad (ПЗ.20)$$

где $ИИ_{г}$ – прогнозируемый годовой индекс инфляции, выраженный десятичной дробью.

Задача. В соответствии с прогнозом экономического и социального развития страны (или собственными прогнозными расчетами) ожидаемый среднемесячный темп инфляции определен в размере 3 %. Определить прогнозируемый годовой индекс инфляции.

Решение. Прогнозируемый годовой индекс инфляции определяется по формуле (ПЗ.19) или (ПЗ.20):

$$ИИ_{г} = 1 + 0,4258 = 1,4258, \text{ или } 142,6 \%,$$

или

$$ИИ_{г} = (1 + 0,03)^{12} = 1,4258, \text{ или } 142,6 \%.$$

Пример 20

Область решений. Методический инструментарий формирования реальной процентной ставки с учетом фактора инфляции основывается на прогнозируемом номинальном ее уровне на финансовом рынке (результаты такого прогноза отражены обычно в ценах фьючерсных и опционных контрактов, заключаемых на фондовой бирже) и результатах прогноза годовых темпов инфляции. В основе расчета реальной процентной ставки с учетом фактора инфляции лежит модель Фишера, которая имеет следующий вид:

$$I_p = \frac{I - ТИ}{1 + ТИ}, \quad (ПЗ.21)$$

где I_p – реальная процентная ставка (фактическая или прогнозируемая в определенном периоде), выраженная десятичной дробью; I – номинальная процентная ставка (фактическая или прогнозируемая в определенном периоде), выраженная десятичной дробью; $ТИ$ – темп инфляции (фактический или прогнозируемый в определенном периоде), выраженный десятичной дробью.

Задача. Необходимо рассчитать реальную годовую процентную ставку на предстоящий год с учетом следующих данных: номинальная годовая процентная ставка по опционным и фьючерсным операциям на фондовой бирже на предстоящий год сложилась в размере 19 %; прогнозируемый годовой темп инфляций составляет 7 %.

Решение. Подставляя исходные данные в модель Фишера (ПЗ.21), получим реальную годовую процентную ставку. Она прогнозируется в размере

$$I_p = (0,19 - 0,07)/(1 + 0,07) = 0,112, \text{ или } 11,2 \%.$$

Пример 21

Область решений. Методический инструментарий оценки стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции позволяет осуществлять расчеты как будущей, так и настоящей их стоимости с соответствующей «инфляционной составляющей». В основе осуществления этих расчетов лежит формируемая реальная процентная ставка.

При оценке будущей стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции (S_n) используется следующая формула, представляющая собой модификацию рассмотренной ранее модели Фишера:

$$S_n = P[(1 + I_p)(1 + \text{ТИ})]^n, \quad (\text{ПЗ.22})$$

где I_p – реальная процентная ставка, выраженная десятичной дробью.

Задача. Определить номинальную будущую стоимость вклада с учетом фактора инфляции при следующих условиях: первоначальная сумма вклада составляет 1000 усл. ден. ед.; реальная годовая процентная ставка, используемая для наращивания стоимости вклада, – 20 %; прогнозируемый годовой темп инфляции – 12 %; общий период размещения вклада – 3 года при начислении процентов один раз в год.

Решение. Подставляя исходные показатели в формулу (ПЗ.22), получим номинальную будущую стоимость вклада: $S_n = 1000[(1 + 0,20)(1 + 0,12)]^3 = 2428$ усл. ден. ед.

Пример 22

Задача. Определите среднеквадратическое отклонение инвестиционного портфеля, состоящего из трех финансовых активов (А, Б и В), если имеются следующие данные. Доля финансовых активов в начальном инвестиционном портфеле: актива А – 0,3; актива Б – 0,5; актива В – 0,2. Ковариация: активов А и Б – 105; активов А и В – 90; активов Б и В – 150. Среднеквадратическое отклонение ожидаемой доходности: актива А – 9,3; актива Б – 8,2; актива В – 6,5.

Решение. Среднеквадратическое отклонение портфеля будет равно:

$$\sigma_{\Pi} = [0,3 \cdot 0,3 \cdot (9,2)^2 + 0,3 \cdot 0,5 \cdot 105 + 0,3 \cdot 0,2 \cdot 90 + 0,5 \cdot 0,3 \cdot 105 + 0,5 \cdot 0,5 \cdot (8,2)^2 + 0,5 \cdot 0,2 \cdot 150 + 0,2 \cdot 0,3 \cdot 90 + 0,2 \cdot 0,5 \cdot 150 + 0,2 \cdot 0,2 \cdot (6,5)^2]^{1/2} = 9,92.$$

Тема 6. Проектное финансирование

Пример 23

Область решений. К числу основных расчетных показателей оценки финансового риска относится уровень финансового риска. Он определяется по формуле

$$\text{УР} = \text{ВР} \times \text{РП}, \quad (\text{ПЗ.23})$$

где УР – уровень соответствующего финансового риска; ВР – вероятность возникновения данного финансового риска; РП – размер возможных финансовых потерь при реализации данного проекта.

Размер возможных финансовых потерь выражается обычно абсолютной суммой, а вероятность возникновения финансового риска – одним из коэффициентов измерения этой вероятности. Можно оценить степень риска по диапазону колебаний потерь или дохода. Степень колеблемости изучаемого показателя (в данном случае – возможных финансовых потерь при реализации данного проекта или финансовой операции) по отношению к его средней величине тем больше, чем выше риски. Чем больше диапазон колебания, тем выше риски. Степень колеблемости изучаемого показателя (в данном случае – возможных финансовых потерь при реализации данного проекта или финансовой операции) по отношению к его средней величине измеряется дисперсией. Расчет дисперсии осуществляется по формуле

$$\sigma = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})P_i, \quad (\text{ПЗ.24})$$

где σ – дисперсия; R_i – конкретное значение возможных вариантов ожидаемого дохода по рассматриваемой финансовой операции; \bar{R} – среднее ожидаемое значение дохода по рассматриваемой финансовой операции; P_i – возможная частота (вероятность) получения отдельных вариантов ожидаемого дохода по финансовой операции; n – число наблюдений.

Одним из наиболее распространенных показателей при оценке уровня индивидуально-го финансового риска является среднеквадратическое (стандартное) отклонение (σ^2). Он рассчитывается по формуле

$$\sigma^2 = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 P_i}. \quad (\text{ПЗ.25})$$

Задача. На рассмотрение представлено два альтернативных инвестиционных проекта (проекты А и Б) с вероятностью ожидаемых доходов, представленных в табл. ПЗ.11. Необходимо оценить уровень финансового риска по инвестиционной операции.

Таблица ПЗ.11. Распределение вероятности ожидаемых доходов по двум инвестиционным проектам

Возможные значения конъюнктуры инвестиционного рынка	Проект А			Проект Б		
	расчетный доход, усл. ден. ед.	значения вероятности	сумма ожидаемых доходов, усл. ден. ед. (2 гр. × 3 гр.)	расчетный доход, усл. ден. ед.	значения вероятности	сумма ожидаемых доходов, усл. ден. ед. (5 гр. × 6 гр.)
1	2	3	4	5	6	7
Высокая	600	0,25	150	800	0,20	160
Средняя	500	0,50	250	450	0,60	270
Низкая	200	0,25	50	100	0,20	20
В целом	–	1,0	450	–	1,0	450

Решение. Сравнивая данные по отдельным инвестиционным проектам, можно увидеть, что расчетные величины доходов по проекту А колеблются в пределах от 200 до 600 усл. ден. ед. при сумме ожидаемых доходов в целом 450 усл. ден. ед. По проекту Б сумма ожидаемых доходов в целом также составляет 450 усл. ден. ед., однако их колеблемость осуществляется в диапазоне от 100 до 800 усл. ден. ед. Сопоставление позволяет сделать вывод о том, что риск реализации инвестиционного проекта А значительно меньше, чем проекта Б, где колеблемость расчетного дохода выше.

Более наглядное представление об уровне риска дают результаты расчета среднеквадратического (стандартного) отклонения, представленные в табл. ПЗ.12. Результаты расчета показывают, что среднеквадратическое (стандартное) отклонение по инвестиционному проекту А составляет 150 %, в то время как по инвестиционному проекту Б – 221, что свидетельствует о большем уровне его риска. Рассчитанные показатели среднеквадратического (стандартного) отклонения по рассматриваемым инвестиционным проектам могут быть интерпретированы графически (рис. ПЗ.1).

Из рис. ПЗ.1 видно, что распределение вероятностей проектов А и Б имеют одинаковую величину расчетного дохода, однако в проекте А кривая уже, что свидетельствует о меньшей колеблемости вариантов расчетного дохода относительно средней его величины, а следовательно, и о меньшем уровне риска этого проекта.

Таблица ПЗ.12. Расчет среднеквадратического (стандартного) отклонения по двум инвестиционным проектам

Проект	Возможные значения конъюнктуры инвестиционного рынка	R_i	\bar{R}	$R_i - \bar{R}$	$[R_i - \bar{R}]^2$	P_i	$[R_i - \bar{R}]^2 P_i$	$\sqrt{(R_i - \bar{R})^2 P_i}$
А	Высокая	600	450	+150	22500	0,25	5625	—
	Средняя	500	450	+50	2500	0,50	1250	—
	Низкая	200	450	-250	62500	0,25	15625	—
	В целом	—	450	—	—	1,00	22500	150
Б	Высокая	800	450	+350	122500	0,20	24500	—
	Средняя	450	450	0	0	0,60	0	—
	Низкая	100	450	-350	122500	0,20	24500	—
	В целом	—	450	—	—	1,00	49000	221

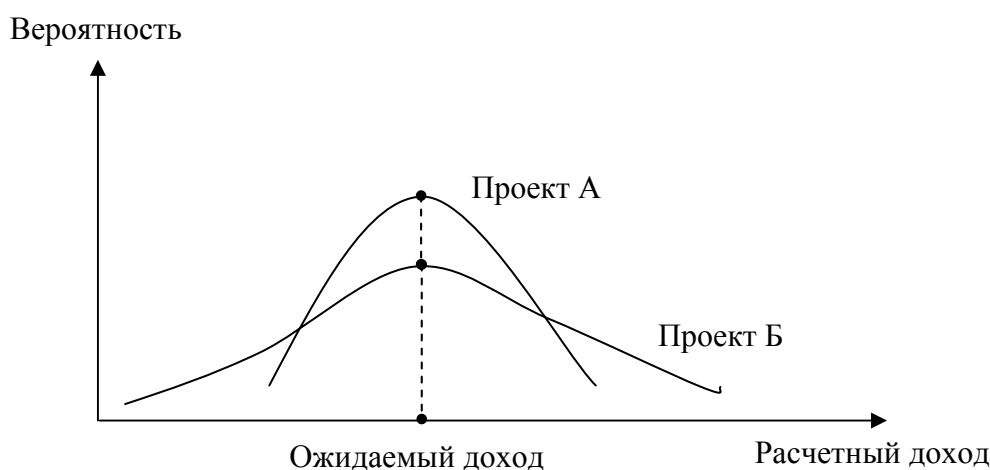


Рис. ПЗ.1. Графическое представление уровней вероятности и ожидаемого дохода по инвестиционным проектам А и Б

Пример 24

Область решений. Оценить уровень риска можно с помощью показателя коэффициента вариации. Коэффициент вариации позволяет определить уровень риска, если показатели среднего ожидаемого дохода от осуществления финансовых операций различаются между собой. Расчет коэффициента вариации (CV) осуществляется по формуле

$$CV = \frac{\sigma^2}{R}. \tag{ПЗ.26}$$

Задача. Необходимо рассчитать коэффициент вариации по трем инвестиционным проектам при различных значениях среднеквадратического (стандартного) отклонения и среднего ожидаемого значения дохода по ним. Исходные данные и результаты расчета приведены в табл. ПЗ.13.

Таблица ПЗ.13. Среднеквадратическое (стандартное) отклонение и средний ожидаемый доход по трем инвестиционным проектам

Проект	σ^2	\bar{R}
А	150	450
Б	221	450
В	318	600

Решение. Рассчитаем коэффициент вариации по формуле (ПЗ.26) и сведем все данные в табл. ПЗ.14.

Таблица ПЗ.14. Расчет коэффициента вариации по трем инвестиционным проектам

Проект	σ^2	\bar{R}	CV
А	150	450	0,33
Б	221	450	0,49
В	318	600	0,53

Результаты расчета показывают, что наименьшее значение коэффициента вариации – по проекту А, а наибольшее – по проекту В. Таким образом, хотя ожидаемый доход по проекту В на 33 % выше, чем по проекту А $\left(\frac{600 - 450}{450} \times 100 \right)$, уровень риска по нему, определяемый коэффициентом вариации, выше на 61 % $\left(\frac{0,53 - 0,33}{0,33} \times 100 \right)$. При сравнении уровней рисков по отдельным инвестиционным проектам предпочтение при прочих равных условиях следует отдавать тому из них, по которому значение коэффициентов вариации самое низкое (что свидетельствует о наилучшем соотношении доходности и риска), т. е. по проекту А.

Пример 25

Область решений. Бета-коэффициент (или β -коэффициент) позволяет оценить индивидуальный или портфельный систематический финансовый риск по отношению к уровню риска финансового рынка в целом. Этот показатель используется обычно для оценки рисков инвестирования в отдельные ценные бумаги. Расчет β -коэффициента осуществляется по формуле

$$\beta = \frac{K\sigma_{И}}{\sigma_{Р}}, \quad (\text{ПЗ.27})$$

где K – степень корреляции между уровнем доходности по индивидуальному виду ценных бумаг (или по их портфелю) и средним уровнем доходности данной группы фондовых инструментов по рынку в целом; $\sigma_{И}$ – среднеквадратическое (стандартное) отклонение доходности по индивидуальному виду ценных бумаг (или по их портфелю в целом); $\sigma_{Р}$ – среднеквадратическое (стандартное) отклонение доходности по фондовому рынку в целом.

Уровень финансового риска отдельных ценных бумаг определяется на основе следующих значений β -коэффициентов: $\beta = 1$ – средний уровень; $\beta > 1$ – высокий уровень; $\beta < 1$ – низкий уровень.

Задача. Определить уровень риска на основе β -коэффициентов исходя из данных табл. ПЗ.15.

Таблица ПЗ.15. Среднеквадратическое (стандартное) отклонение и средний ожидаемый доход по двум инвестиционным проектам

Проект	К	$\sigma_{и}$	$\sigma_{р}$
А	0,85	0,43	0,60
Б	0,90	0,53	0,60

Решение. Подставляем данные табл. ПЗ.15 в формулу (ПЗ.27). Получаем β -коэффициент по проекту А: $\beta = 0,85 \cdot 0,43/0,60 = 0,61$;

β -Кoeffициент по проекту Б: $\beta = 0,90 \cdot 0,53/0,60 = 0,80$.

Вывод: проект Б более рискованный.

Пример 26

Область решений. Экспертные методы оценки уровня финансового риска применяются в том случае, если на предприятии отсутствуют необходимые информативные данные для осуществления расчетов экономико-статистическими методами. Эти методы базируются на опросе квалифицированных специалистов (страховых, финансовых, инвестиционных менеджеров соответствующих специализированных организаций) с последующей математической обработкой результатов этого опроса. В целях получения развернутой характеристики уровня риска по рассматриваемой операции опрос следует ориентировать на отдельные виды финансовых рисков, идентифицированные по данной операции (процентный, валютный, инвестиционный и т. п.). В процессе экспертной оценки каждому эксперту предлагается оценить уровень возможного риска, основываясь на определенной балльной шкале, например:

- риск отсутствует: 0 баллов;
- риск незначительный: 10 баллов;
- риск ниже среднего уровня: 30 баллов;
- риск среднего уровня: 50 баллов;
- риск выше среднего уровня: 70 баллов;
- риск высокий: 90 баллов;
- риск очень высокий: 100 баллов.

Задача. Пять экспертов дали следующее заключение по инвестиционному проекту. Эксперт А – 40 баллов, эксперт Б – 45 баллов, эксперт В – 42 балла, эксперт Г – 50 баллов, эксперт Д – 55 баллов. Каков уровень риска рассматриваемого инвестиционного проекта?

Решение. Рассчитаем средний риск: $(40 + 45 + 42 + 50 + 55)/5 = 46,4$.

Вывод: риск близок к среднему уровню.

Пример 27

Область решений. При определении уровня премии за риск может использоваться следующая формула:

$$RP_n = (\bar{R}_n - A_n)\beta, \quad (\text{ПЗ.28})$$

где RP_n – уровень премии за риск по конкретному финансовому (фондовому) инструменту; \bar{R}_n – средняя норма доходности на финансовом рынке, %; A_n – безрисковая норма доходности на финансовом рынке; β – бета-коэффициент.

Задача. Необходимо рассчитать уровень премии за риск по трем видам акций. Исходные данные и результаты расчета приведены в табл. ПЗ.16.

**Таблица ПЗ.16. Исходные данные
для расчета уровня премии за риск (вариант 1)**

Вариант акций	$\bar{R}_n, \%$	$A_n, \%$	β
1	12,0	5,0	0,8
2	12,0	5,0	1,0
3	12,0	5,0	1,2

Решение. Подставляем данные из табл. ПЗ.16 в формулу (ПЗ.28).

Уровень премии по акции 1: $(12,0 - 5,0)/0,8 = 8,75$.

Уровень премии по акции 2: $(12,0 - 5,0)/1,0 = 7,00$.

Уровень премии по акции 3: $(12,0 - 5,0)/1,2 = 5,83$.

Результаты расчета показывают, что уровень премии за риск возрастает пропорционально росту β -коэффициента, т. е. уровню систематического риска.

Пример 28

Область решений. При определении необходимой суммы премии за риск может использоваться следующая формула:

$$RP_s = SI \times RP_n, \quad (\text{ПЗ.29})$$

где RP_s – сумма премии за риск по конкретному финансовому (фондовому) инструменту в настоящей стоимости; SI – стоимость (котируемая цена) конкретного финансового (фондового) инструмента; RP_n – вероятность наступления котируемой цены в долях единицы.

Задача. Исходя из котируемой цены трех акций на фондовом рынке и результатов расчета уровня премии за риск по ним (см. предыдущий пример) определить сумму этой премии по каждой акции. Исходные данные и результаты расчета представлены в табл. ПЗ.17.

**Таблица ПЗ.17. Исходные данные
для расчета уровня премии за риск (вариант 2)**

Вариант акций	SI , усл. ден. ед.	RP_n , доли ед.
1	100	0,056
2	70	0,070
3	90	0,084

Решение. Подставляем данные из табл. ПЗ.17 в формулу (ПЗ.29).

Размер премии по акции 1: $100 \cdot 0,056 = 5,6$.

Размер премии по акции 2: $70 \cdot 0,070 = 4,9$.

Размер премии по акции 3: $90 \cdot 0,084 = 7,56$.

Результаты расчета показывают, что сумма премии за риск возрастает пропорционально росту котируемой цене акции на фондовом рынке и уровню премии за риск, выраженному в долях единицы.

Пример 29

Задача. На предприятии осуществлены реконструкция и техническое перевооружение производства, на проведение которых было израсходовано 5 млн руб. В результате этого денежные поступления (чистая прибыль плюс амортизационные отчисления) по годам за расчетный период составили (табл. ПЗ.18):

**Таблица ПЗ.18. Исходные данные
для расчета срока окупаемости
капитальных вложений**

Год	Денежные поступления (млн руб.)
1-й	1,2
2-й	1,8
3-й	2,0
4-й	2,5
5-й	1,5

Ставка дисконта составляет 20 %. Требуется определить срок окупаемости с использованием различных методов.

Решение. Определим срок окупаемости без учета дисконтирования денежных поступлений.

а) На основе среднегодовой величины денежных поступлений.

Среднегодовая величина денежных поступлений составит

$$\frac{1,2 + 1,8 + 2,0 + 2,5 + 1,5}{5} = 1,8 \text{ млн руб.}$$

Срок окупаемости: $T_{ок} = 5/1,8 = 2,78$ года.

б) На основе нарастания денежных средств по годам до достижения величины капитальных вложений. В этом случае срок окупаемости составит 3 года, так как за эти годы накапливается достаточная сумма денежных средств для покрытия капитальных вложений – 5 млн руб. ($1,2 + 1,8 + 2,0$).

1. Исчислим срок окупаемости с учетом дисконтирования денежных поступлений.

Дисконтированные суммы денежных поступлений по годам составят:

первый год: $\frac{1,2}{1,0 + 0,2} = 1,0$ млн руб.; второй год: $\frac{1,8}{(1,0 + 0,2)^2} = 1,25$ млн руб.;

третий год: $\frac{2}{(1,0 + 0,2)^3} = 1,16$ млн руб.; четвертый год: $\frac{2,5}{(1,0 + 0,2)^4} = 1,2$ млн руб.;

пятый год: $\frac{1,5}{(1,0 + 0,2)^5} = 0,6$ млн руб.

а) На основе среднегодовой величины денежных поступлений. Среднегодовая величина дисконтированных денежных поступлений составит

$$\frac{1,0 + 1,25 + 1,16 + 1,2 + 0,6}{5} = 1,042 \text{ млн руб.}$$

Срок окупаемости: $T_{ок} = 5/1,042 = 4,79$ года.

б) на основе нарастания дисконтированных денежных поступлений до момента покрытия капитальных вложений: $T_{ок} = 4 \text{ года} + (0,39/0,6) = 4,65$ года.

Выводы

1. Сроки окупаемости капитальных вложений, исчисленные на основе различных методов, существенно разнятся.

2. Самым объективным сроком окупаемости является $T_{ок} = 4,65$ года.

3. Способы определения срока окупаемости, рассчитанные без учета дисконтирования, занижают его величину, особенно в условиях нестабильной экономики.

Пример 30

Область решений. Методы проектного финансирования.

Задача. На предприятии возникла потребность в дополнительных источниках финансирования производственных запасов в сумму 500 тыс. руб. Для удовлетворения возникшей потребности факторинговая компания предлагает заключить договор факторинга (продать дебиторскую задолженность) на следующих условиях: страховой резерв на случай рисков неплатежа дебиторов – 20 %; комиссионные – 5 %; проценты за факторинговый кредит ($C_{пк}$) – 25 %. Определите, достаточно ли средств, полученных по договору факторинга, на покрытие возникшей потребности в источниках финансирования, если предприятие имеет платежные требования к покупателю на сумму 700 тыс. руб. Срок погашения платежных требований составляет 60 дн.

Решение.

1) Определим сумму страхового резерва ($P_{стр}$): $P_{стр} = ДЗ \cdot C_{стр} = 700 \cdot 0,2 = 140$ тыс. руб.

2) Комиссионные (K): $K = ДЗ \cdot \frac{K}{100\%} = 700 \cdot 0,05 = 35$ тыс. руб.

3) Сумма процентных выплат ($П_k$):

$$П_k = (ДЗ - P_{стр} - K) \cdot \frac{C_{пк}}{100} \cdot \frac{T}{365} = (700 - 140 - 35) \cdot \frac{25}{100} \cdot \frac{60}{365} = 21,58 \text{ тыс. руб.}$$

4) Средства, которые можно получить по факторингу в виде авансового платежа (Φ_a):

$$\Phi_a = ДЗ - P_{стр} - K - П_k = 700 - 140 - 35 - 21,58 = 503,42 \text{ тыс. руб.}$$

Вывод. Средств, полученных по договору факторинга для покрытия потребности в недостающих источниках финансирования оборотного капитала, достаточно.

Учебное издание

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

СОСТАВИТЕЛИ **Ботош** Надежда Николаевна, **Ботош** Стелла Адальбертовна

Сан.-эпид. заключение № 11.РЦ.09.953.П.000015.01.09.
Подписано в печать 29.06.12. Формат 60 × 90 1/16. Уч.-изд. л. 15,1. Усл. печ. л. 14,8.
Тираж 40. Заказ №

Сыктывкарский лесной институт (филиал) федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный лесотехнический университет имени С. М. Кирова» (СЛИ)
167982, г. Сыктывкар, ул. Ленина, 39, institut@sfi.komi.com, www.sli.komi.com

Редакционно-издательский отдел СЛИ.
Отпечатано в СЛИ.