Вопросы к экзамену по дисциплине «Финансовый менеджмент»

1. Сущность финансового менеджмента, его функции
2. Основные принципы организации финансового менеджмента
3. Современное законодательство, нормативные документы и методические материалы, регулирующие финансовые отношения
4. Взаимосвязь финансового менеджмента с производственным и инвестиционным менеджментом
5. Концепции учета изменения стоимости денег во времени и фактора инфляции.
6. Концепции учета фактора ликвидности и финансового риска
7. Стратегии и приемы риск-менеджмента
8. Понятие о денежных потоках и об управлении их движением
9. Кассовый бюджет предприятия как инструмент управления денежными потоками организаций
10. Собственные источники финансирования операционной (производственной) деятельности организаций
11. Привлеченные источники финансирования операционной (производственной) деятельности организаций
12. Использование информации финансовой отчетности для оценки платежеспособности и ликвидности организации
13. Использование информации финансовой отчетности для оценки финансовой устойчивости
14. Использование информации финансовой отчетности для оценки деловой активности
15. Использование информации финансовой отчетности для оценки рентабельности и рыночной активности предприятия
16. Управление собственным капиталом, его количественные целевые ориентиры
17. Управление заемным капиталом, документальное оформление решений по привлечению заемных средств
18. Оценка кредитоспособности предприятия для целей принятия решений по привлечению заемных средств
19. Принятие решений по формированию структуры капитала организаций
20. Понятие о текущей стоимости капитала и необходимость его измерения
21. Методы оценки текущей стоимости капитала
22. Методы оценки финансовых активов
23. Методы оценки доходности и рисков
24. Методы управления запасами как основного компонента оборотного капитала
25. Методы управления дебиторской задолженностью в составе оборотного капитала
26. Понятие о собственных оборотных средствах и модели их формирования

27. Управление издержками и принятие решений по обеспечению безубыточной деятельности
28. Общее понятие о дивидендной политике предприятия
29. Подходы к формированию эффективной дивидендной политики
30. Элементы финансовой стратегии организации, направленной на обеспечение конкурентоспособности
31. Финансовое планирование и его документальное оформление
32. Значение и методы стратегического анализа в финансовом менеджменте
33. Финансовый менеджмент организаций с государственной и частной формой собственности
34. Финансовый менеджмент в акционерных обществах

ОГЛАВЛЕНИЕ

ТЕМА 1. Сущность, цели и задачи финансового менеджмента 3
ТЕМА 2. Взаимосвязь финансового, производственного и инвестиционного менеджмента 11
ТЕМА 3. Основные концепции финансового менджмента 14
ТЕМА 4. Предпринимательский риск в финансовом менеджменте 20
ТЕМА 5. Управление денежными потоками 23
ТЕМА 6. Структура источников финансирования деятельности предприятия 26
ТЕМА 7. Методы экономической диагностики эффективности управления финансами 30
ТЕМА 8. Управление собственным капиталом 36
ТЕМА 9. Политика предприятия по привлечению заемных средств 39
ТЕМА 10. Структура и цена капитала 44
ТЕМА 11. Текущая стоимость капитала 49
ТЕМА 12. Методы оценки финансовых активов, доходности и риска 53
ТЕМА 13. Управление оборотным капиталом 56
ТЕМА 14. Модели формирования собственных оборотных средств 62
ТЕМА 15. Управление издержками и анализ безубыточной деятельности предприятия 67
ТЕМА 16. Дивидендная политика предприятия 72
ТЕМА 17. Финансовое прогнозирование и планирование на предприЯтии .. 79
Тема 18.Особенности финансового менеджмента в субъектах хозяйствования разных форм собственности и организационно-правовых форм 87

ТЕМА 1. СУЩНОСТЬ, ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1.1. Сущность финансового менеджмента, его возникновение, развитие и применение
1.2. Цели и задачи финансового менеджмента, его принципы
1.3. Современное законодательство, нормативные документы и методические материалы, регулирующие финансовые отношения

Финансы – связаны с денежными средствами. Менеджмент – управление

Интенсивное развитие промышленности в начале XX в. потребовало создания соответствующих законодательных основ взаимодействия отдельных хозяйствующих субъектов и банков. Управление финансами на предприятии тогда главным образом сводилось к обеспечению предприятия необходимыми средствами для его текущей деятельности, а также дальнейшего роста предприятия. Осуществление безналичных расчетов обеспечивалось банками, они же принимали на себя и организацию фондового рынка. С ростом объемов и интенсивности денежного оборота, денежных выплат и поступлений через счета предприятий и кассу возникает необходимость упорядочения, регламентации функций управления денежными потоками.

Мировой экономический кризис 20-30 гг. XX в. со всей очевидностью показал необходимость эффективного, рационального управления экономическими процессами как в масштабах национальной экономики, так и на каждом конкретном предприятии. Крупное промышленное производство не могло далее развиваться без фондового рынка, коллективных форм владения собственностью, акционерного капитала. Слияние промышленного и финансового капитала обусловило выделение самостоятельного сектора управления - финансового.

Финансы — это общественные отношения по поводу формирования, распределения и использования фондов денежных средств. Финансы, понимаемые в широком смысле слова, включают все денежные фонды, в том числе ссудные. Поэтому кредитные отношения являются частью финансов.

Финансы отличаются от денег прежде всего по своему содержанию. Если деньги - это всеобщий эквивалент для измерения затрат труда, то финансы - это экономические отношения, связанные с распределением и перераспределением валового внутреннего продукта (ВВП) с целью формирования денежных фондов, финансовых ресурсов. Таким образом, финансы являются вторичной, т.е. производной, категорией.

Функции финансов:

1. Распределительная функция - состоит в том, что вновь созданная в экономической системе стоимость подлежит распределению в соответствии с потребностями общества и государства. Инструментом такого распределения выступают финансы. С одной стороны, финансы формируются за счет доходов. С другой стороны, расходы бюджетов и внебюджетных фондов формируют вторичные доходы. Тем самым обеспечивается распределение и перераспределение валового национального продукта через финансовую систему.

2. Контрольная функция - состоит в постоянном контроле за полнотой, правильностью и своевременностью получения доходов и осуществлением расходов из бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов. Эта функция проявляется при любой финансовой операции. Все эти операции должны быть не только экономически целесообразными, но и не противоречить действующим правовым нормам. Контрольная функция финансов выражается в формировании фондов денежных средств (бюджетов и внебюджетных фондов) в соответствии с провозглашенными целями и по установленным законодательной властью нормативам.

3. Стимулирующая функция - связана с воздействием финансовой системы на процессы, протекающие в реальной экономике. Так в ходе формирования доходов

бюджетов могут быть предусмотрены налоговые льготы для определенных отраслей. Цель этих льгот — ускорение темпов роста технически передовых изделий. Кроме того, в бюджетах предусматриваются расходы, способные обеспечить структурную перестройку экономики за счет финансовой поддержки наукоемких технологий и наиболее конкурентоспособных производств национальной экономики.

Финансовый менеджмент – это наука управления финансами организации, направленная на достижение ее стратегических и тактических целей.

Финансовый менеджмент представляет собой одну из ведущих подсистем экономического управления текущей (производственной), финансовой и инвестиционной деятельностью предприятия. Он нацелен на управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений между хозяйствующими субъектами.

Сущность финансового менеджмента состоит в поисках ответов на вопросы о том, как эффективно управлять этим движением.

Указанные вопросы можно сформулировать следующим образом:

- как управлять предпринимательскими рисками, предотвращая предприятие от угрозы неплатежеспособности и банкротства?

- когда, как и в каких объемах и видах привлекать кредиты банков и других организаций?

- как действовать на рынке ценных бумаг?

- как участвовать в валютных операциях?

- как и в каких масштабах участвовать в операциях с недвижимостью, в том числе по приобретению, продаже и аренде земельных участков?

- как наращивать инвестиционную деятельность?

- как соединить инвестиции с инновациями?

Финансовый менеджмент как управленческий процесс включает управление взаимосвязанным комплексом финансовых отношений, в т.ч.

- разработку и реализацию финансовой стратегии предприятия
- осуществление финансовой тактики предприятия
- финасово-информационное обеспечение
- оценку резервов
-оценку инвестиционных проектов и формирование портфеля инвестиций
- оценку затрат на капитал и эффективность управления ими
- финансовое планирование и контроль.

Финансовый менеджмент является одновременно и научным направлением и практической деятельностью.

В отличие от бухгалтерского учета, возникшего многие сотни лет назад, финансовый менеджмент как наука сформировался относительно недавно, в основном в середине 20 века - в 50-е годы XX столетия, в США и других рыночно развитых странах. В своей основе финансовый менеджмент базируется на современной теории управления и финансов, бухгалтерском учете и финансовых вычислениях, прочном правовом обеспечении. Он развил общую теорию финансов, начала которой были заложены в 17-18 веках. Потребность в появлении новой, как бы отпочковавшейся от классической теории финансов дисциплины возникла в связи с усложнением и укрупнением масштабов финансовых отношений ведущих компаний, формированием финансово-промышленных корпораций.

Финансовый менеджмент вобрал в себя и органически соединил в самостоятельный вид деятельности положения теории финансов, теории управления организациями и аналитический аппарат бухгалтерского учета.

Принято считать, что начало финансовому менеджменту как науке и учебной дисциплине было положено работами Г. Марковица в области современной теории инвестиционного портфеля в середине XX в. Изложена им в работах 1952,1959 гг., за которую в 1990 г. он вместе с Миллером и Шарпом получили Нобелевскую премии. В

работе изложена методология принятия решений в области инвестирования в финансовые активы и предложен соответствующий научный инструментарий: совокупный уровень риска можно снизить за счет объединения рисковых активов в портфеле. Впервые согласно этой теории, цена капитала фирмы определяется степенью риска собственных ценных бумаг фирмы, находящихся в ее портфеле, поскольку во первых структура инвестиционного портфеля влияет на степень риска собственных ценных бумаг фирмы, во- вторых, требуемая инвесторами доходность зависит от величины этого риска и, в третьих, уровень риска каждого проекта влияет на рискованность портфеля в целом) .

Впоследствии учеником Марковица У. Шарпом идея была развита и переведена в более практическое русло. В 1960-е гг.с участием Дж.Литнера и Дж.Моссина была разработана модель оценки доходности финансовых активов, учитывающая фактор риска, что положило начало теории абитражного ценообразования. В основу модели положено утверждение о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной (ожидаемой) доходности и рисковой (неопределенной) доходности. Последний компонент определяют многие экономические факторы, н/р, рыночная ситуация в стране, стабильность мировой экономики, инфляция , динамика процентных ставок и др.

В дореволюционной России успешно развивались такие базовые направления этой науки, как финансовые вычисления и анализ баланса. В эпоху планового социалистического хозяйствования анализ баланса был трнсформирован в анализ хозяйственной деятельности.

С середины 1970-х годов в структуру финансового менеджмента вошли многие разделы управленческого бухгалтерского учета, развитие которого во многом было вызвано потребностями именно управления финансовой деятельностью хозяйствующих субъектов.

В итоге своего развития финансовый менеджмент стал выполнять комплекс основных **функций**:

1. Управление активами - может быть представлена функциями управления оборотными и внеоборотными активами, оптимизацией состава активов,
2. Управление капиталом - включает управление собственным и заемным капиталом, а также оптимизацию его структуры
3. Управление инвестициями - рассматривает вопросы управления реальными и финансовыми инвестициями.
4. Управление денежными потоками - включает управление денежными потоками по операционной (производственной), инвестиционной и финансовой деятельности.
5. Управление финансовыми рисками предполагает управление составом финансовых рисков, их предотвращением и страхованием.
6. Предотвращение банкротства - антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства предприятия.

Кроме того, можно привести еще пример ряда функций, выполняемых финансовым менеджментом:

1. Финансовое планирование. Оно задает количественную определенность предполагаемым процессам и мероприятиям. Базируясь на анализе всей хозяйственной деятельности предприятия, финансовое планирование формирует конкретные показатели, определяемые стратегическими целями, задает экономические пропорции развития благодаря соответствующему распределению финансовых ресурсов. Определяется, какие ресурсы необходимо привлечь для того, чтобы обеспечить соответствующий объем производства и продаж, удовлетворить предполагаемый платежеспособный спрос.

2. Прогнозирование. Не являясь обязательным к использованию, тем не менее прогноз соответствующих показателей деятельности и возможных результатов

проводимых мероприятий в перспективе позволяет выявить определенные тенденции, складывающиеся на рынке, и разработать варианты стратегии и тактики для достижения намеченной цели.

3. Стимулирующая функция. Она обеспечивает необходимую мотивацию как собственникам предприятия, так и всему коллективу. Высокий рост результатов труда обеспечивает хорошую зарплату для сотрудников и прибыль для владельцев предприятием.

4. Контрольная функция. Она не только отражает состояние кругооборота ресурсов, эффективность хозяйствования и ее результаты, но и обеспечивает контроль за ранее принятыми управленческими решения . Формами материальной ответственности по результатам контроля могут быть штрафы, пени, неустойки, взимаемые при нарушении договорных обязательств. Крайней мерой по отношению к неэффективно работающему предприятию может стать процедура его банкротства.

Предметом финансового менеджмента являются денежные потоки, отражающие движение капитала.

Объект финансового менеджмента – движение финансовых ресурсов и финансовых отношений.

Субъектом выступает лицо (или группа лиц), реализующее это движение-собственник или его представитель.

Таким образом, понятие «Финансовый менеджмент» можно рассматривать в следующих аспектах:

1. Финансовый менеджмент – это система управления финансами; денежными потоками и капиталом хозяйствующих субъектов.

2. Финансовый менеджмент – это наука в области принятия финансовых управленческих решений

3. Финансовый менеджмент – это вид управленческой деятельности, представляющей систему воздействия субъекта управления на его объект с целью совершенствования последнего.

1.2. Цели и задачи финансового менеджмента

Главной **целью** финансового менеджмента является обеспечение устойчивого развития и экономического роста предприятия в текущем и перспективном периодах прежде всего путем максимизации рыночной стоимости предприятия.

В процессе реализации главной цели финансовый менеджмент направлен на решение следующих **задач**:

- формирование достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия;
- обеспечение эффективного использования сформированных финансовых ресурсов по основным направлениям деятельности предприятия;
- оптимизацию денежного оборота путем синхронизации объемов поступления и расходования денежных средств по отдельным периодам, поддержания необходимой ликвидности оборотных активов предприятия;
- максимизацию прибыли при предусматриваемом уровне финансового риска;
- минимизацию уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли;
- обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития путем оптимизации структуры капитала и активов.

Все задачи финансового менеджмента тесно взаимосвязаны и должны решаться параллельно для реализации главной цели.

Решение задач и достижение цели финансового менеджмента может быть обеспечено при создании в крупных предприятиях специального аппарата управления. Он должен представлять собой ведущую часть управления хозяйствующим субъектом. На

крупных предприятиях, в акционерных обществах такой аппарат может быть создан в виде финансового отдела или даже финансовой дирекции во главе с заместителем генерального директора по финансовым вопросам. Иногда этого руководителя именуют финансовым директором или главным финансовым менеджером.

Финансовая дирекция может быть создана из нескольких подразделений. Их состав определяется условиями деятельности конкретных хозяйствующих субъектов и утверждается высшим органом управления хозяйствующего субъекта. В состав таких подразделений могут входить: финансовый отдел; планово-экономический отдел; бухгалтерия. В менее крупных предприятиях функции финансового менеджера по совместительству с основными обязанностями чаще всего выполняют главные бухгалтеры, иногда – главные экономисты.

Финансовые подразделения (отделы, дирекции) решают следующие задачи, вытекающие из перечисленных общих задач финансового менеджмента:

- определение цели финансового развития хозяйствующего субъекта на конкретные периоды его деятельности;
- разработка финансовой стратегии и финансовой программы развития хозяйствующего субъекта;
- определение инвестиционной политики;
- разработка кредитной политики;
- установление сметы расходов финансовых ресурсов для всех подразделений хозяйствующего субъекта;
- разработка финансовых планов хозяйствующего субъекта и его подразделений;
- участие в разработке бизнес-плана (производственно-финансового плана) хозяйствующего субъекта;
- обеспечение финансовой деятельности хозяйствующего субъекта и его подразделений (поступление и использование денежных средств, получение прибылей и т. д.);
- осуществление денежных расчетов с поставщиками, покупателями и др. контрагентами;
- осуществление мер по страхованию от коммерческих рисков, использование залоговых, лизинговых, трастовых и др. финансовых инструментов;
- ведение бухгалтерского и статистического учета в сфере финансов, участие в составлении бухгалтерского баланса хозяйствующего субъекта;
- анализ финансовой деятельности хозяйствующего субъекта и его подразделений.

Финансовый менеджер, управляя денежными потоками, может как вывести предприятие из банкротства, так и, наоборот, довести его до банкротства.

Основные принципы финансового менеджмента:

1. Интегрированность финансового менеджмента в общую систему управления организацией.
2. Комплексный характер управленческих решений
3. Многовариантность подходов к принятию управленческого решения
4. Ориентированность на стратегические цели развития
5. Динамизм в управлении

1.3 Современное законодательство, нормативные документы и методические материалы, регулирующие финансовые отношения

В целях управления государственными финансами, регулирования финансово-хозяйственной деятельности субъектов хозяйствования и доходов населения субъекты власти используют **финансово-правовые акты**, которые представляют собой *результат правотворчества органов государственной власти и местного самоуправления по вопросам финансовой деятельности, входящим в их компетенцию, и содержат*

соответствующие правовые нормы по рассматриваемому вопросу.

Используемые в ходе управления **финансами финансово-правовые акты весьма многообразны и классифицируются по различным признакам**.

По юридической силе эти акты подразделяются на законы и подзаконные акты; **по уровню власти** — на правовые акты органов государственной власти и органов местного самоуправления; **по степени регулирования сфер и звеньев финансовой системы** - на финансово-правовые акты, которые применяются для управления финансовыми отношениями в каждой сфере финансовой системы (Конституция РФ, Бюджетный кодекс РФ, Налоговый кодекс РФ), и правовые акты, регулирующие финансовые отношения в отдельной сфере или звене финансовой системы.

Основным законом, закладывающим основы управления финансами в нашей стране, является **Конституция РФ**, в которой определяются федеративное государственное устройство, что обусловливает выделение в составе бюджетной и налоговой систем Российской Федерации **трех самостоятельных уровней** и влияет на принципы их построения. Кроме того, нормы, непосредственно регулирующие финансовые отношения, содержатся в ст. 8 Конституции РФ, закрепляющей **принцип единства экономической системы Российской Федерации**; в ст. 35 — **право частной собственности**; ст. 71—73 определяют предметы ведения Российской Федерации и ее субъектов, в том числе и в сфере финансовых отношений. В Конституции РФ устанавливаются правовые основы деятельности Президента РФ, органов законодательно (представительной) власти, органов исполнительной власти местного самоуправления в бюджетном процессе.

Нормы **Бюджетного кодекса РФ** регулируют финансовые от ношения, возникающие в процессе функционирования бюджетной системы РФ, формирования доходов бюджетов всех ее уровней и бюджетов государственных внебюджетных фондов и расходования их средств, в ходе реализации межбюджетных отношения, осуществления бюджетного процесса на территории РФ и применения мер ответственности к нарушителям бюджетного законодательства РФ.

Нормы **Налогового кодекса РФ** регулируют отношения по установлению, взиманию налогов и сборов на территории РФ отношения в области налогового контроля и ответственности за совершение налоговых правонарушений.

В сфере государственных и муниципальных финансов правовой основой управления финансовыми отношениями являются **федеральные законы, законы субъектов РФ и нормативно-правовые акты (решения) представительных органов местного самоуправления**, регулирующие бюджетные правоотношения соответственно на территории Российской Федерации, субъект РФ или муниципального образования.

Среди наиболее важны финансово-правовых актов в этой сфере следует отметить ежегодно принимаемые федеральные законы **о федеральном бюджете и бюджетах государственных внебюджетных фондов на очередной финансовый год**, Федеральный закон от 06.10.2003 N 131-**ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации»**, Федеральный закон от 15.12.2001 № 166-**ФЗ «О государственном пенсионном обеспечении в Российской Федерации»**, Федеральный закон от 15.12.2001 № 167-**ФЗ «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации»** и др.

Кроме финансового законодательства, важное место в системе правового регулирования финансовых отношений в сфере государственных и муниципальных финансов занимают **указы Президента РФ**, постановления Правительства РФ и ведомственные нормативно-правовые акты — приказы, письма и инструкции федеральных министерств, служб и агентств, органов исполнительной власти регионального уровня и органов местного самоуправления по финансово-бюджетным вопросам.

Указы Президента РФ, как правило, содержат поручения органам

государственной власти по разработке нормативных актов, определяют порядок их разработки или основные направления деятельности этих органов в сфере финансов (например, Указ Президента РФ от 20.05.2004 № 649 «Вопросы структуры федеральных органов исполнительной власти»).

На основании **постановлений и распоряжений Правительства РФ** осуществляется правовое регулирование процесса управления государственными финансами со стороны высшего органа исполнительной власти в Российской Федерации, который в соответствии с Конституцией РФ обеспечивает проведение единой финансовой и налоговой политики.

К примерам наиболее значимых из них относятся Постановление Правительства РФ от 20.05.98 № 463 «О программе пенсионной реформы в Российской Федерации».

Ведомственные нормативные акты также играют важную роль в управлении государственными и муниципальными финансами, поскольку позволяют осуществлять государственное правовое регулирование финансовых отношений в различных отраслях экономики, между распорядителями и получателями бюджетных средств.

При этом правовому регулированию подлежат все составляющие процесса управления финансами — прогнозирование и планирование источников формирования и направлений использования финансовых ресурсов на макроуровне, управление исполнением бюджетов и порядок проведения финансового контроля за деятельностью государственных исполнительных органов власти и органов местного самоуправления.

К указанным нормативным актам относятся, прежде всего, **приказы, письма и инструкции Министерства финансов РФ, Федеральной налоговой службы, органов Федерального казначейства, Центрального банка РФ, Счетной палаты РФ,** органов управления государственными социальными внебюджетными фондами.

В сфере финансов субъектов хозяйствования правовые основы управления финансами регулируются **нормами Гражданского кодекса РФ**, определяющими правила организации финансово-хозяйственной деятельности субъектов хозяйствования всех организационно-правовых форм; федеральными законами об акционерных обществах, государственных (муниципальных) унитарных предприятиях, обществах с ограниченной ответственностью; **финансовым законодательством и ведомственными нормативно-правовыми актами**, регулирующими отношения по мобилизации субъектами хозяйствования дополнительных финансовых ресурсов на финансовом рынке.

ЛИТЕРАТУРА

1. Библиоклаб: учебники «Финансовый менеджмент»: - Т. У. Турманидзе (И.: Юнити-Дана, 2015 г.),- Т. В. Кириченко (М.:Дашков и К, 2016), - М. В. Воронина (М: Дашков и К, 2016) и др.

2. Библиотека ВУЗа

- А. С. Нешитой «Финансы, денежное обращение, кредит: учебник.-М:Дашков и К, 2012;

- под ред Л. А. Чалдаевой «Финансы, денежное обращение, кредит: учебник .- М:Юрайт, 2013

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ ПО ТЕМЕ 1

1. На какие вопросы должен искать ответы финансовый менеджмент как научная дисциплина и практическая деятельность?
2. Когда и почему возник финансовый менеджмент?
3. Какие дисциплины стали теоретической основой для формирования и развития финансового менеджмента?
4. Основные функции финансового менеджмента.
5. В чем состоит главная цель финансового менеджмента?
6. Перечислите основные задачи, позволяющие достичь цели финансового

менеджмента.

7. Назовите основные принципы финансового менеджмента

8. Кто является субъектом (субъектами) финансового менеджмента? Что вам об этом известно на примере предприятий, которые вы обследовали?

9. Раскройте содержание основных задач, выполняемых эффективно функционирующими финансовыми менеджерами.

10. Почему и как финансовый менеджер в состоянии довести предприятие до банкротства и, наоборот, восстановить его платежеспособность? Приведите соответствующие аргументы, заимствованные из реальной практики.

ТЕМА 2. ВЗАИМОСВЯЗЬ ФИНАНСОВОГО, ПРОИЗВОДСТВЕННОГО И ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

2.1. Взаимосвязь финансового и производственного менеджмента
2.2. Взаимосвязь финансового и инвестиционного менеджмента

Менеджмент как научная дисциплина и вид практической деятельности может быть разделен на комплекс направлений: 1) производственный менеджмент; 2) стратегический менеджмент; 3) инвестиционный менеджмент; 4) инновационный менеджмент; 5) кадровый менеджмент (управление персоналом); 6) налоговый менеджмент; 7) управление маркетингом (менеджмент-маркетинг); 8) антикризисный менеджмент; 9) риск-менеджмент; 10) финансовый менеджмент.

На первом месте стоит производственный менеджмент, так как понятие «производство» относится к числу базисных понятий экономики и управления.

Суть процесса производства состоит в преобразовании исходных ресурсов – сырья, материалов, энергии, полуфабрикатов, информации – при одновременном использовании труда в итоговый продукт производственной деятельности – продукцию (работы, товары, услуги).

Производство немыслимо без управления его процессами, то есть без производственного менеджмента.

Производственный менеджмент предполагает выполнение следующих основных функций:

- экономический анализ – изучение имевших место в прошлом и продолжающихся производственных процессов, условий их протекания, полученных результатов, проявившихся тенденций, возникших проблем. Такой анализ должен предшествовать выработке управленческих решений, управляющих воздействий и способствовать их обоснованию;
- прогнозирование, то есть опирающееся на научные методы познания предвидение будущих ситуаций, построение гипотез, сценариев, моделей протекания производственных процессов и влияющих на них условий. Прогнозы служат инструментом оценки возможных результатов и последствий принимаемых управленческих решений;
- планирование, то есть установление будущего состояния управляемой производственной системы, путей и способов достижения этого состояния и потребных для этого ресурсов;
- организация, сущность которой состоит в упорядочении, согласовании, регламентации действий групп работников, осуществляющих совместную деятельность. Функцию «организация» называют также координацией, построением и задействованием организационных структур управления, оперативным регулированием их деятельности;
- мотивация (стимулирование), то есть материальное и моральное поощрение работников и трудовых коллективов с целью повышения результативности их деятельности;
- учет, то есть документальная фиксация материального и финансового состояния объекта управления, его ресурсов и долгов;
- контроль, то есть активное слежение за исполнением принятых управленческих решений и управляющих воздействий.

Соединение перечисленных функций управления приводит к образованию так называемого хозяйственного механизма управления. Сопоставив приведенные функции управления с рассмотренными выше функциями и задачами финансового менеджмента, нетрудно придти к выводу о том, что практически все они ориентированы на достижение общей конечной цели – устойчивому развитию и поступательному экономическому росту

управляемого предприятия.

Финансовый менеджмент тесно интегрируется с производственным менеджментом, так как без мобилизации и использования финансовых ресурсов или финансовых методов ни одна функция производственного менеджмента не может быть успешно выполнена. Не случайно финансы именуют кровеносной системой экономики. Любые управленческие решения в производственной сфере предприятия прямо или косвенно влияют на движение денежных средств и в конечном итоге на финансовый результат деятельности предприятия. И обратно: уровень финансовых ресурсов определяет возможности последующих управленческих решений в производстве.

2.2. Взаимосвязь финансового и инвестиционного менеджмента

Инвестиционный менеджмент дополняет производственный. Производственный менеджмент концентрирует внимание на решении текущих проблем производства, а инвестиционный – решает проблемы инвестиционной деятельности предприятий как главный фактор их устойчивого развития и экономического роста.

Инвестиции представляют собой применение финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала – капитальных вложений, а также вложений в уставный капитал предприятия (прямые инвестиции), рисковые инвестиции (вложения в не связанные между собой проекты), портфельные инвестиции (приобретение ценных бумаг).

Инвестиционный менеджмент решает следующие задачи:

1. Определяет потребность предприятия в общем объеме инвестиционных ресурсов для реальных и других вложений финансовых средств.

2. Изучает источники формирования инвестиционных ресурсов - собственные (часть чистой прибыли, амортизацию, страховые выплаты, мобилизацию излишних оборотных активов), заемные (долгосрочные кредиты, лизинг) и иные привлеченные средства (эмиссия акций и др.).

3. Определяет методы финансирования конкретных инвестиционных проектов (самофинансирование, кредиты и др.).

4. Рассчитывает цену капитала предприятия, его финансовую устойчивость, ожидаемую прибыль и рентабельность.

Реальные инвестиции предприятия осуществляют на основе инвестиционных проектов. Их содержание может быть самым разным – от плана строительства нового объекта до оценки целесообразности приобретения любого движимого и недвижимого имущества. Во всех случаях будет присутствовать временной лаг – задержка между началом инвестирования и моментом, когда проект начинает приносить прибыль.

Приведенные положения свидетельствуют о том, что инвестиционный менеджмент фактически представляет собой одну из сфер финансового менеджмента. Финансовым менеджментом разработаны методы определения и оценки эффективности инвестиционных проектов. Эти методы основаны на выборе альтернативных вариантов инвестиционных проектов, различающихся по видам и объектам вложений, срокам окупаемости, источникам привлекаемых средств для финансирования инвестиций.

Наиболее часто применяют следующие методы оценки эффективности инвестиций:

- расчет срока окупаемости вложений средств;
- расчет коэффициента эффективности инвестиций;
- методы, основанные на принципах дисконтирования денежных потоков;
- метод чистой текущей стоимости.

Более подробно указанные методы рассматриваются при изучении дисциплины «Экономическая оценка инвестиций» («Инвестиционный анализ»). Для финансового менеджмента важно знать, что наиболее простой и распространенный метод оценки

эффективности, разработанный финансовым менеджментом совместно с инвестиционным менеджментом, состоит в расчете срока окупаемости вложений. При равномерном поступлении денежных доходов по годам срок окупаемости $Т_{ОК}$ будет равен частному от деления общей суммы инвестиций $И_{ОБ}$ на сумму годовой чистой прибыли $П_{ЧГ}$ и ……... $А_{Г}$:

$$T_{ОК} = \frac{И_{ОБ}}{П_{ЧГ} + А_{Г}}.$$

При неравномерном поступлении денежных доходов по годам срок окупаемости будет равен числу лет, за которые суммарные денежные поступления ($П_{ЧГ}$ и $А_{Г}$) превысят общую сумму инвестиций $И_{ОБ}$.

ТЕМА 3. ОСНОВНЫЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНДЖМЕНТА

3.1. Концепции учета изменения стоимости денег во времени
3.2. Концепции учета фактора инфляции
3.3 Концепции учета фактора ликвидности
3.4 Концепции учета финансового риска

3.1Концепции учета изменения стоимости денег во времени и фактора инфляции

Финансовый менеджмент в своей повседневной практике использует четыре основополагающих концепции: оценки стоимости денег во времени; учета фактора инфляции; учета фактора риска; учета фактора ликвидности.

Концепция учета изменения стоимости денег во времени (временной стоимости денег) - текущий финансовый эквивалент будущей денежной суммы оказывается тем ниже, чем выше уровень инфляции и требуемая доходность финансовой операции и чем отдаленнее срок получения данной суммы.

Неравноценность денежных сумм в текущем и будущем периодах определяется действием трех основных причин:

1. Инфляцией - Происходящее в условиях инфляции перманентное обесценение денег, вызывает, с одной стороны, естественное желание их куда-либо вложить, т.е. в известной мере стимулирует инвестиционный процесс, а, с другой стороны, объясняет, почему различаются деньги, имеющиеся в наличии и ожидаемые к получению.

2. Риском неполучения ожидаемой суммы - Любой договор, согласно которому в будущем ожидается поступление денежных средств, имеет ненулевую вероятность быть неисполненным вовсе или исполненным частично.

3. Оборачиваемостью. Данная причина заключается в том, что денежные средства, как и любой актив, должны с течением времени генерировать доход по ставке, которая представляется приемлемой владельцу этих средств. В этом смысле сумма, ожидаемая к получению через некоторое время, должна превышать аналогичную сумму, которой располагает инвестор в момент принятия решения, на величину приемлемого дохода.

Из-за постоянного обесценивания денежной массы у инвесторов возникает желание вложить свои накопления во что-либо, чтобы сохранить их. С другой стороны, будущее остается неопределенным, поэтому никто не может на 100% узнать, насколько выгодными окажутся инвестиции. Всегда есть риск, что планируемая сумма не будет получена, в то время как пущенные в оборот средства, имеющиеся в наличии на данный момент, принесут дополнительный доход.

Концепция временной стоимости денег определяет необходимость учета фактора времени в процессе осуществления любых долгосрочных финансовых операций путем оценки и сравнения стоимости денег в начале финансирования со стоимостью денег при их возврате в виде будущей прибыли, амортизационных отчислений, основной суммы долга и т. д.

Таким образом, перед нами встает дилемма, как же поступить со своими накоплениями: пустить в оборот сейчас или ждать.

Стоимость денег зависит от вида ставки и вида процента.

Проценты бывают простые и сложные.

Простой процент – сумма дохода, начисленная к основной сумме капитала в каждом временном интервале, по которой дальнейшие расчеты платежей не осуществляются. Начисление простого процента применяется, как правило, при краткосрочных финансовых операциях, когда интервал начисления совпадает с периодом начисления и составляет менее 1 года, или когда после каждого интервала начисления выплачиваются проценты.

Сложный процент – сумма дохода, временном начисляемая в каждом интервале,

которая не выплачивается, а присоединяется к основной сумме капитала и в последующем платежном периоде сама приносит доход. Начисление сложного процента применяется, как правило, в долгосрочных финансовых операциях (инвестировании, кредитовании и т.д.).

Ставки также бывают двух видов:

1. Ставка наращения. Ставка наращения представляет собой процентную ставку, по которой осуществляется процесс наращения стоимости денежных средств, т.е. определяется их будущая стоимость. Наращение стоимости называется компаундинг и представляет собой процесс приведения настоящей стоимости денежных средств к их будущей стоимости в определенном периоде путем присоединения к первоначальной сумме начисленной суммы процентов.

1.1 Методика оценки компаундинга (наращения стоимости денег) по простому проценту. Определяет, сколько у вкладчика будет денег, если он вложит их на соответствующих условиях.

Отсюда наращенная сумма денежных средств составит:

Snap = ДСп $(1 + ni)$, или

Snap = ДСп $(1 + d \div k \cdot i)$

где Snap – наращенная сумма денежных средств;

ДСп – первоначальная сумма денежных средств;

n– количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей в общем обусловленном периоде времени;

i– используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

d– продолжительность периода начисления в днях;

k– продолжительность года в днях.

В зависимости от способа определения продолжительности финансовой операции рассчитывается либо точный, либо обыкновенный (коммерческий) процент. При расчете точного процента используется точное число дней вложения денежных средств (в месяце – 28, 29, 30 или 31 день, в году – 365 или 366). При расчете обыкновенного (коммерческого) процента используется приблизительное число дней (в месяце – 30, в году – 360).

1.2. Методика оценки компаундинга по сложным процентам. Применяется в случаях, когда начисленные за данный интервал времени проценты не выплачиваются, а присоединяются к денежной сумме, имеющейся на начало интервала и в следующем платежном периоде приносят доход.

По прошествии n– интервалов наращенная стоимость составит:

Snap = ДСп $(1 + i)^n$,

где n– количество интервалов, по которым осуществляется каждый %-ый платеж в общем периоде начисления.

При оценке стоимости денег во времени по сложным процентам необходимо иметь в виду, что на результат оценки оказывает большое влияние не только используемая ставка процента, но и число интервалов выплат в течение одного и того же общего платежного периода. Иногда оказывается более выгодным инвестировать деньги под меньшую ставку процента, но с большим числом интервалов в течение предусмотренного периода платежа.

2. Ставка дисконтирования (дисконтная ставка). Ставка дисконтирования (дисконтная ставка) представляет собой процентную ставку, по которой осуществляется процесс дисконтирования стоимости денежных средств, т.е. определяется их настоящая стоимость. Дисконтирование стоимости является процессом обратным наращению и означает приведение будущей стоимости денег к их настоящей стоимости путем изъятия из их будущей суммы соответствующей суммы процентов, называемой дисконтом.

2.1. Методика дисконтирования стоимости денежных средств по простому

проценту. Данная методика применяется обычно заемщиками средств при покупке векселей и других неденежных обязательств. По этой методике определяется настоящая стоимость денежных средств путем уменьшения будущей их стоимости на сумму процентов, называемую дисконтом. В соответствии с данной методикой:

решается задача нахождения такой величины капитала ДСп, которая через n лет при наращении по простым процентам по ставке I будет равна Snap:

ДСп=(Snap)/(1+ni)

В качестве ставки дисконтирования используется процентная ставка i. Разность между Snap и ДСп называется дисконтом:

2.2Методика дисконтирования стоимости денежных средств по сложным процентам.

$$ДСп = \frac{S_{нар}}{(1+i)^n}$$

2 Концепция учета фактора инфляции

Концепция учета фактора инфляции заключается в необходимости реального отражения стоимости активов и денежных потоков предприятия, а также в обеспечении возмещения потерь доходов, вызываемых обесцениваем стоимости денежных средств под воздействием инфляционных процессов.

В процессе инфляции происходит снижение стоимости отдельных материальных активов (основных средств, запасов товарно-материальных ценностей и др.), реальной стоимости финансовых активов предприятия, себестоимости производства продукции, вызывающее искусственный рост суммы прибыли и приводящее к росту налоговых отчислений. В итоге падают реальные доходы предприятий.

Учитывая влияние инфляции на финансовые результаты деятельности предприятия, финансовый менеджмент ставит перед собой 2 задачи:

Реально отразить стоимость активов и денежных потоков предприятия;

Обеспечить возмещение потерь доходов из – за инфляции.

С этой целью применяется ряд промежуточных показателей.

1. Темп инфляции - характеризует размер обесценения денег в определенном периоде, выраженный приростом среднего уровня цен в процентах к их номиналу на начало периода. Годовой темп инфляции определяется по формуле:

$$ТИ_{год} = (1+ТИ_{мес})^{12}-1,$$

Где ТИмес– ожидаемый среднемесячный темп инфляции в предстоящем периоде согласно статистическим данным прогнозов, выраженный десятичной дробью.

2.Индекс инфляции – характеризует общий рост уровня цен в определенном периоде, рассчитывается путем суммирования базового их уровня на начало периода (принимаемого за 1) и темпа инфляции в рассматриваемом периоде (выраженного десятичной дробью).

$$ИИ_{год} = 1+ТИ_{год}$$

$$Или\ ИИ_{год} = (1+ТИ_{мес})^{12}$$

3. Реальная процентная ставка (норма ссудного процента) с учетом фактора инфляции. Данный показатель основывается на прогнозируемом номинальном уровне процентной ставки на финансовом рынке и результатов прогнозов годовых темпов инфляции. В основе расчета реальной процентной ставки с учетом фактора инфляции лежит Модель американского экономиста И.Фишера

$$I_p = \frac{I - T_u}{1 + T_u},$$

где I_P – реальная процентная ставка;

I – номинальная (фактическая в определенном периоде) процентная ставка;

$Т_И$ – темп инфляции в этом периоде.

Все перечисленные величины выражены десятичной дробью. При оценке будущей стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции используется следующая формула:

$$S_н = P\left[\left(1 + I_p\right) \cdot \left(1 + T_u\right)\right]^n,$$

где $S_Н$ – будущая стоимость вклада денежных средств с учетом инфляции;

P – первоначальная сумма вклада; n – количество интервалов начисления процентов.

Учет инфляции позволяет формировать реальные процентные ставки, оценивать реальную стоимость активов предприятия, формировать необходимый уровень доходности финансовых операций.

3.3. Концепции учета фактора ликвидности

Концепция оценки фактора ликвидности состоит в объективной оценке уровня ликвидности намечаемых объектов инвестирования для обеспечения необходимой доходности по ним, возмещающей возможное замедление денежного оборота при реинвестировании капитала.

Под ликвидностью понимают способность отдельных видов имущественных ценностей быть быстро конверсированными в денежную форму без потери своей текущей стоимости в условиях сложившейся конъюнктуры рынка. Такое понятие ликвидности характеризует ее как функцию времени (периода возможной продажи) и функцию риска (возможной потери стоимости имущества при срочной его продаже).

С позиции финансового менеджмента выделяют 3 вида ликвидности:

1. ликвидность предприятия – возможность его быстрой реализации при банкротстве или самоликвидации;
2. ликвидность активов – обеспечивает текущую платежеспособность предприятия;
3. ликвидность намечаемых объектов инвестирования – обеспечивает потенциальную возможность быстрого реинвестирования капитала при изменившейся конъюнктуре финансового рынка.

Методический инструментарий этой концепции финансового менеджмента включает: оценку уровня ликвидности инвестиций; формирование необходимого уровня доходности инвестиционных операций с учетом фактора ликвидности; оценку стоимости денежных средств с учетом фактора ликвидности.

Необходимый уровень премии за ликвидность определяется по формуле

$$ПЛ = \frac{ОП_л \cdot Д_н}{360},$$

где ПЛ – уровень премии за ликвидность, в %;

$ОП_Л$ – период ликвидности конкретного объекта инвестирования, в днях;

$Д_Н$ – годовая норма доходности по инвестиционным объектам с аб-солютной ликвидностью, в %.

Необходимый общий уровень доходности с учетом фактора ликвидности:

$$УД_л = Д_н + ПЛ$$

Будущая стоимость денежных средств с учетом фактора ликвидности определяется по формуле

$$S_л = P \cdot \left[\left(1 + Д_н\right) \cdot \left(1 + ПЛ\right)\right]^n.$$

P – сумма первоначальных денежных средств

Чем ниже ликвидность объектов инвестирования, тем выше должен быть необходимый уровень доходности по ним, обеспечивающий возмещение финансовых

потерь, связанных с предстоящей высокой продолжительностью их реализации при реинвестировании капитала.

4 Концепция учета фактора риска

Концепция учета фактора риска состоит в объективной оценке его уровня для обеспечения необходимой доходности финансовых операций, минимизации негативных финансовых последствий для хозяйственной деятельности предприятия.

В наиболее общем виде под риском понимают вероятность получения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом. Риск – это уровень финансовой потери, выражающийся в возможности не достичь поставленной цели, неопределенности прогнозируемого результата, субъективности его оценки. Риск, сопровождающий финансовые активы и финансовую деятельность, формирует обширный портфель рисков предприятия, и называется финансовым. Этот риск составляет наиболее значимую часть совокупных рисков предприятия. Его уровень возрастает с расширением объема и диверсификацией финансовой деятельности, со стремлением менеджеров повысить уровень доходности финансовых операций, с освоением новых финансовых технологий и инструментов.

Финансовый риск является объективным постоянно действующим фактором в функционировании любого предприятия. Он оказывает влияние на многие аспекты хозяйственной деятельности, но наибольшее влияние - на уровень доходности финансовых операций. Эти два показателя находятся в тесной взаимосвязи и представляют собой единую систему «доходность – риск». Поэтому фактор риска учитываются практически во всех управленческих решениях.

Таким образом, оценка уровня риска с целью формирования необходимого уровня доходности финансовых операций и разработка мероприятий, снижающих негативное влияние финансового риска на хозяйственную деятельность, представляет сущность концепции учета фактора риска.

Методический инструментарий риск-менеджмента включает в свой состав: оценку уровня финансового риска; формирование необходимого уровня доходности финансовых операций; оценку реальной стоимости денежных средств с учетом факторов риска.

Для оценки уровня риска используются следующие статистические показатели:

1.Дисперсия – характеризует степень колеблемости изучаемого показателя (в данном случае – степень колеблемости ожидаемого дохода от осуществления финансовой операции от среднего значения дохода по этой операции) по отношению к его средней величине.

2. Среднеквадратическое (стандартное) отклонение. Этот показатель является наиболее распространенным при оценке уровня индивидуального финансового риска.

Дисперсия и среднеквадратическое отклонений могут рассчитываться как абсолютные показатели (доход), так и как относительные (доходность).

3.Коэффициент вариации. Позволяет определить уровень риска, если показатели среднего ожидаемого дохода от осуществления финансовых операций различаются между собой.

Чем выше коэффициент вариации, тем более рисковым является данный вид актива.

4.Бета – коэффициент (или бета). Позволяет оценить индивидуальный или портфельный систематический финансовый риск по отношению к уровню риска финансового рынка в целом. Обычно используется для оценки рисков инвестирования в отдельные ценные бумаги.

Достаточно распространенными являются экспертные методы оценки уровня финансового риска. Применяются в том случае, если на предприятии отсутствуют необходимые информативные данные для осуществления расчетов экономико –

статистическими методами. Экспертные методы базируются на опросе квалифицированных специалистов (страховых, финансовых, инвестиционных менеджеров соответствующих специализированных организаций) с последующей математической обработкой результатов проведенного опроса.

В процессе экспертной оценки каждому эксперту предлагается оценить уровень возможного финансового риска (валютного, кредитного, депозитного, процентного, инвестиционного ит.д.), 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.

Существую так же аналоговые методы оценки уровня риска. Позволяют определить уровень рисков по отдельным наиболее массовым финансовым операциям предприятия. При этом для сравнения может быть использовании как собственный, так и внешний опыт осуществления таких финансовых операций.

После оценки уровня финансового риска рассчитывается необходимый уровень доходности финансовых операций с учетом фактора риска. Такая оценка позволяет обеспечить четкую количественную пропорциональность этих двух показателей в процессе управления финансовой деятельностью предприятия. Для этого рассчитываются следующие показатели:

1. премия за риск – дополнительный доход, выплачиваемый (или предусмотренный к выплате) инвестору сверх того уровня, который может быть получен по безрисковым финансовым операциям. Этот дополнительный доход должен возрастать пропорционально увеличению уровня систематического риска по конкретному финансовому инструменту. Премия за риск может рассчитываться как относительный показатель (уровень премии), так и абсолютный показатель (сумма премии)

2. Необходимый общий уровень доходности финансовых операций с учетом фактора риска

ТЕМА 4. ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЙ РИСК В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ

1. **Классификация, предотвращение и снижение предпринимательских рисков**
2. Стратегия и приемы риск-менеджмента

1. Классификация, предотвращение и снижение предпринимательских рисков

Предпринимательский риск представляет собой вероятность отклонения фактических результатов производственно-финансовой деятельности хозяйствующих субъектов от ожидаемых (нормальных) результатов.

Предпринимательский риск можно рассматривать по следующим основным направлениям:

1) производственные риски, связанные с неблагоприятными изменениями факторов производства (погода, брак в ходе выполнения производственных операций и т. п.);

2) экономические риски, связанные с макроэкономическими условиями деятельности хозяйствующих субъектов (динамика и структура покупательной способности населения, инфляция, деловая активность и т. п.);

3) коммерческие риски, связанные с условиями реализации товаров и услуг (издержки обращения, характер логистических цепей и т. п.);

4) финансовые риски, связанные с динамикой и уровнем платежеспособности и ликвидности предприятий, их финансовой устойчивостью и рентабельностью.

Финансовый менеджмент значительную часть своих усилий концентрирует на операциях, направленных на предотвращение или хотя бы снижение предпринимательских рисков, в первую очередь финансовых. При этом особое значение имеет предотвращение инвестиционных рисков, так как они связаны со значительными единовременными расходами финансовых ресурсов.

Инвестиционные риски классифицируются по трем основным направлениям:

1) риски упущенной выгоды, то есть неполученных доходов, которые могли бы быть получены при более рациональном вложении финансовых средств;

2) риски сокращения доходности, также возникающие при недостаточно рациональных направлениях инвестиций, особенно портфельных;

3) риски прямых финансовых потерь всего или части инвестированного капитала в результате недостаточно обоснованного выбора направлений его вложения.

Финансовый менеджмент выработал комплекс путей и методов сокращения и даже полного предотвращения инвестиционных и иных предпринимательских рисков. Они включают в себя, по крайней мере, шесть типов комплексных мероприятий:

1) уклонение от риска (правда, при этом исчезают условия для получения дополнительной прибыли, связанной с рискованной деятельностью. Кроме того, уклонение от одного вида риска может привести к возникновению новых рисков);

2) принятие риска на себя (т. е. изыскание источников необходимых ресурсов для покрытия возможных потерь от проведения рискованных мер);

3) объединение риска (привлечение партнеров – создание акционерных обществ, ассоциаций и т.п.);

4) диверсификация рисков (иллюстрируется известной пословицей: «не кладите все яйца в одну корзину»);

5) передача риска (заключение договоров факторинга, поручительства, хеджирования, страхования и т. п.);

6) использование внутренних финансовых нормативов, регламентирующих параметры рискованных операций (предельный размер привлекаемых заемных средств,

максимальные размеры предоставляемых товарных кредитов и займов, минимальная доля активов в высоколиквидной форме, максимальные суммы депозитов в одном банке и т. п.).

Разработкой и осуществлением мер по сокращению и предотвращению предпринимательских рисков занимается риск-менеджмент – одно из направлений финансового менеджмента.

2. Стратегия и приемы риск-менеджмента

Риск-менеджмент представляет собой часть финансового менеджмента. Его конечная цель заключается в обеспечении наибольшей доходности при приемлемом для предприятия уровне риска.

Важным этапом в организации риск-менеджмента является получение достоверной информации, на основе которой проводится оценка приемлемости финансовой операции путем сопоставления ожидаемой доходности и величины риска.

В стратегии риск-менеджмента применяются следующие приемы:

- **Максимум выигрыша.** Из возможных вариантов рисковых вложений выбирается вариант, обеспечивающий наибольшую доходность при минимальном или приемлемом для инвестора риске.
- **Оптимальная вероятность и колеблемость результата.** Из возможных решений выбирают то, при котором вероятность результата и значение среднеквадратического отклонения от него являются приемлемыми для предприятия.
- **Оптимальное сочетание величины доходности и риска.** Выбирается вариант, обеспечивающий наибольшую доходность на единицу риска.

В риск-менеджменте применяют *приемы предотвращения и снижения степени риска*.

Приемами *предотвращения рисков* являются: *избежание, удержание, передача*.

Избежание риска означает простое уклонение от действий, связанных с риском. Однако часто это означает также и отказ от прибыли.

Удержание риска – это сознательное оставление риска за инвестором в расчете на то, например, что он сможет покрыть возможные потери за счет собственных средств.

Передача риска предполагает передачу ответственности за риск кому-то другому, например, страховой компании.

Под снижением степени риска понимают снижение вероятности и объема потерь.

Наиболее распространенными *приемами снижения степени риска являются диверсификация, лимитирование, страхование и самострахование, хеджирование*.

Диверсификация представляет собой процесс распределения капитала между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой.

Лимитирование – это установление предельных сумм рисковых расходов предприятия, на которые оно может пойти без ощутимого ущерба. Лимитирование применяется при выдаче ссуд и кредитов, продажи товаров в кредит, определении сумм вложения капитала и др.

Самострахование означает, что предприятие предпочитает само подстраховываться, чем покупать страховку в страховой компании. Тем самым экономится капитал по страхованию. Самострахование предполагает создание натуральных и финансовых страховых (резервных) фондов непосредственно на предприятии.

Хеджирование – это страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые активы по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим возможность поставки (продажи) товаров в будущих периодах. Смысл хеджирования в том, чтобы застраховаться от возможных рыночных колебаний путем занятия одновременно двух противоположных позиций по активам. Хеджирование позволяет

гарантированно избежать финансовых потерь, но тем самым нивелирует возможность получить дополнительную прибыль, воспользовавшись благоприятным поворотом ситуации на рынке. Хеджировать – значит обезопасить себя от потенциального риска ценой снижения потенциальной прибыли.

Существуют операции хеджирования на повышение и на понижение.

Хеджирование на повышение (покупка контрактов) применяется для страхования от возможного повышения цен в будущем. Эта операция позволяет установить покупную цену намного раньше, чем будет приобретен реальный товар.

Хеджирование на понижение (продажа срочных контрактов) страхует от возможного снижения цен в будущем.

Самые распространенные инструменты хеджирования:

1. Фьючерс (от английского «future» – «будущее») – инструмент, который оговаривает обязанность сторон уплатить за оговоренный актив или дериватив в обозначенном количестве цену, о которой стороны условились в данном контракте. Это строгое соглашение, обязательное для исполнения обеими сторонами. Фьючерс регулируется биржей, которая за это берет гарантийное обеспечение – небольшой процент от контракта. Самый ликвидный дериватив из всех, но и имеющий наибольшую степень риска.

2. Форвард (от англ. «forvard» — «вперед») – аналогичный фьючерсу инструмент, работающий вне биржи. Чаще используется при торгах валютой.

3. Опцион (от англ. «option» – «параметр, вариант») – финансовый инструмент, который позволяет пользователю выбирать, воспользоваться или нет правом купить/продать актив по зафиксированной цене в момент, оговоренный в соглашении, в отличие от фьючерса, где такого выбора нет. Могут применяться биржевые (стандартизованные) и внебиржевые опционы. Различают типы опционов:

put-опционы – позволяющие продавать или не продавать по зафиксированной цене;

call-опционы – дающие право купить или не купить по оговоренной цене;

double-опционы – двусторонние контракты.

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ ПО ТЕМЕ 4

1. Разъясните сущность категории «предпринимательские риски».
2. Прокомментируйте содержание направлений предпринимательских рисков.
3. Как можно проклассифицировать инвестиционные риски?
4. Что включает в себя понятие «уклонение от риска»?
5. Приведите примеры диверсификации рисков.
6. В чем сущность риск-менеджмента как одного из направлений финансового менеджмента?
7. Прокомментируйте содержание стратегии «максимум выигрыша» в риск-менеджменте.
8. Как вы понимаете стратегию риск-менеджмента, именуемую самострахованием? Приведите примеры.
9. Приведите примеры рисковых финансовых операций, закончившихся для соответствующих предприятий неудачей.
10. Разъясните содержание категории «хеджирование рисков».

ТЕМА 5. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ

1. **Понятие о денежных потоках и об управлении их движением**
2. **Кассовый бюджет предприятия как инструмент управления его денежными потоками**

1. Понятие о денежных потоках и об управлении их движением

Деятельность любого предприятия характеризуется тремя наиболее важными финансовыми показателями: 1) выручка от реализации; 2) прибыль; 3) поток денежных средств.

Выручка – это *учетный доход* от реализации продукции (работ, услуг), отражающий как денежные, так и неденежные формы поступившей оплаты (включая векселя). Прибыль – это разность между учетными доходами от реализации и учетными же расходами на производство и реализацию продукции. Поток денежных средств (денежный поток) – это получение (приток) или выплаты (отток) денежными средствами за определенный период времени. Результат денежного потока – разница между притоком и оттоком денежных средств.

Различия между суммой прибыли и денежным потоком можно представить в виде следующих 4-х пунктов:

1) прибыль отражает учетные денежные и неденежные доходы и расходы, а денежный поток – *реальные* притоки и оттоки денежных средств;

2) прибыль признается после продажи, а не после поступления денежных средств;

3) при расчете прибыли расходы на производство продукции признаются после ее реализации, а не в момент оплаты;

4) денежный поток отражает движение денежных средств, которые при расчете прибыли не учитываются: капитальные расходы, некоторые налоги, штрафы со стороны финансовых органов, долговые выплаты, авансированные средства и др.

В условиях инфляции, частых неплатежей управление денежными потоками является одной из наиболее актуальных задач управления финансами. Оно включает в себя учет движения денежных средств, анализ их притоков и оттоков, составление бюджета (сметы, плана) денежных средств. При этом охватываются все аспекты управленческой деятельности предприятия: движение кредитов и займов, движение внеоборотных активов, движение товарно-материальных запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, собственного капитала.

До последнего времени на российских предприятиях, особенно аграрных, в управлении денежными средствами сохраняется много проблем. Среди них:

1) отсутствие у руководителей полной оперативной информации об источниках денежных поступлений, о суммах и сроках предстоящих платежей;

2) разрозненность и несогласованность во времени притоков и оттоков денежных средств;

3) методическое несовершенство кассовых планов (бюджетов);

4) частое несоответствие запросов на финансирование реальным потребностям;

5) частое принятие решений о привлечении кредитов без должной оценки их необходимой величины и вероятных сроков погашения и др.

Важным элементом управления денежными потоками является их анализ. На его основе необходимо выявлять причины недостатка (или избытка) денежных средств, определять источники их поступлений и направлений использования.

Основным документом для анализа притоков и оттоков денежных средств является бухгалтерский отчет о движении денежных средств (форма № 4). С его помощью можно контролировать текущую платежеспособность предприятия, принимать решения по управлению денежными средствами и выявлять причины расхождений между

финансовым результатом и изменением денежных средств.

Для того, чтобы обеспечивать положительные параметры денежного потока, предприятие должно как можно больше и по разумным ценам продавать. Цены продаж должны покрывать реальные денежные затраты и амортизацию. Необходимо как можно больше ускорять оборачиваемость всех видов запасов, избегая в то же время их дефицита, который может привести к падению объема продаж в предстоящих периодах. Требуется как можно быстрее собирать деньги у дебиторов, не забывая при этом, что чрезмерное давление на всех без исключения дебиторов может привести к снижению объемов будущих продаж. Для ускорения получения денег нужно использовать различные скидки. Весьма полезно для оптимизации параметров денежного потока добиваться от поставщиков разумных сроков погашения кредиторской задолженности, использовать возможности получения от поставщиков скидок с цен поставляемых товарно-материальных ценностей.

2. Кассовый бюджет предприятия как инструмент управления его денежными потоками

Процесс управления денежными потоками должен быть оформлен в виде документа. Для этого составляют кассовые бюджеты на год, квартал, месяц, а нередко – и на неделю.

Кассовый бюджет – это подробная смета ожидаемых притоков (поступлений) и оттоков (выплат) денежных средств за определенный период. Кассовый бюджет является составной частью основного бюджета (финансового плана) предприятия, обобщающего частные бюджеты – бюджета продаж, закупок, затрат на оплату труда и т. д.

Цель кассового бюджета состоит в расчете необходимого объема денежных средств и определении моментов времени, когда у предприятия может возникнуть недостаток или избыток денег. Это делается для того, чтобы смягчать или вообще предотвращать кризисные явления, рационально использовать денежные средства, своевременно определять потребность и сроки привлечения заемных средств.

Подготовка кассового бюджета должна опираться на следующие подготовительные операции: 1) анализ движения денежных средств в предыдущие периоды; 2) анализ инкассации дебиторской задолженности; 3) анализ кредиторской задолженности; 4) расчет предстоящих налоговых платежей; 5) прогноз инфляции; 6) прогноз кредитных ставок; 7) учет дивидендной политики предприятия. Составляется кассовый бюджет по типу формы 4 годовой бухгалтерской отчетности. Форма 4 представляет собой фактические показатели, а кассовый бюджет должен содержать плановые показатели.

В случае значительного дефицита бюджета денежных средств необходимо составить несколько вариантов бюджета с разным конечным результатом и выбрать тот, который при наименьшем дефиците более всего удовлетворяет потребности предприятия.

Кассовый бюджет помогает намечать и осуществлять меры по увеличению притока денежных средств и уменьшению их оттока. При этом каждый раздел мер делится на меры краткосрочного и долгосрочного характера.

Краткосрочные меры по увеличению притока денежных средств можно осуществить по шести основным направлениям:

1) продажа или сдача в аренду внеоборотных активов;

2) рационализация ассортимента продукции;

3) реструктуризация дебиторской задолженности в финансовые инструменты (факторинг);

4) использование предоплаты (хотя бы частичной);

5) привлечение внешних источников краткосрочного финансирования;

6) привлечение дополнительных поступлений системой скидок с отпускных цен.

Долгосрочные меры можно наметить по четырем основным направлениям:

1) дополнительная эмиссия акций и облигаций;

2) реструктуризация предприятия – выделение некоторых (большинства) подразделений в самостоятельные бизнес-единицы;

3) поиск и привлечение стратегических партнеров;

4) привлечение инвесторов в рамках вертикальной или горизонтальной интеграции (холдинг).

Меры по уменьшению оттока денежных средств в краткосрочном аспекте также можно осуществлять по шести направлениям:

1) сокращение производственно-коммерческих и инвестиционных затрат;

2)отсрочка платежей по обязательствам;

3) использование скидок поставщиков;

4) пересмотр инвестиционных программ;

5) налоговое планирование (оптимизация налогообложения);

6) применение вексельных расчетов, взаимозачетов, бартера.

К долгосрочным мерам данного типа можно отнести заключение долгосрочных контрактов, предусматривающих скидки или отсрочки платежей. Сюда же относится и налоговое планирование.

Приток денежных средств может быть достигнут при применении толлинга (переработки давальческого сырья) и факторинга.

У предприятия может возникнуть не только дефицит, но и временный избыток (профицит) денежных средств. Это значит, что реально предприятие терпит убытки. Они связаны с инфляцией и обесценением денежных средств, с упущенной выгодой от неразмещения свободных денег.

С целью получения доходов временно свободные денежные средства могут быть инвестированы: 1) в производство; 2) в недвижимость; 3) в запасы; 4) в совместные предприятия; 5) депозиты и вклады; 6) покупку ценных бумаг.

Все это должно находить отражение в кассовых бюджетах соответствующих периодов.

ТЕМА 6. СТРУКТУРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Собственные источники финансирования операционной (производственной) деятельности организаций

2. Привлеченные источники финансирования операционной (производственной) деятельности организаций

1. Собственные источники финансирования операционной (производственной) деятельности организаций

Финансовые ресурсы предназначены для осуществления денежных расходов для производственного и социального развития: инвестиций, авансирования в текущие затраты, отчислений на социальные нужды в централизованные фонды и бюджеты разных уровней.

Источниками финансовых ресурсов являются все денежные доходы и поступления, которыми располагает предприятие в определенный период.

Финансовые ресурсы подразделяются на собственные и привлеченные (на возвратной и безвозвратной основе).

Собственные финансовые ресурсы включают в свой состав амортизационные отчисления, валовую прибыль, страховые резервы и др. Источниками собственных финансовых ресурсов являются выручка от реализации и валовая прибыль предприятия.

Выручка от продажи является основным источником возмещения затраченных на производство продукции средств, формирования фондов денежных средств. Ее своевременное поступление обеспечивает бесперебойность деятельности предприятия.

Из полученной выручки предприятие возмещает материальные затраты на сырье, материалы, топливо и другие предметы труда, а также оказанные предприятию услуги. Дальнейшее распределение выручки связано с формированием амортизационных отчислений. Оставшаяся часть – это валовой доход, или вновь созданная стоимость, которая направляется на оплату труда и формирование прибыли предприятия, а также на налоги, отчисления во внебюджетные фонды, другие обязательные платежи.

До поступления выручки издержки предприятия финансируются за счет источников формирования оборотных средств.

Амортизация по своей экономической сущности – это процесс постепенного переноса стоимости основных средств и нематериальных активов по мере их износа на производимую продукцию, превращения в процессе реализации в денежную форму и накопления ресурсов для последующего воспроизводства активов, которые амортизируются. *Это целевой источник финансирования инвестиций предприятия.*

Прибыль является одним из основных источников формирования финансовых ресурсов предприятий. На ее величину оказывают влияние ряд факторов, как зависящих, так и не зависящих от деятельности предприятия.

К факторам, зависящим от деятельности предприятия, можно отнести: уровень управления предпринимательской деятельностью, конкурентоспособность выпускаемой продукции, уровень производительности труда, состав и уровень затрат на производство и реализацию, уровень цен, при которых продукция пользуется спросом.

К факторам, не зависящим от деятельности предприятия, относятся: уровень цен на потребляемые материальные и энергетические ресурсы, нормы амортизационных отчислений, конъюнктура рынка, система налогообложения, система штрафных санкций по расчетам с бюджетом и др.

В настоящее время прибыль не всегда зависит от объемов производства и реализации. Она может увеличиваться или уменьшаться за счет чисто ценовых факторов. Прибыль можно получать не только от основной деятельности, но и от финансовых вложений, сдачи в аренду или реализации основных средств и т. д. С этих позиций предприятие имеет возможность использовать многообразные способы получения

прибыли, и правильное их использование – одна из характеристик эффективного управления финансами.

Важным источником финансирования долгосрочных инвестиций является дополнительная эмиссия акций. Акционерный капитал представляет собой форму централизации индивидуальных капиталов для решения задач масштабного развития предприятия с большими финансовыми вложениями, которые не могут освоить относительно небольшие частные капиталы.

Как источник финансовых ресурсов дополнительная эмиссия акций имеет один существенный недостаток, о котором важно помнить владельцам предприятия или лицам, контролирующим его. **Продажа дополнительных акций неопределенному кругу лиц может привести к относительному уменьшению их собственного пакета акций и потере контроля над предприятием.**

Одним из собственных источников финансирования предприятия являются также **дивиденды акционеров**. По решению общего собрания акционеров вся сумма дивидендов или часть ее может быть направлена на финансирование проектов технического перевооружения предприятия.

Информация об источниках финансирования деятельности предприятия (за счет собственных ресурсов) отражается в формах бухгалтерской отчетности. В форме № 1 «Бухгалтерский баланс» сведения о таких источниках содержатся в строке «Денежные средства» (2 раздел баланса), в 3 разделе баланса «Капитал и резервы». При этом особое значение имеют источники финансирования, отраженные в строке «Резервный капитал» и «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток). Первая строка представляет собой кредитовое сальдо по счету 82 (дебетового сальдо по этому счету быть не должно), вторая строка– кредитовое (прибыль) или дебетовое (убыток) сальдо по счету 84 с идентичным названием.

В форме № 2 «Отчет о финансовых результатах» данные об источниках финансирования деятельности предприятия приведены в большинстве строк: выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС и др. аналогичных платежей); чистая прибыль (нераспределенная прибыль или убыток) отчетного года.

Сведения о динамике резервного капитала и нераспределенной прибыли за отчетный и предшествующий год приводят в форме № 3 «Отчет об изменениях капитала».

В форме № 4 «Отчет о движении денежных средств» приведены показатели за отчетный и предыдущий год по всем основным каналам поступления денежных средств предприятию по его текущей и другим видам деятельности.

В форме № 5 «Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах» содержатся данные о сумме амортизации основных средств, начисленной предприятием за отчетный период. В обобщенном виде эти данные приводятся в таблице «Расходы по обычным видам деятельности (по элементам затрат)» (раздел 6). Здесь соответствующие данные приводятся за отчетный и предыдущий год.

Названные источники информации используются в финансовом менеджменте для анализа динамики, структуры, общей величины и достаточности собственных источников финансирования деятельности предприятия.

2. Привлеченные источники финансирования операционной (производственной) деятельности организаций

К привлеченным источникам финансирования относят **заемные финансовые ресурсы** – кредиты банков или иных финансовых институтов, бюджетные и коммерческие кредиты, кредиторскую задолженность, постоянно находящуюся в обороте.

Кроме того, в состав привлеченных финансовых ресурсов входят средства долевого участия в текущей и инвестиционной деятельности, средства от эмиссии ценных бумаг, взносы членов трудового коллектива, физических и юридических лиц, страховые возмещения и др.

Привлечением финансовых ресурсов путем выпуска предприятием долговых обязательств является **облигационный заем**. Облигации могут быть именные и на предъявителя.

Заемщики, то есть эмитенты облигационного займа, привлекая финансовые средства для последующего их использования в качестве источника инвестиций, должны направлять их в высокодоходные проекты. Доход (прибыль) от реализации этих проектов должен быть достаточным для окончательных и полных расчетов заемщиков с кредиторами в сроки, обусловленные проектом эмиссии. Это требование предполагает тщательную работу по обоснованию проекта, под который предполагается мобилизовать средства через облигационный займ, его высокую экономическую эффективность, достаточную для последующего выполнения обязательств по займу.

Кредит банковской или другой финансовой организации представляет собой ссуду в денежной или товарной форме на условиях возвратности и, как правило, с уплатой процентов за использование. Сумма кредита обычно определяется суммой залога, который требует банк в обеспечение кредита. Условия получения, обеспечения и возврата кредита во многом схожи с условиями облигационного займа.

Одним из принципов банковского кредитования является его дифференцированность. Это означает, что коммерческие банки не должны подходить к выработке решений о предоставлении кредита заемщику одинаково. Предварительно специалисты банка должны оценить кредитоспособность клиента с помощью системы финансовых коэффициентов. Клиенты, деятельность которых может быть оценена более высокими коэффициентами, получают более высокий кредитный рейтинг, на основе чего им может быть предоставлен кредит на наиболее выгодных условиях по уровню процентной ставки, сроку возврата, характеру предоставления, наличию залога и т. п.). В связи с этим важнейшая задача финансового менеджмента предприятия заключается в постоянном отслеживании (мониторинге) и управлении финансовыми коэффициентами, позволяющими в итоге удержать или даже повысить кредитный рейтинг предприятия. Для этого могут применяться и иные, нефинансовые методы оценки деятельности предприятия – тенденций его развития, характера понесенных расходов и т. п.

Лизинг – это форма финансирования долгосрочных инвестиционных проектов, позволяющая наращивать и технически совершенствовать основной капитал предприятия без увеличения его финансовых ресурсов. Лизинг представляет собой долгосрочную аренду необходимых предприятию машин, оборудования, производственных сооружений с постепенным погашением задолженности по мере использования имущества.

По окончании лизингового контракта возможны: покупка арендатором взятого в лизинг оборудования по остаточной стоимости; пролонгация срока лизинга – заключение нового соглашения; возврат находившегося в лизинге оборудования лизинговой компании.

На современном этапе развития аграрной экономики России лизинговые формы финансирования инвестиционной деятельности приобрели большое значение. Существенным условием развития агролизинга является возможность оплаты оказываемых по лизингу услуг и ценностей в натуральной форме, то есть путем встречной поставки производимой пользователем машин сельскохозяйственной продукции. Расчеты за взятую в лизинг технику осуществляются не «живыми» деньгами, а продукцией, полученной после уборки урожая. Лизинг, таким образом, решает две важные проблемы – приобретение техники и ее финансирование.

Лизинговые операции в АПК в последние годы осуществлялись при поддержке федерального и региональных бюджетов. Они выделяют значительную часть финансовых ресурсов, требуемых для оплаты техники, поставляемой ее производителями, в виде беспроцентных кредитов. Это позволяет лизингополучателям рассчитываться по лизинговым обязательствам в течение нескольких лет.

Тем не менее финансовые менеджеры, изучая вопросы об использовании лизинга

в конкретных случаях, должны тщательно сопоставлять положительные и негативные стороны намечаемых лизинговых сделок, так как при всей их выгодности конечная стоимость приобретаемых машин оказывается заметно больше, чем при оплате собственными деньгами. Ведь в лизинговую цену входят не только стоимость машины, но и снабженческая наценка, процент за кредит, страховая сумма. В отдельных случаях долгосрочные кредиты банка могут быть выгоднее лизинговой сделки. Поэтому финансовый менеджер должен рассчитать и сравнить все варианты, выбрав самый эффективный.

Бюджетное финансирование – это государственное обеспечение роста основного капитала в отдельных отраслях народного хозяйства, где частные капиталы не могут обеспечить быструю и эффективную мобилизацию необходимых объемов финансовых ресурсов.

Такое финансирование выступает в двух формах: чисто бюджетное, то есть безвозвратное финансирование, и через бюджетные кредиты. Разновидностью бюджетного финансирования является предоставление гарантий по взятым предприятием кредитам или займам.

Разновидностью бюджетного финансирования являются инвестиционные налоговые кредиты, осуществляемые в соответствии с Налоговым кодексом РФ. Под этим термином понимается отсрочка налогового платежа. Предприятие, которому предоставлен такой кредит, может существенно уменьшить сумму налоговых платежей на период заключения соответствующего договора с налоговой службой. Плата за подобные кредиты установлена на уровне, существенно меньшим ставки рефинансирования ЦБ РФ.

Информация о привлекаемых источниках финансирования деятельности предприятия сконцентрирована в 4 разделе формы № 1 Бухгалтерского баланса («Долгосрочные обязательства»), а также в 5 разделе («Краткосрочные обязательства»). Кроме того, данные о суммах и направлениях финансирования из бюджета и внебюджетных фондов приводятся в форме № 4. О полученных кредитах имеются сведения в этой же форме. Состав заемных источников финансирования представлен также в форме 5 «Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах».

ТЕМА 7. МЕТОДЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДИАГНОСТИКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ

7.1. Использование информации финансовой отчетности для оценки платежеспособности, ликвидности и финансовой устойчивости предприятия
7.2. Использование информации финансовой отчетности для оценки деловой активности и рентабельности предприятия

7.1. Использование информации финансовой отчетности для оценки платежеспособности, ликвидности и финансовой устойчивости предприятия

Для того, чтобы предприятие располагало достаточными источниками собственных и особенно привлеченных финансовых ресурсов, обеспечивающих его эффективную деятельность, финансовый менеджер должен регулярно, желательно не реже одного раза в месяц (после завершения работы над очередным бухгалтерским балансом), проводить экономическую диагностику финансового состояния своей организации. Обычно ее называют финансовым анализом.

Финансовый анализ базируется на расчете финансовых показателей предприятия. Наиболее распространенными являются пять групп таких показателей: показатели платежеспособности и ликвидности предприятия; показатели финансовой устойчивости; показатели деловой активности (управления активами); показатели рентабельности; показатели рыночной активности.

Показатели платежеспособности и ликвидности могут быть представлены финансовыми коэффициентами, величиной чистого оборотного капитала и коэффициентами структуры оборотных активов.

Коэффициенты платежеспособности и ликвидности отражают способность предприятия погасить свои краткосрочные обязательства легко реализуемыми средствами. Высокое их значение свидетельствует об устойчивом финансовом положении предприятия, низкое – о возможных проблемах с денежной наличностью и затруднениях в операционной деятельности.

В ходе анализа рассчитывают коэффициенты *текущей, промежуточной* и *абсолютной* платежеспособности и ликвидности.

Коэффициент текущей платежеспособности ($К_{ТЛ}$) характеризует, в какой степени все краткосрочные обязательства обеспечены оборотными активами предприятия:

$$К_{ТЛ} = \frac{ОА}{К_{ЗК}},$$

где ОА – оборотные активы;

$К_{ЗК}$ – краткосрочная кредиторская задолженность.

Нормальными значениями этого коэффициента считаются значения, равные или превышающие 2.

Коэффициент промежуточной платежеспособности и ликвидности ($К_{ПЛ}$) позволяет лучше оценить платежеспособность предприятия, так как при расчете в состав активов включает лишь их наиболее ликвидную часть:

$$К_{ПЛ} = \frac{Д + КФВ + Д_З}{К_{ЗК}},$$

где Д – денежные средства;

КФВ – краткосрочные финансовые вложения;

$Д_З$ – дебиторская задолженность.

Для отечественных предприятий нормальными значениями этого коэффициента являются значения в диапазоне 0,7-0,8.

Коэффициент абсолютной ликвидности ($К_{АЛ}$) показывает, какая часть срочных обязательств может быть погашена абсолютно ликвидными оборотными средствами:

$$К_{АЛ} = \frac{Д + КФВ}{К_{ЗК}}.$$

Нормальные значения $К_{АЛ}$ лежат в диапазоне 0,2-0,3.

Коэффициенты платежеспособности и ликвидности не отражают качества оборотных активов с позиции их ликвидности. В их составе могут быть низколиквидные или неликвидные активы в виде безнадежной дебиторской задолженности, материальных запасов и др. В этом случае показатели платежеспособности могут быть достаточно высокими, в то время как предприятие будет не в состоянии произвести расчеты по обязательствам в положенный срок.

Для прогноза реальной платежеспособности требуется рассмотрение структуры оборотных активов предприятия с точки зрения их ликвидности, а также изучение чистого оборотного капитала.

Чистый оборотный капитал (ЧОК), или **собственные оборотные средства,** характеризует превышение сумм оборотных активов над краткосрочной кредиторской задолженностью, или ту часть оборотных активов, которая финансируется собственным капиталом и долгосрочными заемными ресурсами:

$$ЧОК = ОА – К_{ЗК};$$
$$ЧОК = К_{С} + К_{ЗД} – ВА,$$

где $К_{С}$ *– собственный капитал;*

$К_{ЗД}$ *– долгосрочные заемные средства;*

ВА – внеоборотные активы.

На финансовое положение предприятия отрицательное влияние оказывает как недостаток, так и избыток чистого оборотного капитала. Недостаток отрицательно сказывается на платежеспособности и может привести к банкротству. Избыток характеризует неэффективность использования имеющихся ресурсов.

Важными показателями платежеспособности являются:

- коэффициент соотношения денежных средств и чистого оборотного капитала;
- коэффициент соотношения запасов и чистого оборотного капитала;
- коэффициент соотношения запасов и краткосрочной задолженности;
-коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности.

Чистый оборотный капитал должен покрывать не менее 30% всех оборотных активов и не менее 50% запасов предприятия; запасы предприятия в стоимостном выражении должны составлять 50-70% от краткосрочной задолженности.

Платежеспособность предприятия зависит от ликвидности его баланса. **Если сумма всех оборотных средств не меньше суммы всех краткосрочных обязательств, баланс считается ликвидным.**

Показатели **финансовой устойчивости** позволяют оценить степень защищенности инвесторов и кредиторов, так как отражают способность предприятия погасить долгосрочные обязательства. В эту группу входят следующие основные коэффициенты.

Коэффициент автономии ($К_А$), показывающий в какой степени используемые предприятием активы сформированы за счет собственного капитала:

$$К_{А} = \frac{К_{С}}{А},$$

где А – стоимость всех активов предприятия.

Рекомендуемое значение коэффициента автономии должно превышать 0,5.

Коэффициент заемного капитала ($К_З$), являющийся обратным коэффициенту автономии. Он отражает долю заемных средств в источниках финансирования:

$$К_{З} = \frac{1}{К_{А}} = \frac{А}{К_{С}}.$$

Его рекомендуемое значение – более 2,0.

Коэффициент финансовой зависимости ($К_{ФЗ}$) показывает, в какой степени предприятие зависит от внешних источников финансирования, то есть сколько заемных средств привлечено на 1 рубль собственного капитала:

$$К_{ФЗ} = \frac{К_{ЗК} + К_{ЗД}}{К_С}.$$

Превышение этим показателем значения 0,7 означает потерю финансовой устойчивости предприятия.

Коэффициент долгосрочной финансовой независимости ($К_{ФН}$), характеризующий степень независимости предприятия от краткосрочных заемных источников финансирования:

$$К_{ФН} = \frac{К_С + К_{ЗД}}{А}.$$

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ($К_{ОС}$), характеризующий наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости предприятия:

$$К_{ОС} = \frac{К_С - ВА}{ОА},$$

где ВА – внеоборотные активы;

ОА – оборотные активы.

Нормальным считается значение этого показателя более 0,1.

Коэффициент маневренности ($К_М$), показывающий, какую долю занимает собственный капитал, инвестированный в оборотные средства, в общей сумме собственного капитала предприятия:

$$К_М = \frac{К_С - ВА}{К_С}.$$

О финансовой устойчивости свидетельствует значение этого показателя в диапазоне 0,2-0,5.

7.2. Использование информации финансовой отчетности для оценки деловой активности и рентабельности предприятия

Показатели деловой активности характеризуют, насколько быстро активы и используемый предприятием капитал оборачиваются в процессе хозяйственной деятельности. Для оценки оборачиваемости активов используются следующие показатели.

Количество оборотов всех активов в рассматриваемом периоде ($КО_А$):

$$КО_А = \frac{ОР}{А},$$

где ОР – общий объем реализации продукции в периоде;

А – стоимость всех используемых активов предприятия.

Количество оборотов оборотных активов в рассматриваемом периоде ($КО_{ОА}$):

$$КО_{ОА} = \frac{ОР}{ОА}.$$

Период оборота всех используемых активов в днях ($ПО_А$):

$$ПО_А = \frac{А}{ОР_О};\ ПО_А = \frac{Д}{КО_А},$$

где $ОР_О$ – однодневный объем реализации продукции в периоде;

Д – число дней в рассматриваемом периоде.

Период оборота оборотных активов в днях ($ПО_{ОА}$):

$$ПО_{ОА} = \frac{ОА}{ОР_О};\ ПО_{ОА} = \frac{Д}{КО_{ОА}}.$$

Период оборота внеоборотных активов в днях ($ПО_{ВА}$):

$$ПО_{ВА} = \frac{ВА}{ОР_Г};\ ПО_{ВА} = \frac{100}{Н_А},$$

где ВА – среднегодовая стоимость внеоборотных активов;

$ОР_Г$ – годовой объем реализации продукции;

$Н_А$ – средняя норма амортизационных отчислений, %.

Для оценки оборачиваемости капитала используются следующие коэффициенты.

Количество оборотов всего используемого капитала в рассматриваемом периоде ($КО_К$):

$$КО_К = \frac{ОР}{К},$$

где К – средняя сумма всего используемого капитала в периоде.

Количество оборотов собственного капитала ($КО_{СК}$):

$$КО_{СК} = \frac{ОР}{К_С}.$$

Количество оборотов заемного капитала в рассматриваемом периоде ($КО_{ЗК}$):

$$КО_{ЗК} = \frac{ОР}{ЗК},$$

где ЗК – заемный капитал.

Период оборота всего используемого капитала в днях ($ПО_К$):

$$ПО_К = \frac{К}{ОР_О};\ ПО_К = \frac{Д}{КО_К}.$$

Период оборота собственного капитала в днях ($ПО_{СК}$):

$$ПО_{СК} = \frac{К_С}{ОР_О};\ ПО_{СК} = \frac{Д}{КО_{СК}}.$$

Период оборота привлеченного заемного капитала в днях ($ПО_{ЗК}$):

$$ПО_{ЗК} = \frac{ЗК}{ОР_О};\ ПО_{ЗК} = \frac{Д}{КО_{ЗК}}.$$

Общей положительной тенденцией при оценке деловой активности предприятия является ускорение оборачиваемости активов и капитала, то есть увеличение количества их оборотов и уменьшение периода оборачиваемости.

Показатели рентабельности определяют общую эффективность использования активов и вложенного капитала. Для проведения такой оценки рассчитываются следующие коэффициенты.

Коэффициент рентабельности всех используемых активов (коэф-фициент экономической рентабельности) ($Р_А$):

$$Р_А = \frac{ЧП_О}{А},$$

где $ЧП_О$ – общая сумма чистой прибыли предприятия, полученная от всех видов хозяйственной деятельности в рассматриваемом периоде.

Коэффициент рентабельности собственного капитала или коэффициент

финансовой рентабельности ($Р_{СК}$):

$$Р_{СК} = \frac{ЧП_О}{К_С}.$$

Коэффициент рентабельности реализации продукции или коэффициент коммерческой рентабельности ($Р_{РП}$):

$$Р_{РП} = \frac{ЧП_{РП}}{ОР},$$

где $ЧП_{РП}$ – сумма чистой прибыли, полученная от производственно-коммерческой (операционной) деятельности предприятия в рассматриваемом периоде;

ОР – общий объем реализации продукции в этом периоде.

Коэффициент рентабельности текущих затрат ($Р_{ТЗ}$):

$$Р_{ТЗ} = \frac{ЧП_{РП}}{И},$$

где И – сумма издержек производства (обращения) предприятия в рассматриваемом периоде.

Коэффициент рентабельности инвестиций ($Р_{И}$):

$$Р_{И} = \frac{ЧП_{И}}{ИР},$$

где $ЧП_{И}$ – сумма чистой прибыли, полученная от инвестиционной деятельности предприятия в рассматриваемом периоде;

ИР – сумма инвестиционных ресурсов, размещенных в объекты реального и финансового инвестирования.

Коэффициент рентабельности продаж рассчитывается по формуле:

$$Р_{пр} = \frac{П_{пр}}{В_{пр}}$$

где $П_{пр}$ – сумма прибыли от продаж;

$В_{пр}$ – выручка от продаж.

Коэффициент рентабельности продукции рассчитывается по формуле:

$$Р_{п} = \frac{П_{н}}{С_{п}}$$

где $П_{н}$ – сумма прибыли до налогообложения;

$С_{п}$ – полная себестоимость проданной продукции.

Рыночная активность предприятия оценивается с помощью анализа его акций и расчета показателей рыночной активности. Можно выделить следующие относительные показатели **рыночной активности** предприятия:

Прибыль на одну простую **акцию -** определяет динамику рыночной цены. Следует отметить, что это один из важнейших показателей рыночной эффективности предприятия. Формула расчета показателя следующая:

$$П_{па} = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привелигированным акциям}}{\text{Количество простых акций в обращении}}$$

$К_{па}$ = Общее количество простых акций в обращении – Собственные простые акции в портфеле компании

Соотношение рыночной цены акции и прибыли за одну акцию - определяет ценность простой акции предприятия и представляет собой отношение рыночной цены акции к прибыли за одну акцию. Формула расчета:

$$ЦА = \frac{\text{Рыночная стоимость одной простой акции}}{\text{Прибыль на одну простую акцию}}$$

Показатель определяет уровень спроса на акцию (ее ценность). При анализе показателя важно обращать внимание на его динамику. Чем она выше, тем лучше.

Балансовая стоимость акции

Данный показатель определяет долю чистых активов предприятия в одной простой акции предприятия. Формула расчета балансовой стоимости акции:

$$БС = \frac{\text{Чистые активы}}{\text{Количество простых акций в обращении}}$$

$$= \frac{(\text{Стоимость акционерного капитала} - \text{Стоимость привелигированых акций})}{\text{Количество простых акций в обращении}}$$

Коэффициент реальной стоимости предприятия

Коэффициент отражает реальную стоимость предприятия и является отношением рыночной стоимости акции к балансовой стоимости акции. Формула расчета:

$$К_{рсп} = \frac{\text{Рыночная стоимость акции}}{\text{Балансовая стоимость акции}}$$

При $К_{рсп}$ >1 можно сделать вывод о том, что рыночная стоимость акции предприятия превышает балансовую стоимость. Предприятие привлекательно для инвесторов.

При $К_{рсп}$ =1 предприятие привлекательно для стратегических инвесторов.

При $К_{рсп}$ <1 предприятие становится привлекательным для банкротства и ликвидации из-за большого количества имущества, которое можно разделить и продать.

Дивидендный доход

Показатель дивидендного дохода простой акции характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции. Является соотношением текущей доходности акции (ее дивиденда) и совокупной доходности (ее рыночная стоимость). Чем выше значение показателя, тем она более приемлема для акционера. Формула расчета показателя следующая:

$$ДД = \frac{\text{Дивиденд на акцию}}{\text{Рыночная стоимость акции}}$$

Доходность с одной акции

Формула расчета доходности с одной простой акции предприятия:

$$Д_{акц} = \frac{(\text{Дивиденд} + (\text{Цена покупки} - \text{Цена продажи акции}))}{\text{Цена покупки акции}}$$

Доля выплачиваемых дивидендов

Показатель доли выплачиваемых дивидендов позволяет сделать вывод о привлекательности акции для инвестора, который заинтересован в максимизации доходности, а также нерациональной дивидендной политики предприятия (значение показателя <1). Формула расчета:

Коэффициент отражает долю дивидендов, которую предприятие выплати т акционерам в разрезе ее чистой прибыли.

$$Д_{вд} = \frac{\text{Дивиденд на одну акцию} * 100\%}{\text{Чистая прибыль на одну акцию}}$$

ТЕМА 8. УПРАВЛЕНИЕ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ

8.1. Понятие о собственном капитале предприятий и задачи управления его движением

8.2. Количественные целевые ориентиры управления собственным капиталом

8.1. Понятие о собственном капитале предприятий и задачи управления его движением

Собственный капитал предприятия – основа его эффективного функционирования, устойчивости финансового состояния. Он представляет собой денежное выражение вкладов (акций по номинальной стоимости, паев, долей) учредителей в имущество организации при ее создании для обеспечения деятельности в размерах, определенных учредительными документами (уставный капитал).

Кроме того, в собственный капитал входит резервный капитал, который создается предприятием для покрытия непредвиденных расходов (включая стихийные бедствия).

Отдельным элементом собственного капитала является добавочный капитал, образуемый за счет переоценки основных средств, превышения курсовой стоимости акций над их номинальной стоимостью, а также сумм целевого финансирования, полученных в виде инвестиций.

Наиболее подвижным и значительным для поступательного увеличения стоимости собственного капитала элементом является нераспределенная прибыль предприятия, то есть его чистая прибыль, представляющая совокупную прибыль по всем видам деятельности за вычетом налогов и других обязательных платежей из прибыли. Если предприятие вместо прибыли закончит отчетный период с убытком, то это будет означать уменьшение стоимости его собственного капитала, ухудшение условий для расширенного воспроизводства на основе самофинансирования.

В действующем плане счетов бухгалтерского учета информация о размерах и движении уставного капитала обобщается с помощью счета 80. Сальдо по этому счету (оно может быть только кредитовым) должно соответствовать размеру уставного капитала, зафиксированному в учредительных документах организации. Бухгалтерские записи по счету 80 производятся при первоначальном формировании уставного капитала, а также в случаях его увеличения (уменьшения) лишь после внесения соответствующих изменений в учредительные документы. Увеличение уставного капитала возможно после внесения всеми участниками вкладов в полном объеме. Это может осуществляться за счет имущества (нераспределенной прибыли) предприятия или за счет вкладов других хозяйствующих субъектов (если последнее не запрещено уставом организации).

Уменьшение уставного капитала может происходить путем уменьшения номинальной стоимости долей всех участников в уставном капитале и погашения долей, принадлежащих предприятию (обществу).

Управление движением уставного капитала состоит в зачислении в него части нераспределенной прибыли (для увеличения номинальной стоимости акций, отражающего положительную динамику капитализации, то есть стоимости компании). В уставный капитал в указанных целях могут быть также направлены средства резервного и (или) добавочного капитала.

Движение резервного капитала обобщается с помощью счета 82. Источники образования этой части собственного капитала – отчисления от нераспределенной (чистой) прибыли текущего и прошлых лет. Управление рассматриваемой частью собственного капитала направлено на его формирование в соответствии с учредительными документами (не менее 15% от уставного капитала АО и 10% от паевого фонда в кооперативах), его строго целевое расходование (погашение облигаций и выкуп акций при отсутствии иных средств, на покрытие убытков) и пополнение.

Движение добавочного капитала отражается с помощью счета 83, на котором

обобщается информация о его формировании, изменениях и использовании. Управление данной частью собственного капитала состоит прежде всего в своевременном отражении разницы между продажной и номинальной ценой акций, то есть в зачислении в добавочный капитал сумм эмиссионного дохода. Это мероприятие также способствует увеличению капитализации (рыночной стоимости) предприятия. В таком же направлении действуют использование средств целевого финансирования, полученного в виде инвестиционных ресурсов, и индексации прироста стоимости внеоборотных активов по результатам их переоценки.

Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток), как наиболее динамичная и значимая часть собственного капитала, требует особого внимания от финансовых менеджеров. Ее движение отражается с помощью счета 84. На этот счет по окончании отчетного года списывается прибыль предприятия, накапливавшаяся в течение года на счете 99 «Прибыли и убытки». На счет 84 сумма чистой прибыли переносится заключительными оборотами декабря бухгалтерской записью: «Дебет счета 99 Кредит счета 84». При завершении отчетного года с убытком его сумма списывается заключительными оборотами декабря другой записью: «Дебет счета 84 Кредит счета 99». Указанная операция именуется реформацией бухгалтерского баланса.

Часть нераспределенной прибыли, отраженной по кредиту счета 84, в соответствии с уставом предприятия и решением собрания ее учредителей, направляется на выплату дивидендов (доходов) участникам организации, оставшаяся часть используется для увеличения уставного капитала, пополнения резервного капитала или реинвестируется в виде капитальных и финансовых вложений, для покрытия текущих производственных нужд производственной (основной) деятельности предприятия. Вот почему основные усилия финансового менеджмента так или иначе должны быть направлены на завершение каждого отчетного года с приростом нераспределенной (чистой) прибыли как основного фактора увеличения общей стоимости собственного капитала организации, а, следовательно, - и общей рыночной стоимости предприятия (капитализации предприятия) как имущественного комплекса.

8.2. Количественные целевые ориентиры управления собственным капиталом

Большое значение собственного капитала предприятия для его финансовой устойчивости, возможности расширенного воспроизводства на основе самофинансирования определяют необходимость постоянного отслеживания (мониторинга) и при определенных условиях принятия управленческих решений, направленных на оптимизацию количественных параметров состояния, динамики и структуры собственного капитала. Такие параметры можно считать своеобразными количественными ориентирами управления собственным капиталом.

Для отслеживания состояния и динамики изменений собственного капитала финансовый менеджер должен опираться прежде всего на бухгалтерские балансы (форма № 1), составляемые по окончании каждого месяца. Основная информация, требуемая для мониторинга и анализа собственного капитала, концентрируется в разделах пассива баланса: «Капитал и резервы» (раздел 3), «Долгосрочные обязательства» (раздел 4), «Краткосрочные обязательства» (раздел 5). Большое внимание финансового менеджера должны привлекать показатели валюты (итога) баланса.

Для оценки собственного капитала немалое значение имеет и активная часть бухгалтерского баланса, поскольку собственный капитал овеществлен во внеоборотных и оборотных активах. Активы, источником формирования которых является собственный капитал, представляют собой **чистые активы** предприятия. Другая часть активов предприятия формируется за счет его долгосрочных и краткосрочных обязательств, то есть привлеченных средств.

Одна из первоочередных задач финансового менеджмента состоит в предупреждении и устранении условий, при которых используемые предприятием активы будут сформированы за счет привлеченных средств в большей мере, чем за счет собственного капитала. Оценка данной ситуации осуществляется с помощью коэффициента автономии (его также именуют коэффициентом независимости, коэффициентом собственности, коэффициентом концентрации собственного или акционерного капитала). Данный коэффициент определяется сопоставлением величины собственного капитала (в действующей форме № 1 это строка 490) с величиной валюты баланса (строка 700). Если полученное значение коэффициента превышает 0,5, финансовую независимость предприятия можно будет оценить как удовлетворительную. В то же время данный коэффициент нерационально повышать до значения, превышающего 0,7. Определенную часть активов предприятию целесообразно формировать за счет привлеченных (заемных) средств. Это увеличит общую величину авансированного (инвестируемого) капитала и сформирует предпосылки для увеличения массы прибыли.

В связи с указанным вслед за определением коэффициента автономии финансовый менеджер должен рассчитать обратный коэффициент, отражающий долю заемных средств в источниках финансирования. Этот показатель называют коэффициентом заемного капитала, а иногда – коэффициентом долга, долей заемных средств, финансовым рычагом (финансовым левериджем). Значение этого коэффициента должно быть не более 0,3. При более высоком значении коэффициента долга предприятие рискует стать банкротом. Более того, оно фактически уже им является. Рассматриваемый коэффициент определяют делением заемных средств на величину валюты баланса.

Еще один важный коэффициент, отражающий состояние собственного капитала, который должен постоянно отслеживать финансовый менеджер, характеризует наличие *собственных оборотных средств*, необходимых для финансовой устойчивости предприятия. Этот показатель так и называют – коэффициентом обеспеченности собственными оборотными средствами. Иногда применяют синоним этого названия – *коэффициент обеспеченности чистым оборотным капиталом*. Его рассчитывают делением суммы собственных оборотных средств на величину оборотных активов. Сумму собственных оборотных средств рассчитывают вычитанием из величины собственного капитала (строка 490 формы № 1 баланса) стоимости внеоборотных активов 9строка 190 формы № 1). Чем выше показатель (около 0,5), тем лучше финансовое состояние предприятия. Минимально допустимое значение данного коэффициента, вслед за которым может наступить банкротство предприятия, составляет 0,1. Задача финансового менеджера состоит в недопущении снижения коэффициента обеспеченности собственными средствами ниже указанного значения.

Постоянное внимание и соответствующие управленческие решения финансового менеджера должны вызывать значения коэффициента маневренности собственного капитала. Этот коэффициент показывает, какую долю занимает собственный капитал, инвестированный в оборотные средства, в общей сумме собственного капитала предприятия. Этот коэффициент определяют делением величины собственных оборотных средств на общую величину собственного капитала (то есть выполняют арифметическое действие: (стр. 490 баланса – стр. 190 + стр. 510) / стр. 490). Строка 510 баланса отражает долгосрочные обязательства предприятия. Часто их можно рассматривать как собственные средства.

Чем ближе значение указанного коэффициента к значению 0,5, тем больше у предприятия возможностей для финансового маневрирования. Если это значение меньше 0,2, то структура использования (инвестирования) собственного капитала препятствует эффективному использованию собственных средств предприятия, вынуждает его прибегать к кредитам и займам для формирования необходимого объема оборотных средств.

ТЕМА 9. ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ ПО ПРИВЛЕЧЕНИЮ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ

1. Управление заемным капиталом, документальное оформление решений по привлечению заемных средств

2. Оценка кредитоспособности предприятия для целей принятия решений по привлечению заемных средств

9.1. Управление заемным капиталом, документальное оформление решений по привлечению заемных средств

Наряду с управлением собственным капиталом финансовый менеджер должен разрабатывать и осуществлять политику предприятия по привлечению заемных средств, так как собственных средств ни одному предприятию, как правило, недостаточно даже в краткосрочном аспекте.

Формирование политики привлечения предприятием заемных средств включает следующие основные этапы:

1. Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде.

Основными целями привлечения заемных средств предприятиями являются: пополнение и формирование оборотных активов; формирование недостающего объема инвестиционных ресурсов; обеспечение социально-бытовых потребностей своих работников и др.

2. Определение предельного объема привлечения заемных средств.

Максимальный объем привлечения определяется предельным эффектом финансового левериджа и обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия. С учетом этих требований устанавливается лимит использования заемных средств.

3. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников.

Результаты такой оценки служат основой принятия управленческих решений при выборе альтернативных источников привлечения заемных средств.

4. Определение форм привлечения заемного капитала.

Эти формы дифференцируются в разрезе банковского и торгового (коммерческого) кредита, финансового лизинга и др.

5. Формирование эффективных условий привлечения кредитов.

К важнейшим из этих условий относится: срок предоставления кредита; ставка процента за кредит; условия выплаты суммы процентов и основного долга.

6. Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам.

Платежи по обслуживанию кредитов включаются в платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия.

В процессе формирования политики привлечения предприятием **банковского кредита** изучаются и оцениваются его предельный размер и срок погашения; уровень кредитной ставки и ее форма; условия выплаты процента и погашения основного долга; формы обеспечения кредита и др.

Предельный размер кредита коммерческие банки устанавливают в соответствии с кредитным рейтингом предприятия и действующей системой нормативов. Предельный срок погашения кредита каждый банк устанавливает в соответствии со своей кредитной политикой.

В основе уровня кредитной ставки лежит стоимость межбанковского кредита, формируемая на базе учетной ставки Центрального банка страны, и средней маржи коммерческих банков. При этом учитываются прогнозируемый темп инфляции, вид кредита и сроки его погашения, уровень премии за риск с учетом финансового состояния заемщика.

По форме кредитной ставки банковский кредит может предоставляться с фиксированным или плавающим процентом. Фиксированный процент используется обычно при краткосрочном кредитовании предприятий.

Условия выплаты процентов сводятся к трем вариантам: выплате всей суммы процента в момент предоставления кредита; выплате равномерными частями; выплате в момент погашения основной суммы долга.

Основными условиями, повышающими стоимость банковского кредита и снижающими реальный размер кредитных средств, являются:

– применение в расчетах кредитного процента учетной (дисконтной) ставки;

– авансовый платеж суммы процента по кредиту;

– хранение определенной суммы привлеченных кредитных средств в форме компенсационного остатка денежных активов.

Эти условия должны быть компенсированы снижением уровня кредитной ставки по сравнению со среднерыночным ее уровнем.

Для обеспечения эффективного использования банковского кредита должны выполняться следующие условия:

– уровень кредитной ставки по краткосрочному кредиту должен быть ниже уровня рентабельности хозяйственных операций, для осуществления которых он привлекается;

– уровень кредитной ставки по долгосрочному банковскому кредиту должен быть ниже коэффициента рентабельности активов, иначе эффект финансового левериджа будет иметь отрицательное значение.

Товарный (коммерческий) кредит, предоставляемый предприятиям в форме отсрочки платежа за поставленное им сырье, материалы или товары, имеет ряд преимуществ в сравнении с другими источниками формирования заемного капитала, которые заключаются в следующем:

– возможность финансирования за счет заемного капитала наименее ликвидной части оборотных активов – производственных запасов;

– сглаживание сезонной потребности в иных формах привлечения заемных средств;

– он одинаково выгоден и поставщикам, и заказчикам, поэтому предоставляется даже предприятиям, испытывающим финансовые трудности;

– более низкая стоимость и простота оформления в сравнении с другими видами кредита.

Управление стоимостью товарного (коммерческого) кредита основано на оценке соотношения размера ценовой скидки при осуществлении наличного платежа за продукцию и периодом предоставления этого кредита. Механизм минимизации стоимости товарного кредита может быть представлен следующим соотношением:

$$\left(\frac{ЦС}{1-ЦС}\right)\cdot\left(\frac{360}{ПО}\right)\rightarrow \min,$$

где ЦС – размер ценовой скидки при осуществлении наличного платежа за продукцию, выраженный десятичной дробью;

ПО – период предоставления отсрочки платежа в соответствии с условиями товарного кредита, в днях.

Чем ниже размер ценовой скидки и чем выше период предоставления отсрочки платежа, тем ниже стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита.

Пример. Два предприятия-поставщика предлагают поставку своей продукции на условиях предоставления товарного кредита на период два месяца. На первом из этих предприятий действует ценовая скидка за наличный платеж в размере 5%, а на втором – 10%. Определить стоимость товарного кредита.

Решение

Среднегодовая стоимость товарного кредита по первому предприятию-поставщику:

$$\frac{0,05}{1-0,05}\times\frac{360}{60}=0,316$$ (или 31,6% в год);

по второму предприятию-поставщику:

$$\frac{0,1}{1-0,1}\times\frac{360}{60}=0,667$$ (или 66,7% в год).

Из приведенных выше расчетов видно, что стоимость товарного кредита ниже на первом предприятии, предлагающем меньший размер ценовой скидки.

Пример. Два предприятия-поставщика предлагают поставку своей продукции на условиях предоставления товарного кредита. Первое предприятие установило предельный период кредитования в размере 2 месяцев, а второе – в размере 3 месяцев. На обоих предприятиях действует ценовая скидка за наличный платеж в размере 6%. Определить стоимость товарного кредита.

Решение

Среднегодовая стоимость товарного кредита по первому предприятию-поставщику:

$$\frac{0,06}{1-0,06}\times\frac{360}{60}=0,383$$ (или 38,3% в год);

по второму предприятию-поставщику:

$$\frac{0,06}{1-0,06}\times\frac{360}{90}=0,255$$ (или 25,5% в год).

Из приведенных данных видно, что стоимость товарного кредита ниже на втором предприятии, предлагающем более высокий период отсрочки платежа.

Принимая решение о привлечении товарного кредита, следует руководствоваться правилом: его стоимость не должна превышать уровень ставки процента за краткосрочный банковский кредит с аналогичным периодом погашения (иначе более выгодно привлекать банковский кредит для расчетов с поставщиками).

9.2. Оценка кредитоспособности предприятия для целей принятия решений по привлечению заемных средств

Каждый финансовый менеджер должен уметь оценивать кредитоспособность своего предприятия и принимать меры, направленные на ее повышение.

Кредитоспособность предприятия определяется на основе соответствующего набора финансовых показателей (коэффициентов), рассчитываемых по данным бухгалтерской финансовой отчетности. В зависимости от значений соответствующих показателей и отраслевой принадлежности предприятия его относят к одному из пяти классов кредитоспособности:

- класс наиболее кредитоспособных предприятий (высокий уровень обеспеченности собственным капиталом, высокий уровень ликвидности и платежеспособности). Заемщики, отнесенные к этому классу, всегда своевременно выплачивают проценты и основную сумму долга;
- класс хороших заемщиков, также отличающихся относительно высоким уровнем ликвидности и платежеспособности, но имевшие отдельные случае просрочки в погашении полученных кредитов;
- класс относительно удовлетворительных заемщиков, погашавших кредиты и проценты по ним, но с частыми случаями нарушения установленных сроков, хотя и не

столь значительными (в пределах 30 дней);

- класс относительно ненадежных заемщиков, погашавших полученные кредиты и проценты по ним с просрочкой более чем на 30 дней, характеризуемых коэффициентами платежеспособности и ликвидности заметно ниже нормативных значений;

- класс ненадежных заемщиков, характеризующихся большим отставанием коэффициентов платежеспособности и ликвидности от нормативных значений, постоянно нуждавшихся в пролонгации взятых кредитов.

В связи с приведенной классификацией кредитоспособности хозяйствующих субъектов важнейшей задачей их финансовых менеджеров следует считать формирование благополучной кредитной истории своих предприятий. Это означает, что кредитная политика предприятий должна основываться на строгом соблюдении взятых на себя кредитных обязательств, всестороннем и глубоком расчете требуемых кредитных сумм и возможности их своевременного возврата с уплатой процентов.

Кредитные организации, решая вопросы о суммах и условиях предоставления кредитов заемщикам, применяют различные методы рейтинговой оценки кредитоспособности клиентов. При этом используются разные наборы финансовых коэффициентов.

Наиболее простой набор измерителей для присвоения конкретному предприятию – потенциальному заемщику – соответствующего кредитного рейтинга включает в себя всего три показателя: рентабельность собственного капитала, коэффициент текущей ликвидности и коэффициент финансовой независимости (автономии). Они рассчитываются по известным простым формулам:

$$Р_{КС} = П \div (СК_Н + СК_К) \div 2 \times 100\%;$$

$$К_{ЛТ} = ОА \div КО;$$

$$К_{НФ} = СК_К \div ПБ_К.$$

(В формулах приняты обозначения: $Р_{КС}$ – рентабельность собственного капитала, %; П – нераспределенная прибыль отчетного года; $СК_Н$, $СК_К$ – собственный капитал соответственно на начало и конец года; $К_{ЛТ}$ – коэффициент текущей ликвидности; ОА – сумма оборотных активов на конец года; КО – сумма краткосрочных обязательств на конец года; $К_{НФ}$ – коэффициент финансовой независимости; $ПБ_К$ – пассив баланса на конец года).

Считается, что рентабельность собственного капитала на уровне 30% и больше позволяет относить ее к параметрам 1 класса, от 29,9 до 20% - 2 класса, от 19,9 до 10% - 3 класса, от 9,9 до 1% - 4 класса; менее 1% - 5 класса. Соответственно коэффициент текущей ликвидности относится к 1 классу при значении 2 и более, ко второму – в пределах от 1,99 до 1,7, к третьему – в пределах 1,69 – 1,4, к четвертому – от 1,39 до 1,1, к пятому – от 1 и ниже. Коэффициент финансовой независимости к первому классу позволяет отнести заемщиков, имевших его на уровне 0,7 и выше, ко второму – от 0,69 до 0,45, к третьему – от 0,44 до 0,30, к четвертому – от 0,29 до 0,20, к пятому – менее 0,2.

Чтобы обобщить значения приведенных показателей с учетом их неодинакового влияния на конечную кредитоспособность заемщиков, каждому классу приведенных значений присваивают определенный балл (по 100 - балльной системе). Показателям рентабельности собственного капитала, отнесенным к 1 классу, присваивают 50 баллов, ко 2-му – от 49,9 до 35, к 3-му – от 34,9 до 20, к 4-му – от 19,9 до 5, к 5-му – 0 баллов.

Коэффициентам текущей ликвидности, отнесенным к 1 классу, присваивают 30 баллов, ко 2-му – от 29,9 до 20, к 3-му – от 19,9 до 10, к 4-му – от 9,9 до 1, к 5-му – 0 баллов.

Коэффициентам финансовой независимости, отнесенным к 1 классу, присваивают 20 баллов, ко 2-му – от 19,9 до 10, к 3-му – от 9,9 до 5, к 4-му – от 4,9 до 1, к 5-му – 0 баллов.

По сумме баллов трех измерителей к первому классу относят заемщиков, набравших 100 баллов (и больше), ко второму – от 99 до 65, к третьему – от 64 до 35, к

четвертому – от 34 до 6, к пятому – 0 баллов.

Предположим теперь, что некое предприятие на дату анализа его кредитоспособности характеризовалось следующими показателями: рентабельность собственного капитала – 29,3%, коэффициент текущей ликвидности – 1,6, коэффициент финансовой независимости – 0,76. Сравнивая эти значения с приведенными выше, устанавливаем: по первому из названных показателей данному предприятию можно присвоить 49 баллов, по второму – 16,7, по третьему – 20, а в сумме – 85,7 балла. Это значение позволяет отнести рассматриваемого заемщика ко второму классу, что свидетельствует о высокой кредитоспособности рассматриваемого хозяйствующего субъекта.

ТЕМА 10. СТРУКТУРА И ЦЕНА КАПИТАЛА

1. **Принятие решений по формированию структуры капитала организаций**
2. **Цена капитала**

10.1. Принятие решений по формированию структуры капитала организаций

Капитал представляет собой важнейший фактор производства (наряду с трудом, землей, предпринимательским талантом и информацией). Он воплощен в средствах производства, созданных человеческим трудом и предназначенном для производственного потребления, то есть для создания товаров и услуг.

Капитал характеризуется сложной структурой, существенно влияющей на конечную эффективность (рентабельность) его применения. Поэтому одна из важных задач финансового менеджмента сводится к постоянному совершенствованию соотношения стоимости разных структурных элементов капитала предприятия, что должно повышать общую рентабельность капитальных затрат, авансированных (инвестированных) в производственную деятельность хозяйствующего субъекта. Чтобы эффективно управлять структурой капитала, финансовый менеджер должен прежде всего обладать знаниями и умениями анализировать состав и соотношение разных частей капитала.

По принадлежности предприятию выделяют собственный и заемный капитал.

Собственный капитал – это стоимость средств предприятия, принадлежащих ему на правах собственности и используемых для формирования части активов.

Заемный капитал характеризует привлекаемые на возвратной основе денежные средства и другие имущественные ценности.

По целям использования капитал делят на производительный, ссудный и спекулятивный.

Производительный капитал – это средства предприятия, инвестированные в операционные активы (основные и оборотные средства).

Ссудный капитал – часть капитала, инвестированная в денежные инструменты (краткосрочные и долгосрочные депозитные вклады в банках).

Спекулятивный капитал – часть капитала, используемого в спекулятивных (основанных на разнице в ценах) финансовых операциях с ценными бумагами.

По характеру производственного использования выделяют основной и оборотный капитал: основной капитал – часть капитала предприятия, инвестированная во все виды его внеоборотных активов; оборотный капитал инвестирован во все виды оборотных активов.

Функционирование капитала предприятия характеризуется процессом постоянного кругооборота, который состоит из трех основных стадий.

На *первой* стадии капитал в денежной форме инвестируется в операционные активы, преобразуясь в производительную форму.

На *второй* стадии производительный капитал в процессе производства продукции преобразуется в товарную форму.

На *третьей* стадии товарный капитал по мере реализации товаров и услуг превращается в денежный капитал.

Одновременно с изменением форм движение капитала сопровождается постоянным изменением его суммарной стоимости, которое называют «стоимостным циклом». В процессе стоимостного цикла капитал предприятия в отдельные периоды может наращивать свою суммарную стоимость в результате эффективного его использования или частично терять ее в результате убыточной хозяйственной деятельности.

Информация о величине и изменениях каждой части капитала предприятия отражается в его бухгалтерской отчетности, формируемой на основе аналитического и синтетического учета. Наиболее важные сведения о капитале обобщаются в

бухгалтерском балансе (форма № 1) и отчете об изменениях капитала (форма № 3). Важные сведения о структуре капитала отражены и в других балансовых документах.

В форме № 1 в разделе «Актив» приведены данные о величине каждой из двух составных частей прежде всего производственного капитала – внеоборотных и оборотных активов по состоянию на начало и конец отчетного периода. При этом в каждом из двух разделов актива бухгалтерского баланса приводятся их составные элементы: в разделе 1 – нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство и др., в разделе 2 – запасы (сырье, материалы, животные на выращивании и откорме, затраты в незавершенном производстве, готовая продукция и товары и др.), дебиторская задолженность и др.

В разделе «Пассив» баланса приведены сведения о структуре капитала предприятия по источникам формирования. Данные о собственном капитале сконцентрированы в разделе 3 «Капитал и резервы», о привлеченном – в разделах 4 («Долгосрочные обязательства») и 5 («Краткосрочные обязательства»). Каждый из трех разделов пассива баланса, как и его актива, содержит детализированные показатели о величинах и динамике составных элементов каждого источника формирования общей стоимости капитала предприятия, авансируемого (инвестируемого) в производство на начало и конец отчетного периода.

В отчете об изменениях капитала (форма № 3) обобщены показатели, отражающие его динамику за предшествующий и отчетный год в разрезе всех основных статей собственного капитала: уставного, добавочного и резервного капитала, а также нераспределенной прибыли (непокрытого убытка, уменьшающего величину собственного капитала). В приложении к бухгалтерскому балансу (форма № 5) приводятся данные об изменениях в составе внеоборотных активов и другие сведения, отражающие динамику структуры капитала предприятия, в том числе ссудного. Для анализа факторов изменения капитала предприятия существенная информация содержится и в форме № 4 «Отчет о движении денежных средств».

Управляя изменениями величины и структуры капитала, финансовый менеджер должен иметь в виду, что каждый структурный элемент капитала характеризуется рядом особенностей, по-разному влияющих на конечную рентабельность использования как собственного, так и всего авансируемого капитала, материализованного в имуществе (активах) предприятия.

Собственный капитал характеризуется следующими *положительными особенностями:*

– простотой привлечения;

– более высокой способностью генерирования прибыли (не требуется уплаты ссудных процентов);

– обеспечением финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия в долгосрочном периоде и, следовательно, снижением риска банкротства.

Вместе с тем ему присущи определенные *недостатки:*

– ограниченность объема привлечения, а, следовательно, возможностей расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия;

– высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала.

Предприятие, использующее только собственный капитал, имеет высокую финансовую устойчивость, но ограничивает темпы своего развития и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал характеризуется следующими *положительными особенностями:*

– достаточно широкими возможностями привлечения (особенно при высоком кредитном рейтинге);

– обеспечение роста финансового потенциала предприятия при необходимости расширения его активов и возрастания темпов роста объемов производства;

– способности генерировать прирост финансовой рентабельности собственного капитала

(эффект финансового левериджа).

Вместе с тем использование заемного капитала имеет следующие *недостатки:*

– возрастание наиболее опасных для предприятия финансовых рисков (риск снижения финансовой устойчивости и платежеспособности) пропорционально росту заемного капитала;

– активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую прибыль (она снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента);

– высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка;

– сложность привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения кредиторов, требует гарантий или залога и т. д.

Все виды деятельности финансового менеджмента – разработка и реализация эффективных бизнес-планов, обеспечение соответствия объемов привлекаемого капитала объемам формируемых активов предприятия и др. – способствуют совершенствованию структуры его капитала, увеличению его общей стоимости и рентабельности применения.

1.2. Цена капитала

Каждый структурный элемент капитала предприятия характеризуется своей ценой, отличающейся от цены других элементов. Ценой любой части капитала считают сумму денежных средств, которую предприятию нужно платить за использование определенного объема капитальных финансовых ресурсов. Цена определяется в процентах к величине.

Акционерам (учредителям предприятий в других организационно-правовых формах) предприятие должно выплачивать дивиденды (кооперативные выплаты), представляющие собой определенную долю от номинальной стоимости акций. Банкам нужно выплачивать проценты за предоставленные ими ссуды. Определенные выплаты, фиксируемые в договорах, требуется направлять инвесторам за осуществленные ими инвестиции и др.

Общая сумма средств, которую предприятию нужно платить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, и будет представлять цену капитала (плату за пользование капиталом). Ряд авторов вместо термина «цена» применяют термин «стоимость капитала». Нам представляется целесообразным термин «цена» употреблять в значении «плата за капитал», а термин «стоимость капитала» - в значении стоимость предприятия (бизнеса) как имущественного комплекса, что более детально будет рассмотрено в следующей теме.

Цены каждого источника, использованного для формирования общей величины капитала, авансируемого предприятием в производственно-коммерческую и иные виды деятельности, отличаются не только в зависимости от характера источника, но и во времени. Причем изменения этих цен чаще всего трудно предсказать даже на относительно краткосрочный период и, тем более, на долгосрочный.

Дивиденды по акциям (то есть в конечном счете цены акций) меняются ежедневно, причем они могут резко отличаться в зависимости от результатов деятельности эмитировавших их предприятий. На момент получения банковского кредита трудно с большой точностью предугадать процентную ставку, которую предложит банк. Она может варьировать в зависимости от класса кредитоспособности заемщика (см. предыдущую тему), политики банка и т.п.

Финансовый менеджер должен отслеживать и прогнозировать изменения цены каждого привлекаемого и используемого источника формирования капитала для того, чтобы общая плата за него была для предприятия менее обременительной, а с другой стороны, предприятие не может быть заинтересовано в уменьшении цены собственного капитала, то есть своих акций. Цена акций предприятия отражает ее привлекательность

для потенциальных инвесторов, имеющих возможность благодаря покупке акций стать совладельцами компании.

Поскольку каждое предприятие обычно финансируется одновременно из нескольких источников, общую цену его капитала находят по формуле средней арифметической взвешенной.

Поэлементная оценка стоимости служит основой расчета обобщающего показателя – средневзвешенной цены капитала (СЦК):

$$СЦК = \sum_{i=1}^{n} Ц_i \cdot y_i ,$$

где $Ц_i$ – цена отдельных элементов капитала, в %;

y_i – удельный вес отдельных элементов капитала в его сумме, вы-раженный десятичной дробью;

n – количество различных элементов капитала.

Одна из первостепенных задач финансового менеджера состоит в определении своеобразной границы эффективности дополнительно привлеченного капитала. Привлекая дополнительный капитал, финансовый менеджер должен предварительно убедиться в том, что рост его рентабельности будет больше роста средневзвешенной цены капитала в целом. При этом следует иметь в виду, что привлечение и использование заемного капитала по приемлемым процентам позволяет предприятию увеличивать рентабельность собственных источников финансирования, то есть способствовать повышению цены акций предприятия с вытекающими отсюда следствиями (привлечение новых инвесторов). Указанные явления называют **эффектом финансового левериджа (рычага).**

Величина эффекта финансового левериджа рассчитывается по формуле:

$$ЭФЛ = (1 - С_{НП}) \cdot (КВР_А - ПК) \cdot \frac{ЗК}{СК},$$

где ЭФЛ – эффект финансовоголевериджа, в %;

$С_{НП}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$КВР_А$ – коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), в %;

ПК – средний размер процентов за кредит, уплачиваемый предприятием за использование заемного капитала, в %;

ЗК – средняя сумма заемного капитала предприятия;

СК – средняя сумма собственного капитала предприятия.

Из формулы видно, что чем выше удельный вес заемных средств (при относительно низкой процентной ставке) в общей сумме используемого предприятием капитала, тем больший уровень прибыли оно получит на собственный капитал.

В приведенной формуле можно выделить три основные состав-ляющие:

1.Налоговый корректор $(1–С_{НП})$, который показывает степень проявления финансового левериджа при различных уровнях налогообложения прибыли.

Налоговый корректор практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно. Однако на практике возможны случаи, когда:

– по различным видам деятельности установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли;

– по отдельным видам деятельности существуют налоговые льготы на прибыль.

В этих случаях, воздействуя на структуру производства, можно повысить воздействие финансового левериджа.

2.Дифференциал финансового левериджа ($КВР_А$ – ПК), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и процентом за кредит.

Дифференциал является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит, то есть если дифференциал положителен. Этот показатель обладает высокой динамичностью под действием ряда факторов и требует постоянного мониторинга.

Стоимость заемных средств может возрастать под действием конъюнктуры финансового рынка либо снижения финансовой устойчивости предприятия, что вынуждает кредиторов увеличивать ставку процента за кредит, компенсирующую дополнительные риски. Кроме того, возможно сокращение валовой прибыли предприятия от операционной деятельности. В этих условиях дифференциал финансового левериджа может стать отрицательным даже при неизменных ставках процента за кредит вследствие снижения валовой рентабельности активов. При отрицательном значении дифференциала финансового левериджа использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

3.Плечо финансового левериджа $\left(\frac{ЗК}{СК}\right)$, который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием в расчете на единицу собственного капитала. Плечо финансового левериджа является тем инструментом, который усиливает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост плеча финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост рентабельности собственного капитала и наоборот.

При неизменном дифференциале плечо финансового левериджа является главным фактором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли. Анало-гичным образом при неизменном плече финансового левериджа положительная или отрицательная динамика его дифференциала вызывает как возрастание суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансовый риск ее потери.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять эффектом финансового левериджа в процессе финансовой деятельности предприятия. Знание механизма действия финансового левериджа в целом позволяет управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия.

ТЕМА 11. ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА

11.1. Понятие о текущей стоимости капитала и необходимость ее измерения
11.2. Методы оценки текущей стоимости капитала

11.1. Понятие о текущей стоимости капитала и необходимость ее измерения

Наряду со средневзвешенной ценой капитала в целом и его конкретных элементов, привлекаемых предприятием для финансирования производственной, инвестиционной и других видов деятельности, финансовый менеджер должен осуществлять измерение текущей стоимости капитала предприятия как имущественного комплекса. В литературе термин «цена капитала» и «стоимость капитала» часто употребляются как синонимы, что ведет к путанице и подмене понятий.

Различные аспекты категории «цена капитала» были рассмотрены в предыдущей теме.

Текущая стоимость – характеризует существующую структуру капитала. Это номинальная и рыночная оценка стоимости предприятия (бизнеса) как имущественного комплекса. Она учитывает уже произведенные затраты по привлечению капитала акционеров, а также уже заключенные кредитные договора и условия коммерческого кредитования.

В рыночных условиях предприятия (бизнес-единицы) выступают объектами купли-продажи, как и отдельно взятые виды внеоборотных и оборотных активов.

Текущая стоимость может быть выражена в балансовой или рыночной стоимости.

Балансовая оценка текущей цены капитала – рассчитывается на основе баланса предприятия и позволяет сделать вывод о финансовом благополучии этого предприятия.

Недостаток: искажение реальной стоимости капитала. Преимущество: простота расчета цены капитала.

Рыночная оценка. Более точная оценка, т.к. отражает истинные доходы предприятия, которые могут быть получены при реализации собственных ценных бумаг на рынке.

Предельная цена капитала. Цена капитала может использоваться как критерий принятия решений при выборе источников финансирования. Предельная цена выступает как предельная ставка той формы финансирования, которую предприятие собирается использовать в ближайшей перспективе.

Целевая стоимость – характеризует желаемое соотношение заемных и собственных средств. Предприятие, пользуясь эффектом финансового рычага, может стремиться к дополнительному заемному финансированию. В этом случае необходимо проанализировать структуру капитала и соответствующую ей стоимость всего финансирования в будущем.

Для нормального функционирования предприятия необходимо, чтобы отдача от используемого капитала была больше, чем его цена.

Следовательно, поиск правильных ответов на вопросы о текущей стоимости капитала предприятий всегда будет актуален.

Таким образом, измерение текущей стоимости капитала, принадлежащего и (или) используемого конкретным предприятием, преследует цель определить рыночную стоимость собственного капитала хозяйствующего субъекта. Такая стоимость, естественно, является показателем его устойчивости и в целом конкурентоспособности.

Измерение текущей стоимости капитала предприятия необходимо осуществлять в следующих случаях: 1) при определении (при доказательстве) инвестиционной привлекательности предприятия; 2) при разработке программ оперативного и стратегического (долговременного) реструктурирования его производственно-коммерческой деятельности (в целях избежания банкротства); 3) при подготовке

мероприятий по слиянию и присоединению компаний (иногда их разделении); 4) при определении цены покупки-продажи предприятия или долевого участия в его деятельности.

Потребность в измерении текущей стоимости капитала предприятия весьма велика при кредитовании, страховании, исчислении налоговой базы по ряду налогов.

В процессе измерения текущей стоимости предприятия финансовый менеджмент выявляет различные подходы к управлению производственно-коммерческой и иной деятельностью соответствующего хозяйствующего субъекта. На этой основе выявляются наиболее эффективные пути функционирования и развития предприятия, обеспечивающие ему наибольшую рентабельность, а, следовательно, и более высокую текущую рыночную стоимость капитала предприятия. В конечном счете именно это представляет собой основную цель собственников (учредителей) компании и задачу ее управляющих субъектов в условиях рыночных отношений.

В процессе измерения текущей стоимости капитала предприятия выполняют ряд оценочных процедур: 1) сбор и систематизацию показателей бухгалтерской отчетности и маркетинговой информации; 2) комплексный финансовый анализ деятельности предприятия; 3) расчет его текущей стоимости с помощью различных подходов и методов; 4) внесение поправок на контрольный или неконтрольный характер и ликвидность пакета акций; 5) выведение итоговой величины стоимости предприятия на основе анализа финансовой информации его деятельности в прошедшем периоде; 6) определение перспектив развития предприятия в прогнозируемом периоде и темпов его экономического роста.

Применяемые показатели, измеряющие текущую стоимость капитала предприятия, выбирают в зависимости от конкретных целей соответствующих оценок. Они охватывают рыночную стоимость капитала, его инвестиционную стоимость, ликвидационную стоимость и др.

Характерный для предприятия уровень предпринимательского риска, связанный прежде всего с неопределенностью рыночной экономики, при расчете текущей рыночной стоимости капитала учитывают двумя путями: 1) через денежные потоки, генерируемые предприятием при его функционировании; 2) через ставку дисконтирования денежных потоков (приведения будущих денежных притоков и оттоков к современной стоимости).

Процедуры, связанные с измерением текущей стоимости капитала предприятий, как правило, выполняют профессиональные оценщики – юридические и (или) физические лица, прошедшие специальное обучение, получившие аттестат об этом и государственную лицензию, разрешающую им заниматься оценочной деятельностью по заказам заинтересованных в ее результатах субъектов. Однако основами такой оценки должны владеть и финансовые менеджеры предприятия, так как без соответствующих знаний и умений в оценочной сфере они не смогут надежно защитить финансовый интересы своих организаций.

Основы знаний, необходимых в оценочной деятельности, сводятся прежде всего к освоению трех подходов к оценке текущей стоимости капитала в целом и его отдельных составных элементов: доходного, затратного и сравнительного (рыночного).

В рамках доходного подхода используются метод дисконтированного денежного потока и метод капитализации дохода.

При применении затратного подхода используют методы чистых активов и расчета ликвидационной стоимости предприятия.

Сравнительный подход включает метод сделок, метод рынка капитала и метод отраслевых коэффициентов.

Далее указанные подходы и применяемые ими методы оценки текущей стоимости капитала и отдельных активов рассмотрены подробнее.

11.2. Методы оценки текущей стоимости капитала

Процедура оценки совокупной текущей стоимости капитала или его составных элементов (активов) предполагает применение одного, двух или всех трех подходов, в рамках которых используются специфические частные методы.

1. Доходный подход представляет совокупность методов, основанных на ожидаемом будущем доходе, который может принести оцениваемый капитал (или его часть в виде оцениваемых активов).

Текущая стоимость капитала (бизнеса), определяемая с помощью доходного подхода, представляет собой сумму ожидаемых будущих доходов, выраженную в текущих стоимостных показателях.

В рамках доходного подхода к оценке капитала (активов) используют два метода: 1) капитализации дохода; 2) дисконтированного денежного потока.

Применение первого метода основано на предпосылке о том, что стоимость капитала равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесет его использование. Сущность метода можно выразить формулой:

$$C_{KT} = \frac{W \cdot t}{P_K},$$

где $C_{КТ}$ – текущая стоимость капитала;

$W \cdot t$ – будущий доход, который даст использование капитала в течение t лет;

$P_К$ – ставка капитализации (доля дохода, направляемого на увеличение собственного капитала).

При применении второго метода прогнозируемые доходы от использования капитала в течение ряда лет приводятся к текущей (сегодняшней) стоимости при помощи специально выбираемой *ставки дисконта*. Для определения текущей стоимости капитала используют три переменные величины: будущий денежный поток (доход, чистые денежные поступления); ставку дисконта (норму дисконтирования); срок прогнозирования. В основе метода лежит предположение о том, что инвестор, вкладывающий деньги в приобретение предприятия (капитала) по его текущей стоимости, *в будущем получит доходы, размер которых окупит вложенные средства по их сегодняшней оценке*. Приведение будущих денежных потоков (доходов) к эквивалентной текущей стоимости капитала опирается на расчеты, суть которых можно выразить формулой:

$$PW = \sum_{t=1}^{n} \frac{FW_t}{(1+i)^t},$$

где PW – текущая стоимость капитала;

FW_t – величина будущих доходов от использования капитала в период времени t (t=1, 2, 3…n);

i – ставка дисконта, выраженная в долях единицы, чаще всего i=0,1.

2. В рамках **затратного подхода** текущую стоимость капитала определяют при помощи метода чистых активов. Он состоит в предположении о том, что текущая стоимость капитала (предприятия) равна стоимости его чистых активов, определяемой как сумма стоимостей всех его активов за вычетом обязательств. В свою очередь, стоимость каждого актива принимается равной стоимости, которую мог бы заплатить инвестор на рынке за аналогичный актив. При этом различают балансовую и рыночную стоимость активов, не совпадающую вследствие инфляции и др. факторов. Разница между текущей рыночной стоимостью всех активов, сформированных данным капиталом, и текущей стоимостью обязательств, которыми обременен капитал, как раз и составит его текущую стоимость. При затратном методе ее оценки не учитывается уровень будущих доходов, которые может обеспечить использование капитала.

3. При применении **сравнительного подхода** могут быть применены такие способы оценки текущей стоимости капитала: метод рынка капиталов; метод сравнительного анализа продаж; метод сделок.

Метод рынка капиталов основан на использовании цен акций аналогичных компаний, чьи ценные бумаги котируются на фондовых рынках. При этом величина пакета акций может быть умножена на так называемый мультипликатор – коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой акций соответствующих предприятий и их основными финансовыми результатами (например, цена пакета акций может быть сопоставлена с выручкой или прибылью от продаж).

Метод сравнительного анализа продаж направлен на оценку текущей стоимости капитала путем сопоставления цен недавних продаж аналогичных активов. В рамках метода анализируют рыночную ситуацию для аналогичных объектов и по ним собирают достоверную информацию; сопоставляют оцениваемые активы и выбранные объекты сравнения с целью корректировки их текущей стоимости.

Метод сделок предполагает использование в качестве информационной базы реальных рыночных цен купли-продажи контрольного пакета либо 100%-ного пакета акций предприятий, сходных с оцениваемыми. При этом, как и в предыдущем случае, могут быть применены оценочные (корректирующие) мультипликаторы.

ТЕМА 12. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ, ДОХОДНОСТИ И РИСКА

12.1. Методы оценки финансовых активов

12.2. Методы оценки доходности и рисков

12.1.

Финансовые активы именуют также финансовыми инструментами. Они означают совокупность ценных бумаг предприятия (акций, облигаций, векселей, чеков и т.п.), которые можно покупать и продавать на рынке и посредством которых осуществляется распределение и перераспределение созданного капитала. В общем случае финансовые активы (инструменты) представляют собой юридические документы, отражающие определенные договорные взаимоотношения или предоставляющие определенные права.

При оценке стоимости финансовых активов требуется учитывать многие факторы макроэкономического характера: динамику ставки рефинансирования, кредитных ставок, валютного курса и др. Кроме того, большое значение имеют надежность, доходность и ликвидность активов, обусловливаемые текущей и прогнозируемой финансовой устойчивостью предприятия-эмитента.

Доходность, обеспечиваемая финансовым активом, состоит из двух элементов: дохода от изменения его курсовой стоимости (для котируемых ценных бумаг) и дохода в виде получаемых дивидендов или процентов.

Доход, исчисленный в процентах к первоначальной стоимости ценной бумаги, называется доходностью данного актива, или нормой дохода. Ликвидность ценной бумаги, то есть ее способность превращаться в деньги, зависит от надежности, доходности и обращения. Во многом от этого зависит оценочная стоимость соответствующего финансового актива.

Финансовые активы требуется оценивать для задач нахождения залоговой и ликвидационной стоимости предприятия, для задач страхования и налогообложения. Такую оценку активов проводят также при измерении текущей стоимости предприятия (бизнеса), при использовании их в качестве вклада в уставный капитал.

При оценке финансовых активов рассчитывают различные виды их стоимости: балансовую (учетную), рыночную, страховую, залоговую, внутреннюю и др. Внутренняя стоимость акций определяется текущей стоимостью всех будущих дивидендов и ставкой доходности, которые рассчитывает получить акционер. При этом может использоваться формула:

$$V = d\frac{(1+q)}{(r-q)},$$

где d – величина годового дивиденда;

q – темпы роста дивидендов;

r – ставка доходности, в долях единицы.

Методика оценки стоимости акций включает в себя анализ трех групп показателей: макроэкономических, отраслевых и микроэкономических (то есть на уровне предприятий).

В процессе макроэкономического анализа необходимо учесть стадию делового цикла, темпы инфляции, устойчивость национальной валюты, изменения в налогообложении, социально-экономическую ситуацию в стране.

Анализ на уровне отрасли позволяет выявить перспективы ее развития, степень госрегулирования и поддержки, уровень конкуренции и препятствия для вхождения в отрасль новых предприятий.

Анализ на уровне предприятий охватывает такие факторы, как качество и результативность управления компанией, структуру капитала, устойчивость получаемого дохода, ожидаемые прибыли и дивиденды, диверсификацию выпускаемой продукции и потребителей.

Подытоживая рассмотренные аспекты оценки финансовых активов (прежде всего акций), можно заключить, что в конечном счете их рыночная стоимость представляет собой сумму текущих стоимостей будущих дивидендов прогнозируемого периода. Финансовые менеджеры должны опираться на приведенные методические подходы при определении рыночной стоимости собственных финансовых активов своих организаций и при инвестировании свободных денежных ресурсов в приобретении дополнительных ценных бумаг, эмитированных другими хозяйствующими субъектами. Оценка стоимости ценных бумаг входит и в задачи аудиторов.

12.2.

Риск и доходность представляют собой две взаимосвязанные финансовые категории. **Финансовые риски связаны с вероятностью потерь финансовых ресурсов.**Они подразделяются на два вида: риски, связанные с изменениями покупательной способности денег; риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски).

Финансовый риск является функцией времени. Как правило, степень риска для данного финансового актива или варианта вложения капитала увеличивается во времени.

С точки зрения финансового менеджмента, **риск** – это возможность неблагоприятного исхода, то есть неполучения инвестором ожидаемой прибыли.

На практике доходность финансовых операций имеет вероятностную природу и может изменяться от больших убытков до сверхприбыли. Такую ситуацию чаще всего можно описать нормальным распределением вероятностей, изучаемым в статистике

Для каждого из финансовых проектов может быть рассчитана ожидаемая доходность $\overline{IRR}$– средневзвешенное или вероятностное значение IRR:

$$\overline{IRR} = \sum_{i=1}^{n} IRR_i \cdot P_i ,$$

где IRR_i–доходность i-го сценария;
P_i – вероятность i-го сценария;
n – число возможных сценариев.

Нормальное распределение вероятностей достаточно полно отражает реальную ситуацию и дает возможность, используя ограниченную информацию, получать числовые характеристики для оценки степени риска (см. рисунок).

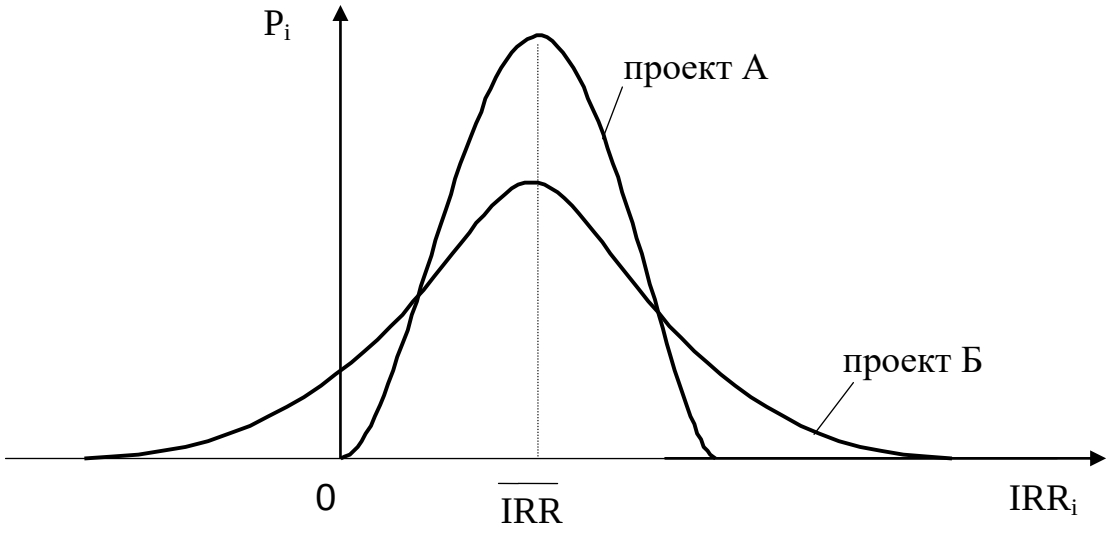


Рисунок 12.1 – Распределение вероятностей получения дохода для проектов А и В

Чем больше “сжат” график (см. рисунок), тем выше вероятность того, что величина реальной доходности окажется достаточно близкой к ожидаемому значению $\overline{IRR}$ и тем ниже будет риск, связанный с соответствующим финансовым проектом.

Меру «сжатости» можно определить величиной среднего квадратического отклонения доходности (σ_{IRR}):

$$\sigma_{IRR} = \sqrt{\sum_{i=1}^{n}\left(IRR_i - \overline{IRR}\right)^2 \cdot P_i}\ .$$

Чем ниже величина σ_{IRR}, тем менее рискован финансовый проект. При этом для нормального распределения вероятность попадания в пределы $\overline{IRR} \pm 3\sigma$ составляет 68%, а вероятность попадания в интервал $\overline{IRR} \pm \sigma \approx$98%.

На практике для прогноза доходности часто используются ретроспективные (прошлые) данные по аналогичным проектам. В этом случае для расчета среднего квадратического отклонения доходности σ_{IRR} применяется формула:

$$\sigma_{IRR} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}\left(IRR_i - \overline{IRR}\right)^2}{n}},$$

где n – число лет, за которые проводится анализ показателей доходности.

Другой величиной, характеризующей степень риска, является коэффициент вариации (CV_{IRR}), определяемый по формуле:

$$CV_{IRR} = \frac{\sigma_{IRR}}{IRR}.$$

Он выражает оценку риска на единицу доходности (чем больше CV_{IRR}, тем выше риск).

ТЕМА 13. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ

13.1. Методы управления запасами как основного компонента оборотного капитала
13.2. Методы управления дебиторской задолженностью в составе оборотного капитала

13.1. Методы управления запасами как основного компонента оборотного капитала

Обеспечение рентабельной производственно-финансовой деятельности хозяйствующих субъектов, а, соответственно, и относительно их высокой текущей рыночной стоимости в большой мере зависит от эффективного управления параметрами и движением их оборотного капитала. Оборотные активы должны быть минимальны, но достаточны для бесперебойной работы. Управление оборотными средствами представляет собой непрерывный процесс, при котором каждое предприятие стремится как можно больше, без вреда для своей деятельности сократить период обращения денежных средств, т.е. финансовый цикл, т.к. это увеличивает прибыль и уменьшает потребность привлечения внешних источников финансирования.

Финансовый цикл можно уменьшить путем:

-сокращения периода обращения ТМЗ за счет более быстрого производства и реализации товаров;

-сокращения периода обращения дебиторской задолженности за счет ускорения расчетов

-удлинения периода обращения кредиторской задолженности (замедления расчетов за приобретаемые ресурсы).

На первом месте по удельному весу и значимости для конечных результатов производства и реализации готовой продукции находятся запасы, именуемые также материально-производственными запасами. В их состав входят сырье, материалы, животные на выращивании и откорме, незавершенное производство, товары для перепродажи, готовая продукция и некоторые другие ценности. Рациональное управление запасами входит в число важных задач финансового менеджмента и других функциональных служб предприятий.

Под управлением здесь следует понимать контроль за состоянием запасов и принятие решений, нацеленных на экономию времени и средств за счет минимизации затрат на содержание запасов, необходимых для выполнения производственной программы. При этом должно быть обеспечено бесперебойное выполнение технологических процессов производства продукции.

Эффективное управление запасами позволяет уменьшить текущие затраты на их хранение, высвободить из текущего оборота часть финансовых средств, реинвестируя их в другие активы, сократить продолжительность операционного, производственного и финансового циклов.

Под **операционным циклом** понимают период полного оборота всей суммы оборотных активов, начиная от поступления ТМЦ на предприятие, их оприходование и заканчивая получением оплаты за реализованную продукцию от покупателей. Он рассчитывается как сумма длительности производственного цикла и периода оборота дебиторской задолженности.

Финансовый цикл начинается с момента оплаты предприятием поступивших ему ТМЦ и завершается моментом получения от покупателей оплаты за реализованную им продукцию.

Производственный цикл(период обращения запасов) –период с момента поступления материалов на склад до момента отгрузки покупателю продукции, которая была изготовлена из этих материалов., т.е. средний период времени, необходимый, чтобы превратить сырье в готовые материалы.

Анализ деятельности многих предприятий показал, что до 90% их возможностей

уменьшить потребность в денежных средствах для финансирования текущих потребностей производства и реализации продукции было связано с сокращением продолжительности указанных циклов как результатом умелого **управления запасами**.

Управление запасами включает ряд этапов.

1. Анализ запасов товарно-материальных ценностей в предшествующем периоде. На этом этапе анализируется удельный вес запасов в общем объеме оборотных активов, динамика изменения общей суммы запасов, их структуры; выявляются сезонные колебания размеров запасов; оценивается оборачиваемость запасов; изучаются объем и структура текущих затрат по обслуживанию запасов.

2. Определение целей формирования запасов. Запасы формируются с разными целями:

– обеспечение текущей производственной деятельности (текущие запасы сырья и материалов);

– обеспечение текущей сбытовой деятельности (текущие запасы готовой продукции);

– накопление сезонных запасов, обеспечивающих производственный процесс в предстоящем периоде (сезонные запасы сырья, материалов и готовой продукции).

3. Оптимизация размера основных групп текущих запасов. Для оптимизации размера текущих запасов чаще всего используется «модель экономически обоснованного размера запасов» (EOQ-модель). Она может быть использована как для оптимизации размера производственных запасов, так и запасов готовой продукции.

Расчетный механизм модели основан на минимизации совокупности операционных затрат по закупке и хранению запасов на предприятии. Эти затраты предварительно распределяются на затраты по размещению запасов (включая расходы на транспортирование и приемку товаров) и затраты на хранение товаров на складе.

Сумма затрат на размещение запасов уменьшается с ростом размеров партии поставки:

$$ОЗ_{РЗ} = \frac{ОПП}{РПП} \cdot С_{РЗ},$$

где $ОЗ_{РЗ}$ – сумма операционных затрат на размещение запасов;

ОПП – объем производственного потребления сырья и материалов в рассматриваемом периоде;

РПП – средний размер одной партии поставки;

$С_{РЗ}$ – средняя стоимость размещения одного заказа.

Однако высокий размер одной партии поставки вызывает рост операционных затрат на хранение товаров на складе, так как при этом увеличивается запас в днях оборота (период их хранения).

Модель EOQ позволяет оптимизировать пропорции между затратами на размещение заказа и хранение таким образом, чтобы совокупная их сумма была минимальной.

Графически модель EOQ можно представить в виде рисунка:

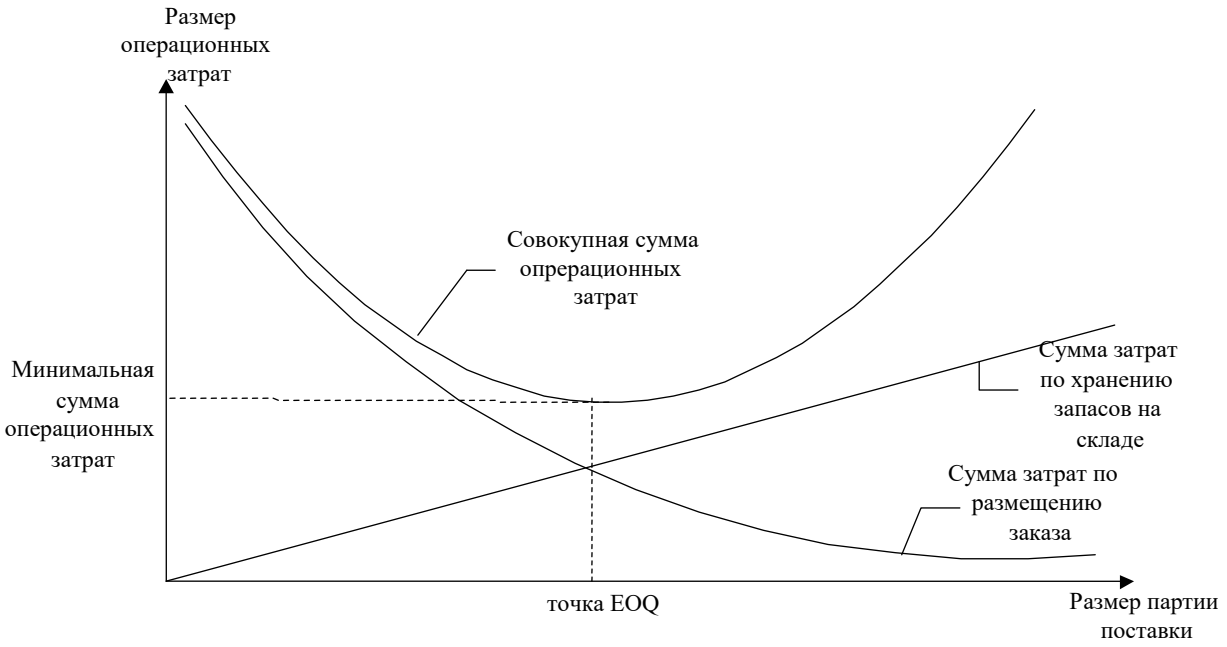


Рисунок 13.1 – График минимизации совокупных операционных затрат при оптимальном размере партии поставки (модель EOQ)

Математически модель EOQ выражается формулой:

$$РПП_О = \sqrt{\frac{2 \cdot ОПП \cdot С_{РЗ}}{С_Х}},$$

где $РПП_О$ – оптимальный средний размер партии поставки товаров;

$С_Х$ – стоимость хранения единицы товара в рассматриваемом периоде.

Если предположить, что расходование материалов в процессе их хранения производится равномерно, то оптимальный средний размер производственного запаса определяется по формуле

$$ПЗ_О = \frac{РПП_О}{2},$$

где $ПЗ_О$ – оптимальный средний размер производственного запаса сырья, материалов.

Для запасов готовой продукции задача минимизации операционных затрат состоит в определении оптимального размера партии производимой продукции (вместо среднего размера партии поставки).

4. Оптимизация общей стоимости запасов товарно-материальных ценностей осуществляется по формуле

$$З_П = (Н_{ТХ} \cdot О_О) + З_{СХ} + З_{ЦН},$$

где $З_П$ – оптимальная стоимость запасов на конец рассматриваемого периода;

$Н_{ТХ}$ – норматив запасов текущего хранения в днях оборота;

$О_О$ – однодневный объем производства (для запасов сырья и материалов) или реализации (для запасов готовой продукции) в предстоящем периоде;

$З_{СХ}$ – планируемая стоимость запасов сезонного хранения;

$З_{ЦН}$ – планируемая стоимость запасов целевого значения.

5. Построение эффективной системы контроля за движением запасов на предприятии. Основными задачами такой системы является своевременное размещение заказов на пополнение запасов и вовлечение в оборот излишне сформированных их видов.

Наиболее простой и распространенный метод контроля за запасами состоит в

АВС-методе контроля. Согласно этому методу запасы материалов делятся на три категории по степени важности (стоимости) отдельных видов.

Категория А включает ограниченное количество наиболее ценных видов ресурсов, которые требуют постоянного и скрупулезного учета и контроля, возможно даже ежедневного. Чтобы предотвратить омертвление финансовых средств этих ресурсов обязателен их расчет и поддержание их оптимального размера.

Категория В включает те виды запасов, которые в меньшей степени важны для предприятия, поэтому оцениваются и проверяются путем ежемесячной инвентаризации. Для этой категории, как и предыдущей, целесообразно определение оптимального размера.

Категория С включает широкий ассортимент оставшихся менее ценных запасов, хотя и к ним требуется внимание.

Для контроля движения готовой продукции также целесообразно применять метод АВС, то есть разделять запасы готовой продукции на три категории по степени важности в зависимости от возможностей предприятия получить больше выручки и прибыли в связи со сроками хранения.

6. Реальное отражение в финансовом учете стоимости запасов в условиях инфляции. В связи с изменением уровня цен на товарно-мате-риальные ценности в условиях инфляции цены, по которым сформированы запасы, требуют соответствующей корректировки к моменту производственного потребления или реализации продукции.

В практике финансового менеджмента для отражения реальной стоимости запасов чаще всего применяют метод ЛИФО, который основан на использовании в учете последней цены их приобретения по принципу «последний пришел – первый ушел», который, в отличие от метода ФИФО – «первый пришел – первый ушел», позволяет получить более реальную оценку активов в условиях инфляции.

13.2. Методы управления дебиторской задолженностью в составе оборотного капитала

После управления запасами другой важной задачей финансового менеджмента является эффективное управление дебиторской задолженностью, главным образом задолженностью покупателей за отпущенную им продукцию (оказанные услуги, выполненные работы).

Под управлением дебиторской задолженностью понимают следующие действия финансового менеджмента:

- определение политики предоставления товарного кредита покупателям и инкассации (погашения) их долгов для различных групп покупателей и видов продукции;
- анализ и ранжирование покупателей в зависимости от объемов покупок, истории взаимоотношений с ними и предлагаемых условий оплаты;
- контроль расчетов с дебиторами по отсроченным или, тем более, просроченным задолженностям;
- определение приемов ускорения востребования (инкассации) долгов и уменьшения безнадежных долгов;
- разработка и применение условий продажи, обеспечивающих гарантированное поступление денежных средств от покупателей;
- прогноз поступлений денежных средств от дебиторов на основе коэффициентов инкассации.

Политика предоставления кредита и инкассации долгов дебиторов может включать в себя принятие решений по следующим конкретным вопросам: 1) кому предоставлять кредит с учетом допустимого риска; 2) какое обеспечить соотношение между дебиторской и кредиторской задолженностью; 3) на какой срок отпускать товары в долг; 4) какой может быть величина скидок, предоставляемых отдельным покупателям; 5)

каким может быть уровень допускаемых расходов предприятия при возникновении просроченной и безнадежной дебиторской задолженности, а также при возможном использовании факторинга (продажи долгов дебиторов).

При ответе на указанные и другие вопросы, связанные с управлением дебиторской задолженностью, требуется опираться на анализ ее динамики, а также на реестры ее старения, на прогнозы поступления денег от дебиторов.

Приемы финансового менеджмента по управлению дебиторской задолженностью можно сгруппировать по восьми направлениям:

1) учет заказов, оформление счетов-фактур и установление характера дебиторской задолженности;

2) проведение АВС-анализа дебиторов;

3) анализ задолженности по видам продукции для определения товаров, невыгодных с точки зрения инкассации долгов покупателей;

4) оценка реальной стоимости существующей дебиторской задолженности;

5) уменьшение дебиторской задолженности на сумму безнадежных долгов;

6) контроль за соотношением дебиторской и кредиторской задолженности;

7) определение конкретных размеров скидок при досрочной оплате;

8) оценка возможностей продажи дебиторской задолженности (то есть факторинга).

В рамках перечисленных приемов особое значение имеет контроль и анализ дебиторской задолженности по срокам ее возникновения. Это позволяет оценить эффективность и сбалансированность политики кредита и предоставления скидок, выявить дебиторов, по отношению к которым необходимы дополнительные усилия по возврату долгов.

Кроме того, указанный анализ дает базу для создания резерва по сомнительным долгам (отражаемого на счете 63 бухгалтерского учета). Резерв сомнительных долгов создается на основе результатов инвентаризации и анализа дебиторской задолженности. Величина резерва определяется отдельно по каждому сомнительному долгу в зависимости от выявленной платежеспособности должника и оценки вероятности погашения долга полностью или частично. Если до конца отчетного года, следующего за годом создания рассматриваемого резерва, соответствующие дебиторы погасят свои долги хотя бы частично, неизрасходованные суммы резерва при составлении бухгалтерского баланса на конец отчетного года присоединяются к финансовым результатам предприятия при помощи бухгалтерской записи: дебет счета 63 «Резервы по сомнительным долгам» кредит счета 91 «Прочие доходы и расходы».

По итогам каждой отдельной инвентаризации расчетов с покупателями и заказчиками (другими дебиторами) полезным инструментом может быть реестр старения счетов дебиторов, оформляемый по типу нижеследующей таблицы:

Реестр старения счетов дебиторов предприятия
на 1.01.2016 г., тыс. руб.

№	Наименование 10 основных дебиторов	Сроки возникновения в днях				Всего	Доля, %
		0-30	31-60	61-90	>90		
1	ЗАО «СКВО»	618	401	-	-	1019	95,7
2	ОАО «Учхоз Зерновое»	-	-	-	544	544	13,7
3	ООО «Комбинат Зерноградский»	512	-	-	2	514	13,0
4	ОАО «Агроснаб»	-	-	16	233	249	6,3
5	ООО «Юг Руси»	-	-	-	244	244	6,2
6	ООО «Астон»	102	100	-	-	202	5,1
7	Райпо	24	-	-	92	116	2,9

8	ОАО «Сальский молзавод»	103	3	-	-	106	2,7
9	ООО «Альтаир»	100	-	-	-	100	2,5
10	ОАО «Гидроагрегат»	100	-	-	-	100	2,5
	Прочие дебиторы	577	58	45	87	767	19,4
	Итого	2136	562	61	1202	3961	100
	Доля, %	53,9	14,2	1,5	30,4	100	-

Используя указанный инструмент анализа и контроля, финансовый менеджер получает возможности для разработки и принятия конкретных действенных мер по сокращению объемов его долгов. Такими мерами на последнем их этапе должна быть подготовка исковых заявлений и необходимых документов-доказательств в арбитражный суд для принудительного взыскания долгов.

ТЕМА 14. МОДЕЛИ ФОРМИРОВАНИЯ СОБСТВЕННЫХ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ

14.1. Понятие о собственных оборотных средствах и общие модели их формирования
14.2. Виды моделей формирования собственных оборотных средств

Вопрос 1

Управляя оборотными средствами предприятия, его финансовый менеджмент должен добиваться не только рационального распределения их общей величины между конкретными статьями (запасы, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства), но и по источникам формирования, так как от их соотношения во многом зависит устойчивость финансового состояния организации, ее защищенность от угрозы банкротства.

По источникам формирования оборотных средств выделяют собственные (часть уставного, добавочного и резервного капитала и , главное, нераспределенной прибыли), заемные (банковский краткосрочный кредит) и привлеченные (кредиторская задолженность). В ряде случаев заемные и привлеченные источники объединяют под названием привлеченных источников.

В процессе движения оборотных активов собственные средства могут частично замещаться средствами, предназначенными (авансированными) для оплаты труда, как временно свободными в связи с единовременностью выплат по зарплате. Кредиторская задолженность как источник формирования оборотных активов часто возникает в связи с нарушением расчетно-платежных отношений предприятия с контрагентами (неуправляемый прирост дебиторской задолженности).

Собственные оборотные средства предприятия часто именуют его оборотным капиталом. Он представляет собой разницу между текущими активами (стоимостью оборотных средств) и текущими (краткосрочными) обязательствами предприятия (сумма краткосрочных обязательств включает краткосрочные кредиты, кредиторскую задолженность, авансы полученные, дивиденды к уплате и др. статьи, помещенные в разделе 5 бухгалтерского баланса).

Величина оборотного капитала отражает сумму средств, принадлежащих предприятию и играющих важную роль в обеспечении его финансовой устойчивости. Если величина текущих активов предприятия будет меньше его текущих обязательств, то это будет означать, что оборотный капитал предприятия будет отрицательным, а его финансовое состояние – весьма рискованным. Это определяет особую важность систематической работы финансового менеджера, направленной на постоянный мониторинг и анализ факторов, определяющих динамику и размеры оборотного капитала предприятия, на изыскание мер по оптимизации структуры источников формирования текущих активов.

В общем виде модель формирования оборотного капитала (собственных оборотных средств) предприятия можно представить в виде схемы:

Собственные оборотные средства	=	Оборотные средства: - запасы; - дебиторская задолженность; - авансы выданные; - денежные средства; - краткосрочные вложения	Краткосрочные обязательства: - краткосрочные кредиты и займы; - кредиторская задолженность; - авансы полученные; - прочие

Рисунок 14.1 - Обобщенная модель формирования собственных оборотных средств предприятия

Часто применяют более простой способ определения величины собственных оборотных средств. Его можно выразить с помощью формулы:

$$СОС = СК – ВА,$$

где СОС – собственные оборотные средства:

СК – стоимость собственного капитала предприятия на конецанализируемого периода (строка 490 формы № 1 бухгалтерского баланса);

ВА – стоимость внеоборотных активов в тот же период (строка 190 формы № 1).

Получаемые результаты в первом случае несколько точнее, хотя часто они совпадают.

Управление собственными оборотными средствами во многом совпадает с управлением ими в целом. Главным методом эффективного финансового управления увеличения коэффициента оборачиваемости активов, то есть сокращением продолжительности финансового, производственного и операционного цикла, что в конечном счете обусловит увеличение рентабельности оборотного капитала и текущих активов в целом.

Показатель оборачиваемости активов отражает, сколько раз за анализируемый (отчетный) период оборачивается капитал, вложенный в активы предприятия. Рост данного показателя будет свидетельствовать о повышении эффективности их использования. Еще одним параметром, оценивающим интенсивность (эффективность) использования активов, является показатель периода оборота в днях, рассчитываемый как отношение длительности выбранного периода (например, 360 дней – число банковских дней в году) к оборачиваемости активов за рассматриваемый период. При расчете указанных показателей используют формулы:

$$О_З = W / З;$$
$$Т_{ОЗ} = 360 / О_З;$$
$$О_{ДЗ} = В_Р / ДЗ;$$
$$Т_{ДЗ} = 360 / О_{ДЗ};$$

где $О_З$ – коэффициент оборачиваемости запасов;

$Т_{ОЗ}$ – период оборота (срока реализации) запасов, дней;

$О_{ДЗ}$ – коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности;

$Т_{ДЗ}$ – период оборота дебиторской задолженности, дней;

W – себестоимость реализованной продукции (строка 020 формы № 2 бухгалтерской отчетности);

З – средняя за период стоимость запасов (строка 210 формы № 1);

$В_Р$ – выручка от реализации (строка 010 формы № 2);

ДЗ – средняя за период сумма дебиторской задолженности (суммы строк 230 и 240 формы № 1).

Ускорение оборачиваемости и уменьшение периода оборота оборотных активов способствуют сокращению продолжительности финансового, производственного и операционного цикла, уменьшая отвлечение денежных средств на формирование запасов и других текущих активов, повышая этим рентабельность имущества, используемого

предприятием (процентное отношение прибыли от продаж или чистой прибыли к среднегодовой стоимости активов, в том числе сформированных за счет собственного капитала).

Вопрос 2

Моделирование процессов формирования собственных оборотных средств направлено прежде всего на оптимизацию их требуемых объемов. Для этого разрабатывается система мероприятий по сокращению продолжительности производственного и финансового циклов предприятия, которые не должны приводить к снижению объемов производства и реализации продукции. Сначала определяется предполагаемый объем оборотных активов на предстоящий период:

$$ОА_П = ЗС_П + ЗГ_П + ДЗ_П + ДА_П + П_П,$$

где $ОА_П$ – предполагаемый объем оборотных активов предприятия на конец предстоящего периода;

$ЗС_П$ – сумма запасов сырья и материалов;

$ЗГ_П$ – сумма запасов готовой продукции;

$ДЗ_П$ – сумма дебиторской задолженности;

$ДА_П$ – денежные активы;

$П_П$ – сумма прочих видов оборотных активов на конец предстоящего периода.

Затем рассчитывается оптимальный объем на основе соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов. По результатам анализа помесячной динамики уровня оборотных активов в днях оборота или в сумме за ряд прошлых лет строится график их сезонных изменений (см. рис. 14.2).

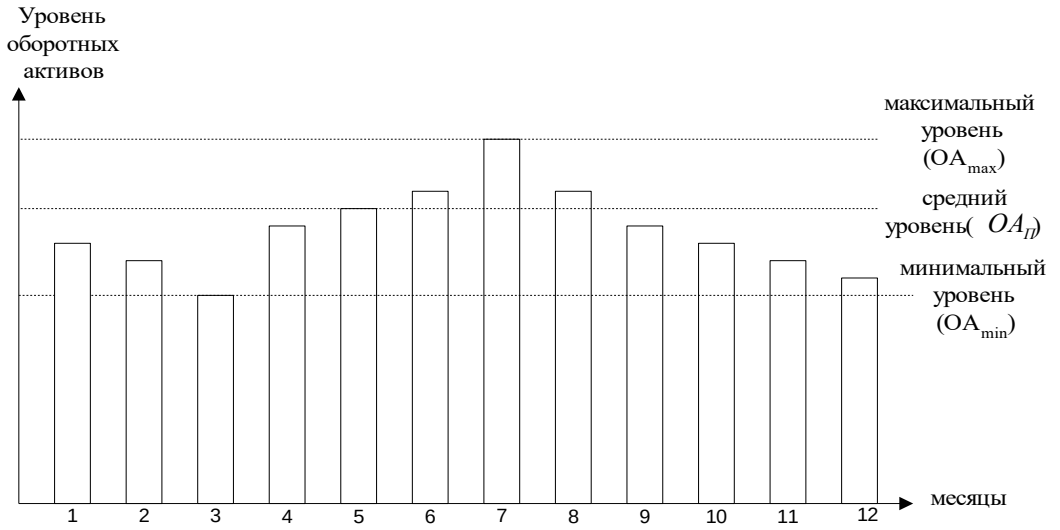


Рисунок 14.2 – График сезонных изменений требуемого уровня оборотных активов предприятия на протяжении года

На основании данных графика рассчитываются коэффициенты неравномерности требуемых оборотных активов по отношению к их среднему уровню и определяется необходимая сумма их **постоянной части,** которая меньше их общего оъема:

$$ОА_{ПОСТ} = \overline{ОА_П} \cdot К_{min},$$

где $ОА_{ПОСТ}$ – сумма постоянной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$\overline{ОА_П}$ – средняя сумма оборотных активов;

$К_{min}$ – коэффициент минимального уровня оборотных активов:

$$K_{\min} = \frac{OA_{\min}}{\overline{OA_{П}}},$$

где $ОА_{min}$ – минимальная сумма оборотных активов, определенная в результате анализа.

С помощью подобных инструментов можно уменьшить общую потребность в оборотных средствах.

Поскольку основной целью политики управления оборотным капиталом является определение объема и структуры текущих активов, в финансовом менеджменте принято выделять различные стратегии финансирования текущих активов в зависимости от отношения к выбору источников покрытия переменной части оборотного капитала, то есть к выбору относительной величины собственных оборотных средств. При этом оптимизация оборотного капитала зависит от: временного характера потребности в денежных средствах; стоимости капитала и его элементов; возможности привлечения текущих обязательств низкой стоимости.

Известны четыре *модели формирования собственных оборотных средств*: идеальная, агрессивная, консервативная и умеренная.

Идеальная модель формирования собственных оборотных средств основывается на соответствии текущих активов и пассивов:

$$СОС = 0; \quad ДП = ВА,$$

где ДП – долгосрочные пассивы (ДП = $К_С$ +ДЗК).

В реальной жизни такая модель практически не встречается. Кроме того, с позиции ликвидности она наиболее рискованна, так как предприятие может оказаться перед необходимостью продажи части основных средств для покрытия текущей кредиторской задолженности.

Для конкретной деятельности предприятия наиболее реальны агрессивная, консервативная и умеренная модели.

Агрессивнаямодель формирования собственных оборотных средств означает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия постоянной части оборотных активов ($ОА_{ПОСТ}$):

$$СОС = ОА_{ПОСТ}; ДП = ВА + ОА_{ПОСТ}.$$

С позиции ликвидности эта модель также весьма рискованна, поскольку в реальной жизни ограничиться минимумом текущих активов невозможно.

Консервативная модель формирования собственных оборотных средств предполагает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия всей величины оборотных активов, как постоянной части оборотных активов, так и переменной ($ОА_{ПЕР}$):

$$СОС = текущим\ активам = ОА_{ПОСТ} + ОА_{ПЕР};$$
$$ДП = ВА + ОА_{ПОСТ} + ОА_{ПЕР}.$$

В данном случае краткосрочной кредиторской задолженности нет, отсутствует и риск потери ликвидности, что ведет к излишним издержкам финансирования. Модель, безусловно, носит искусственный характер.

Умеренная модель формирования собственных оборотных средств является наиболее реальной. В этом случае внеоборотные активы, постоянная часть оборотных и примерно половина переменной части оборотных активов покрываются долгосрочными пассивами:

$$СОС = ОА_{ПОСТ} + 0{,}5\ ОА_{ПЕР};$$
$$ДП = ВА + ОА_{ПОСТ} + 0{,}5\ ОА_{ПЕР}.$$

В отдельные моменты предприятие может иметь излишние текущие активы, но это поддерживает риск потери ликвидности на должном уровне.

В связи с указанными обстоятельствами финансовому менеджменту требуется искать рациональное соотношение возможных вариантов, формируя в итоге наиболее подходящий для конкретных условий.

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ ПО ТЕМЕ 14

1. В чем состоит значение категории «собственные оборотные средства»?
2. Каковы источники формирования оборотных средств?
3. В каких разделах и регистрах бухгалтерского учета отражена информация об оборотных активах и источниках их формирования?
4. Постройте графическую и аналитическую модели формирования собственных оборотных средств, используя данные конкретного предприятия.
5. В чем состоит главный принцип эффективного управления оборотными активами?
6. Как рассчитываются оборачиваемость и период оборота оборотных активов? Приведите числовые примеры.
7. Постройте график сезонных изменений требуемого уровня оборотных активов для конкретного предприятия.
8. Что понимают под идеальной моделью формирования собственных оборотных средств?
9. Что подразумевает консервативная модель формирования собственных оборотных средств?
10. Опишите умеренную модель формирования собственных оборотных средств и докажите, что она наиболее реальная.

ТЕМА 15. УПРАВЛЕНИЕ ИЗДЕРЖКАМИ И АНАЛИЗ БЕЗУБЫТОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Управление издержками и принятие решений по обеспечению безубыточной деятельности

2. Методы калькулирования себестоимости продукции, применяемые в финансовом менеджменте

Вопрос 1

Зарубежная, а теперь уже и российская практика финансового менеджмента накопила опыт эффективного управления производственно-сбытовыми издержками и прибылью предприятий не только на основе рационального управления использованием основных и оборотных активов, но и на основе так называемого маржинального анализа. Его методология базируется на изучении соотношения между тремя группами показателей - издержками, объемом производства (реализации) и прибылью, а также на прогнозировании величины каждого из этих показателей при заданном значении других. Данный метод управленческих расчетов называют также анализом безубыточной деятельности предприятия (или короче: анализом безубыточности).

В основу этой методики положено деление производственно-сбытовых затрат на переменные и постоянные и использование категории маржинального (предельного) дохода. Он представляет собой разницу между выручкой и переменными затратами. На единицу продукции он равен разности между ее ценой и переменными затратами на нее. То есть он включает в себя постоянные затраты и прибыль.

При существенных изменениях производственной программы необходим детальный анализ содержания затрат, их состава, структуры с тем, чтобы рассмотреть альтернативные варианты, оценить их эффективность в зависимости от изменения объема производства продукции, ее цены, оплаты труда и других факторов.

В процессе анализа все издержки делят на переменные (изменяющиеся пропорционально объему продаж продукции) и постоянные (не изменяющиеся в пределах определенного (релевантного) объема продаж, соответствующего производственной мощности предприятия). Постоянные затраты в коротком периоде не зависят от объема производства. Они существуют и при нулевом его периоде. Например, некоторые виды налогов (налог на имущество, земельный, транспортный), амортизационные отчисления, оплата охраны, арендная плата, оплата труда управленческого персонала. Переменные затраты изменяются пропорционально объему производственной деятельности, т.е. его увеличение приводит к росту совокупных затрат, существует линейная зависимость. К ним относятся: материальные затраты, зарплата основных производственных рабочих и другие. Эти затраты изменяются пропорционально объему производственной деятельности.

Классификация затрат на постоянные и переменные необходима для принятия управленческих решений и помогает финансовому менеджеру решать следующие задачи:

- оценить окупаемость затрат
- оптимизировать величину прибыли
-определить запас финансовой прочности предприятия.

Существует понятие смешанные затраты, которые включают в себя как постоянные, так и переменные затраты. Например, почтовые и телеграфные расходы, затраты на текущий ремонт оборудования, командировочные расходы и т.д.

В финансовом менеджменте управление затратами рассматривается в связи с результатами производственной деятельности. Для принятия решения о планировании состава, структуры и величины текущих затрат используют:

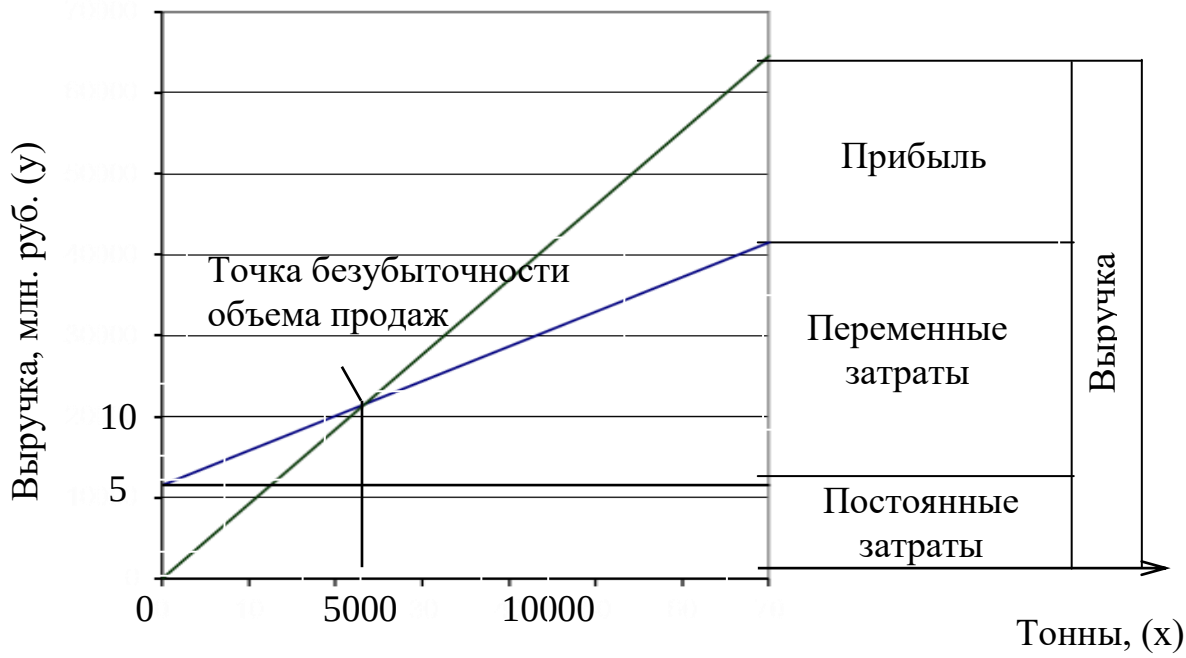
- фактические данные о себестоимости продукции и полученной прибыли за истекший период;
- детальную информацию об ожидаемых затратах и доходах.

Маржинальный анализ (анализ безубыточности) позволяет изучить зависимость прибыли от небольшого числа наиболее важных факторов и на основе этого управлять формированием ее величины.

С помощью маржинального анализа определяют безубыточный объем продаж и зону безопасности (зону прибыли) финансового состояния предприятия. Безубыточный объем продаж (безубыточность) представляет собой количество продукции, которое нужно продать, чтобы покрыть затраты, после чего каждая дополнительная единица проданной продукции будет давать прибыль. Зона безопасности представляет собой разность между фактическим количеством проданной продукции и безубыточным объемом продаж. Чем эта зона больше, тем финансовое состояние предприятия будет прочнее.

Безубыточный объем продаж и зона безопасности предприятия используются при обосновании бизнес-планов и других управленческих решений, присущих деятельности бухгалтеров, экономистов и финансовых менеджеров.

Для определения указанных показателей применяют графический и аналитический способы.



Зависимость между прибылью, объемом реализации и себестоимостью

Перпендикуляр, опущенный из этой точки на кривую абсцисс, показывает, что безубыточный объем продаж составляет 5000 т. Все, что будет продано меньше этого объема, не позволит покрыть полную сумму затрат. И, наоборот, начиная с этой точки, все продажи при указанных условиях дадут прибыль, составляя зону финансовой безопасности предприятия.

Таким образом, по графику можно установить, при каком объеме реализации зерна предприятие получит прибыль, а при каком ее не будет. С помощью графика можно определить точку (предел, порог), в которой затраты будут равны выручке. В приведенном примере эта точка расположена на уровне 50% возможного объема продажи продукции. Если будет продано больше 50% от его производства, то будет получена прибыль.

В аналитическом виде выявленные зависимости описываются уравнением первой

степени:

$$y = a + вх,$$

где у – величина всех затрат;

а – абсолютная сумма постоянных расходов;

в – переменные затраты на единицу продукции;

х – объем реализации продукции (в натуральном или денежном измерении).

Эффективное управление текущими затратами невозможно без определения порога рентабельности. Порог рентабельности характеризует достижение такого объема производства, при котором достигается окупаемость постоянных и переменных затрат. Ниже этого объема(в штуках) выпуск продукции становится непригодным. Порог рентабельности можно рассчитать двумя способами:

1) В денежном выражении

Пр= Выручка*(Постоянные затраты / (Выручка – переменные затраты))

2) В натуральном выражении

Пр=Постоянные затраты / (стоимость ед. товара (услуги) – ср. переменные затраты на ед. товара(услуги))

С помощью порога рентабельности определяется период окупаемости затрат. Чем меньше порог рентабельности, тем скорее окупаются затраты, и наоборот- высокий порог рентабельности замедляет окупаемость затрат.

Вопрос 2

Под себестоимостью продукции, работ и услуг понимаются выраженные в денежной форме затраты всех видов ресурсов: основных фондов, природного и промышленного сырья, материалов, топлива и энергии, труда, используемых непосредственно в процессе изготовления продукции и выполнения работ, а также для сохранения и улучшения условий производства и его совершенствования. Состав затрат, включаемых в себестоимость продукции, их классификация по статьям определяются государственным стандартом, а методы калькулирования - самими предприятиями.

Себестоимость продукции, представляя собой затраты предприятия на производствои обращение, служит основой соизмерения расходов и доходов, т.е. самоокупаемости - основополагающего признака рыночного хозяйственного расчета. Себестоимость — один из обобщающих показатели интенсификации и эффективности потребления ресурсов.

В нашей стране основным методом калькулирования себестоимости продукции продолжает оставаться исчисление полной себестоимости. За рубежом этот метод также известен под названием «абзорпшен-костинг». Однако в финансовом менеджменте и обслуживающем его управленческом учете применяют в основном другой метод - «директ-костинг».

При исчислении себестоимости по первому из названных методов все понесенные затраты (включая постоянные, во многом связанные с деятельностью по управлению предприятием) равномерно распределяют между реализованной продукцией и готовой продукцией на складах. При применении второго метода все затраты разделяют на постоянные и переменные, при этом *все постоянные затраты относят на реализованную продукцию*. При применении метода «абзорпшен-костинг» затраты делят на прямые и косвенные (к последним относят общепроизводственные и общехозяйственные затраты, собираемые на бухгалтерских счетах 25 и 26, распределяя соответствующию суммы по окончании отчетного периода по установленной базе между видами продукции, основные затраты на производство которой были собраны на субсчетах счета 20 «Основное производство»).

Метод «директ-костинг», независимо от учетной политики, принятой на предприятии, необходим в управленческом учете и финансовом менеджменте по

следующим причинам:

1) он основывается на учете конкретных *производственных* затрат;

2) постоянные расходы всей суммой относятся на финансовый результат (с помощью бухгалтерской записи типа: дебет счета 90 «Продажи» кредит счета 26 «Общехозяйственные расходы»), то есть в данном случае *постоянные затраты по видам продукции не разносятся;*

3) разделяя затраты на постоянные и переменные, данный метод дает возможность проводить анализ безубыточности;

4) метод «директ-костинг» открывает больше возможностей для гибкого ценообразования, вследствие чего конкурентоспособность продукции увеличивается, а вероятность затоваривания уменьшается;

5) при применении рассматриваемого метода появляется возможность для определения прибыли, которую приносит продажа каждой дополнительной единицы продукции и, соответственно, можно более точно и гибко планировать цены и скидки на определенный объем продаж;

6) запасы готовой продукции на складе оцениваются только по переменным затратам (что соответствует требованиям главы 25 Налогового кодекса, посвященной порядку исчисления налога на прибыль).

В настоящее время при соответствующем отражении в приказе по учетной политике предприятия разрешается списывать управленческие затраты за период непосредственно на уменьшение выручки от реализации без распределения по видам продукции.

Благодаря применению метода «директ-костинг» у финансового менеджера появляется также возможность для расчета некоторых дополнительных показателей, помогающих более обоснованно находить решения, направленные на улучшение финансового состояния предприятия: вклад на покрытие, коэффициент вклада на покрытие, запас финансовой прочности, операционный рычаг (условный термин «рычаг» часто приводят в его английском звучании, без перевода: «леверидж»).

Вклад на покрытие – это разность между выручкой от реализации продукции и переменными затратами на производство этой продукции. При принятии решений, нацеленных на увеличение прибыли, финансовый менеджер должен стремиться к максимальному увеличению вклада на покрытие. *В точке безубыточности вклад на покрытие равен постоянным затратам*.

Коэффициент вклада на покрытие рассчитывается путем соотнесения этого показателя с объемом продаж. Этот коэффициент показывает, какая доля объема продаж может быть использована для покрытия постоянных издержек и формирования прибыли.

Запас финансовой прочности отражает объем продажи продукции, превышающий уровень безубыточного объема продаж. Этот показатель можно рассчитать с помощью формулы:

$$З_{ФП} = \frac{P - T_б}{P} \cdot 100\%,$$

где $З_{ФП}$ – запас финансовой прочности;

Р – выручка от продаж;

$Т_б$ – объем продаж (выручка) в точке безубыточности.

Запас финансовой прочности позволяет более точно разрабатывать стратегию предприятия. Если запас финансовой прочности достаточен, то предприятие может активнее инвестировать средства во внеоборотные активы, в кадры и т.п. При небольшой величине рассматриваемого коэффициента стратегия предприятия должна быть направлена на жесткий контроль за затратами.

Операционный рычаг представляет собой отношение вклада на покрытие к прибыли. Он показывает, на сколько процентов изменится прибыль при изменении выручки на 1%. Операционный рычаг связан с уровнем предпринимательского риска: чем

он выше, тем больше риск (но чем выше риск, тем больше возможная прибыль). Операционный рычаг тем больше, чем ближе к точке безубыточности расположен объем продаж, с чем связан высокий риск. Поэтому необходимо стремиться к увеличению объема продаж, тогда риск будет меньше.

Еще одним инструментом управления затратами в финансовом менеджменте и управленческом учете является система «стандарт-кост». Ее также называют системой нормативных (стандартных) затрат. Такие затраты представляют собой тщательно рассчитанные предполагаемые затраты на единицу продукции (материалы, затраты труда и др.).

Как показала практика, применение нормативов затрат упрощает ведение их учета и в то же время открывает возможности для их экономии.

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ ПО ТЕМЕ 15

1. В чем сущность маржинального анализа, какое он имеет отношение к определению границ безубыточной деятельности предприятия?
2. Какие затраты относят к постоянным и переменным и почему требуется их оценка и использование?
3. Что представляют собой безубыточный объем продаж и зона финансовой безопасности предприятия?
4. Постройте график зависимости между прибылью, объемом реализации и себестоимостью выбранного вами вида продукции курируемого предприятия.
5. Определите указанную выше зависимость при помощи аналитического метода.
6. Разъясните смысл понятий «абзорпшен-костинг» и «директ-костинг» и условия их применения.
7. Каким образом можно рассчитать себестоимость продукции методом «директ-костинг» на основе отечественной документации?
8. Какие преимущества для финансового менеджера открываются при применении метода калькуляции «директ-костинг»?
9. Раскройте содержание и назначение категорий «вклад на покрытие», «коэффиицент вклада на покрытие».
10. Раскройте содержание и назначение категорий «запас финансовой прочности», «операционный рычаг», «стандарт-кост».

ТЕМА 16. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Общее понятие о дивидендной политике предприятия и факторы ее выбора
2. Подходы к формированию эффективной дивидендной политики

Вопрос 1

Устойчивому финансовому положению предприятия во многом способствует предварительная работа по планированию всех его доходов и направлений расходования средств. Жизнь по средствам - это один из главных принципов рациональной организации финансов на предприятии. В зависимости от целей и задач разрабатываются и составляются финансовые планы разнообразного назначения и содержания. Необходимость планирования продиктована многочисленными причинами, но представление о деятельности и ее результатах, вмещаемое в план, продиктовано прежде всего тем, что в сам процесс хозяйственного развития заложен значительный элемент неопределенности. Направленность плана задается общей стратегией предприятия, и именно поэтому он выступает руководством к действию. В настоящее время планированию на предприятии уделяется все большее внимание. Для успешного управления разрабатываются бизнес-планы, учитывающие задачи текущего и перспективного развития. В этих документах находит отражение стратегия финансирования. Здесь анализируются и прогнозируются разнообразные ситуации и варианты, оцениваются возможности предприятия на рынке. На этой основе предполагаются наиболее квалифицированные варианты решений, что позволяет надеяться на устойчивое финансовое положение предприятия в будущем.Финансовый план представляет собой завершающую часть бизнес-плана, где концентрируются итоги по всем предыдущим разделам: по объему продаж и прибыли, использованию собственных и заемных средств, объему инвестиций, срокам их окупаемости, объему затрат на производство и реализацию, маркетингу, *выплате дивидендов* и т.д.

Нормативным документом, регулирующим порядок выплаты дивидендов по акциям акционерных обществ, является Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 04.11.2019) "Об акционерных обществах" (глава V «Дивиденды общества»)

Дивиденд – стоимость активов акционерного общества, распределяемых среди держателей акций пропорционально числу их акций в счет чистой прибыли отчетного периода, т.е. это денежный доход акционеров (учредителей предприятия) и в определенной мере сигнализирует им о том, что организация, в акции которой они вложили свои деньги, работает эффективно, с прибылью. Обычно сумма дивидендов не превышает суммы чистой прибыли за данный период.

Дивидендная политика, как и управление структурой капитала, оказывает существенно влияние на положение предприятия на рынке капиталов, в частности на динамику цены его акций. Часть прибыли, оставшейся после уплаты налогов, погашаемых за ее счет, реинвестируется в активы предприятия. Другая часть должна направляться на выплаты дивидендов (других выплат, если предприятие учреждено в форме кооператива или иных организационно-правовых формах, отличных от формы акционерного общества). Чем большая доля нераспределенной прибыли будет направляться на выплату дивидендов, тем меньшая ее часть пойдет на расширение масштабов деятельности предприятия, и наоборот, чем больше прибыли будет израсходовано на выплаты учредителям, тем меньшая ее доля будет реинвестирована в расширенное воспроизводство предприятия. Поэтому перед собственниками (учредителями) и менеджментом предприятия всегда стоит вопрос об определении доли нераспределенной (чистой) прибыли, которую следует направить на выплату дивидендов.

Сложность выбора соответствующего решения состоит также в том, что увеличение доли реинвестируемой прибыли увеличивает размеры собственности акционеров (учредителей). На каждую их акцию (пай) будет приходиться более

значительная стоимость, воплощенная в увеличившихся активах компании. Поэтому учредители должны быть заинтересованы именно в увеличении доли чистой прибыли, распределяемой на нужды производства, на его расширение. Однако, с другой стороны, сокращение размеров дивидендов ведет не только к уменьшению текущих доходов учредителей, формируемых из чистой прибыли предприятия, но и к снижению цены акций, а отсюда – и общей рыночной стоимости (капитализации) предприятия как имущественного комплекса.

Зарубежная, а теперь уже и российская практика свидетельствует об актуальности проблем, связанных с оптимизацией дивидендных выплат. Признано, что каждое предприятие в каждый период его развития должно выбирать свою собственную дивидендную политику исходя из присущих ему особенностей. При этом, естественно, дивиденды в денежной форме могут быть выплачены лишь в том случае, если у предприятия есть деньги на расчетном счете или имеютсяденежные эквиваленты, конвертируемые в деньги, достаточные для выплаты. Причем предприятие может быть прибыльным с позиций бухгалтерской отчетности, но его денежный поток (то есть реальное превышение притоков денег над их оттоком) может быть отрицательным или, в крайнем случае, недостаточным для выплаты дивидендов. В нашей стране такая ситуация возникает часто. Тем не менее, чтобы предотвратить падение цены своих акций и общей оценки своей деятельности (с соответствующими санкциями против менеджеров со стороны учредителей), предприятие вынуждено изыскивать источники для стабилизации своей дивидендной политики, то есть прибегатьк регулярным выплатам части доходов владельцам (учредителям) компании.

Законодательно устанавливаемый порядок выплаты дивидендов предусматривает ряд пунктов, обязательных к соблюдению руководством компании: оповещение акционеров о дате выплаты дивидендов, установление даты регистрации акционеров, имеющих право на получение объявленных дивидендов; предоставление права голоса владельцам привилегированных акций, если им не выплачены установленные дивиденды в полном объеме, объявление о невыплате дивидендов в связи с появлением у предприятия признаков финансовой несостоятельности (банкротства), принятие руководством аналогичных решений, если стоимость чистых активов компании окажется меньше суммарной величины его уставного и резервного капитала.

В эффективно функционирующих предприятиях чистая прибыль относительно стабильно распределяется на выплаты дивидендов по привилегированным акциям и прибыль, предназначенную владельцам обыкновенных акций. Вторая часть прибыли решением собрания акционеров распределяется (при наличии средств) на выплаты по обыкновенным акциям и прибыль, направленную для расширения производства (то есть в увеличение его активов). При этом для анализа дивидендной политики предприятия рассчитывают коэффициент, именуемый дивидендным доходом. Он представляет собой процентное отношение общей суммы начисленных дивидендных выплат по обыкновенным акциям к сумме нераспределенной прибыли.

В действующей бухгалтерской отчетности сведения о дивидендной политике предприятия находят отражение в форме № 3 «Отчет об изменениях капитала». В отдельных строках этой формы должна помещаться информация за предшествующий и отчетный годы о начисленных дивидендах, а также увеличении (или уменьшении) капитала предприятия за счет дополнительного выпуска акций, увеличения (уменьшения) их номинальной стоимости. Информация о выплате дивидендов приводится в форме № 4 «Отчет о движении денежных средств». Используя указанную информацию, можно анализировать и оценивать дивидендную политику предприятия.

Вопрос 2

Выплата дивидендных доходов - весьма важный раздел в области финансовой политики, так как они являются для многих предприятий существенной статьей расходов. С одной стороны, предприятие должно всегда стремиться возвращать дивиденды

акционерам столько, сколько возможно. Но, с другой стороны, предприятие всегда может в интересах акционеров вкладывать деньги во что-либо, для получения большего дохода, вместо того, чтобы выплачивать их.

Из всех компаний открытого типа только каждая пятая платит дивиденды. Основные «неплательщики» - небольшие или быстро развивающиеся предприятия, которые еще не вышли на полную рентабельность. Инвесторы рассчитывают, что рано или поздно эти фирмы станут прибыльными и, когда темпы их капиталовложений замедлятся, они тоже будут способны платить дивиденды. Однако даже крупные и прибыльные компании сегодня менее склонны платить дивиденды, чем прежде.

Дивидендная политика представляет собой динамический процесс в ходе распределения чистой прибыли акционерного общества, который заключается в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой прибылью.

Каждое предприятие формирует собственную дивидендную политику, исходя из условий и задач хозяйственной деятельности. При этом выплата дивидендов отвлекает часть собственных средств и влияет на показатели структуры капитала и план капиталовложений предприятия.

Порядок и размер выплаты дивидендов устанавливается собранием акционеров. Объявление о выплате дивидендов гласит, что платежи, поступят всем акционерам, зарегистрированным на определенную дату. Выплачивать дивиденды можно ежеквартально, каждое полугодие или раз в год.Выплачиваемые в течение года дивиденды являются промежуточными. Окончательный размер дивиденда определяется по результатам хозяйственной деятельности за отчетный год. Дивиденд объявляется собранием акционеров по предложению совета директоров акционерного общества и не может быть больше величины, рекомендованной директорами.

Получение дивидендов и их размер зависят от проводимой акционерной организацией дивидендной политики. Отсюда вытекают роль и значение дивидендной политики в деятельности организации.

Разнообразные теоретические подходы к формированию дивидендной политики рассматривают этот процесс с позиций воздействия на рыночную стоимость предприятия и благосостояние акционеров. Они определяют важность ее формирования в целом, однако не дают четкого ответа, какова оптимальная дивидендная политика для российских акционерных обществ. Вместе с тем, по итогам структурной перестройки экономики Российской Федерации за последние пятнадцать-двадцать лет можно говорить о том, что первоначальный период становления российских акционерных обществ уже пройден. В условиях дальнейшего последовательного развития рыночной экономики осознание важности формирования дивидендной политики является объективной необходимостью для максимизации рыночной стоимости и устойчивого развития хозяйственной деятельности российских акционерных обществ.

Существует три подхода к формированию дивидендной политики – *консервативный, умеренный и агрессивный*. Каждому из них соответствует свой тип дивидендной политики.

В рамках консервативного подхода различают остаточную политику дивидендных выплат и политику стабильного их размера.**Остаточная политика дивидендных выплат** предполагает, что фонд выплаты дивидендов образуется только после удовлетворения за счет прибыли необходимых финансовых потребностей предприятия. Преимуществом этого типа политики является обеспечение высоких темпов развития предприятия, повышение его финансовой устойчивости. Недостаток ее - в нестабильности размеров дивидендных выплат, непредсказуемости их в предстоящем периоде, что отрицательно сказывается на уровне рыночной цены акций предприятия. Такая политика используется обычно на ранних стадиях развития предприятия, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности.

Политика стабильного размера дивидендных выплат предполагает выплату

неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода. Ее преимуществом является стабильность котировки акций на фондовом рынке. Недостатком этой политики является слабая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия, вследствие чего его инвестиционные возможности могут быть сведены к нулю. Для избежания этого стабильный размер дивидендных выплат обычно устанавливается на относительно низком уровне.

К умеренному подходу относят **политику минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды.** Ее преимуществом является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере при тесной связи с финансовыми результатами деятельности предприятия, что позволяет увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры.

Основной недостаток этой политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных дивидендов падает рыночная стоимость акций предприятия.

При агрессивном подходе применяют политику стабильного уровня дивидендов и постоянно возрастающего размера дивидендов.

Политика стабильного уровня дивидендов предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли. Ее преимуществами являются простота формирования и тесная связь с размером формируемой прибыли. Недостатком этой политики является нестабильность дивидендных выплат на акцию, определяемая нестабильностью суммы прибыли. Если размер прибыли существенно изменяется по периодам, эта политика генерирует высокую угрозу банкротства.

Политика постоянного возрастания размера дивидендов предусматривает стабильное возрастание дивидендных выплат в расчете на одну акцию. Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций предприятия и формирование его положительного имиджа у потенциальных инвесторов. Недостатком является отсутствие гибкости в проведении и постоянное возрастание финансовой напряженности, поэтому осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе только мощные, экономически эффективные предприятия.

Механизм распределения прибыли акционерных компаний в соответствии с избранным типом дивидендной политики предусматривает следующие действия:

– *на первом этапе* из суммы чистой прибыли вычитаются формируемые за ее счет обязательные отчисления в резервный и другие фонды специального назначения, предусмотренные уставом предприятия. Оставшаяся сумма представляет собой «дивидендный коридор», в рамках которого реализуется соответствующий тип дивидендной политики;

– *на втором этапе* оставшаяся часть чистой прибыли распределяется на капитализируемую и потребляемую. Если предприятие придерживается остаточного типа дивидендной политики, то на этом этапе прежде всего формируется необходимый фонд производственного развития;

– *на третьем этапе* сформированный за счет прибыли фонд потребления распределяется на фонд дивидендных выплат и фонд потребления персонала акционерного общества. Основой такого распределения являются избранный тип дивидендной политики и обязательства предприятия по коллективному договору.

Определение размера дивидендных выплат на одну простую акцию осуществляется по формуле

$$УДВ_{ПА} = \frac{ФДВ - ВП}{К_{ПА}},$$

где $УДВ_{ПА}$ – уровень дивидендных выплат на одну акцию;

ФДВ – фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с типом

дивидендной политики;

ВП – фонд выплаты дивидендов владельцам привилегированных акций;

$К_{ПА}$ – количество простых акций, эмитированных акционерным обществом.

Важным этапом формирования дивидендной политики является выбор форм выплаты дивидендов.

Основными из таких форм являются:

1. Выплаты дивидендов наличными деньгами (чеками). Это наиболее простая и самая распространенная форма дивидендных выплат.

2. Выплата дивидендов акциями. Такая форма предусматривает предоставление акционерам вновь эмитированных акций на сумму дивидендных выплат. Она представляет интерес для акционеров, ориентированных на рост капитала предприятия в предстоящих периодах. Другие акционеры могут продать свои дополнительные акции на рынке. Эта политика может проводиться как при неблагополучном финансовом состоянии, так и при временном недостатке финансовых средств для реализации инвестиционных программ при общей финансовой устойчивости. Например, в Великобритании дивиденды, выплачиваемые в виде ценных бумаг, стали популярны в 1973 году после решения об освобождении их от налогов. Когда в 1975 году налоговая система изменилась (дивиденды в виде акций облагались таким же подоходным налогом, как и денежные средства в виде дивидендов), выгоды налоговые снизились.

3. Автоматическое реинвестирование. Эта форма выплаты представляет акционерам право индивидуального выбора – получить дивиденды наличными, или реинвестировать их в дополнительные акции. В этом случае акционер имеет выбор между получением дивиденда в денежной форме и покупкой на указанную сумму дополнительного количества акций. В ряде случаев акционеры получают возможность приобрести новые акции с дисконтом, то есть ниже рыночной цены, что повышает популярность этих программ. По налоговому законодательству многих стран акционеры платят подоходный налог с реинвестируемых сумм, как и с сумм, полученных в виде денежных дивидендов.

4. Выкуп акций предприятием. Он представляет собой одну из форм реинвестирования дивидендов, в соответствии скоторой на сумму дивидендного фонда (или часть ее) предприятие скупает на фондовом рынке часть свободно обращающихся акций. Это позволяет автоматически увеличивать размер прибыли на одну оставшуюся акцию и повысить коэффициент дивидендных выплат в предстоящем периоде. Такая форма требует согласия акционеров.

Существует две точки зрения на значение дивидендной политики для общей оценки фирмы и осуществления задачи максимизации богатства акционеров: одна состоит в том, что дивиденды не играют роли при общей оценке фирмы (теория отсутствия значимости), а другая утверждает, что дивиденды имеют большое значение для оценки фирмы (теория значимости).

Главными защитниками теории отсутствия значимости являются Модильяни и Миллер, которые утверждали, что структура капитала не имеет значения для стоимости фирмы. Теория Модильяни-Миллера основывается на ряде ограничительных допущений, включающих совершенную информацию и отсутствие налогов и транзакционных издержек. Модильяни и Миллер утверждают, что если средства, не выплаченные в виде дивидендов, инвестируются в проекты, то любое сокращение дивидендов, вероятно, будет переведено в доходы от прироста стоимости капитала. Если акционеры предпочитают наличные средства, то они могут продать часть своих акций. Таким образом, акционеры, если захотят, могут создать свои собственные дивиденды.

Доказательства в пользу значимости дивидендов для стоимости фирмы базируются на следующих аргументах:

-_Информационное содержание дивидендов. Выплата дивидендов и сравнение

размеров выплаты с предыдущей рассматривается инвесторами как показатель будущих перспектив фирмы.

- Предпочтение инвесторами текущего дохода. Многие инвесторы предпочитают получить текущий доход от своих капиталовложений, чем полностью полагаться на прибыли от прироста капитала. При этом продажа акций на рынке для получения текущего дохода менее предпочтительна в связи с транзакционными издержками .

-_Качество дохода, полученного в форме дивидендов. Из-за неопределенности будущей стоимости потенциальных доходов от прироста капитала существует качественное различие между доходом, полученным сейчас в форме дивиденда, и эквивалентным потенциальным доходом от прироста капитала

-_Колебания рыночной стоимости акций. Возможные рыночные колебания цены акции по не зависящим от компании причинам (например, в связи с резким снижением мировых цен на нефть) могут затруднить акционеру ее продажу по «справедливой» цене. Таким образом, утверждение Модильяни и Миллера, что сумма, эквивалентная дивидендному доходу, может быть получена за счет продажи акций на рынке, не учитывает риски ликвидности акций.

Теория значимости дивидендов (теория «синицы в руках») Гордона и Линтнера напротив говорит о том, что ожидаемая доходность акций увеличивается по мере снижения доли прибыли, идущей на выплату дивидендов, так как инвесторы более заинтересованы в дивидендных выплатах, нежели в доходах от прироста капитала, ожидаемого за счет нераспределенной прибыли. По теории «синицы в руках» рубль ожидаемых дивидендов стоит больше, чем рубль ожидаемого прироста капитала, поскольку эта компонента ожидаемой доходности является более рисковой по сравнению с дивидендной составляющей. Так как дивиденды предвещают устойчивость нового уровня прибыли, неудивительно, что объявление о снижении дивидендных выплат инвесторы обычно расценивают как плохую весть, а повышение - как добрую (цена акций растет).

Таким образом если стоимость акций предприятия складывается из ожидаемых будущих поступлений и спроса на акции, то выплата щедрых дивидендов при прочих равных условиях стимулирует спрос, а следовательно, повышает рыночную стоимость предприятия.

Есть еще одна точка зрения о том, что щедрые дивидендные выплаты снижают рыночную стоимость предприятия, предложенная Литценбергером и Рамасвами. Представители этой теории указывают на налоговую составляющую при выплате дивидендного дохода. Если дивиденды облагаются по более высоким ставкам, нежели приращение капитала, фирмы должны платить самые низкие денежные дивиденды, какие только могут себе позволить.

Осуществляя дивидендную политику в этом направлении, корпорации могут обратить дивиденды в прирост капитала. Так как такая финансовая стратегия уменьшает налоговое бремя, инвесторы предпочтут ее, и такие акции с низким дивидендным доходом будут стоить дороже. По российскому законодательству дивидендный доход облагается по ставке 13% для резидентов и 15% для нерезидентов, налога на доход от капитализации не существует. Таким образом, при выплате дивидендов часть капитализации предприятия теряется, и при устойчивости данной тенденции рыночная стоимость предприятия снизится.

В настоящее время единой «правильной» дивидендной политики не существует. На различных этапах становления и развития, при различных ситуациях на рынке предприятия либо форсируют накопления, либо наращивают дивидендный доход акционеров.

Большинство ученых, отдавая предпочтение выплате щедрых дивидендов или их полному отсутствию, все же не делают однозначного вывода о прямой зависимости между размером выплат и рыночной стоимости фирмы.

Основным документом, определяющим дивидендную политику предприятия является Положение о дивидендной политике. В нем устанавливается порядок выработки Советом директоров Компании рекомендаций Общему собранию акционеров Компании по размеру дивидендов по акциям Компании с целью повышении инвестиционной привлекательности Компании и ее капитализации.

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ ПО ТЕМЕ 16

1. В чем сущность и роль дивидендной политики предприятия?
2. Какой выбор стоит перед собственниками и менеджерами при определении дивидендной политики?
3. Какова роль оптимизации дивидендной политики предприятия?
4. Какова связь между дивидендной политикой, ценой акций и текущей стоимостью капитала предприятия?
5. Что вам известно о законодательных нормах, связанных с начислением и выплатой дивидендов?
6. В каких разделах наших бухгалтерских документов содержится информация о дивидендах предприятия?
7. В чем сущность остаточной политики дивидендных выплат?
8. Охарактеризуйте политику стабильного уровня дивидендов.
9. Раскройте содержание этапов применения политики возрастания дивидендов.
10. Какие вам известны формы выплаты дивидендов, в том числе на курируемом вами предприятии?

ТЕМА 17. ФИНАНСОВОЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЕ И ПЛАНИРОВАНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИИ

1. Элементы финансовой стратегии организации, направленной на обеспечение конкурентоспособности
2. Финансовое планирование и его документальное оформление
3. Значение и методы стратегического анализа в финансовом менеджменте

Вопрос 1

Одна из функций финансового менеджмента – финансовое прогнозирование и финансовое планирование деятельности предприятия

В процессе финансового прогнозирования разрабатывается общая финансовая стратегия предприятия, которая определяет задачи и параметры текущего финансового планирования. В свою очередь, текущее финансовое планирование создает основу для разработки и доведения до исполнителей оперативных бюджетов по всем основным аспектам финансовой деятельности предприятия.

Финансовое прогнозирование направлено на разработку *финансовой стратегии* предприятия. **Финансовая стратегия представляет собой систему долгосрочных целей финансовой деятельности предприятия и наиболее эффективных путей их достижения.**

Формирование финансовой стратегии осуществляется по следующим *этапам.*

- Определение общего периода формирования финансовой стратегии.Условиями определения периода формирования финансовой стратегии являются предсказуемость развития экономики, отраслевая принадлежность предприятия, его размер, стадии жизненного цикла и другие.
- Исследование факторов внешней финансовой среды и конъюнктуры финансового рынка. На этом этапе изучаются экономико-правовые условия финансовой деятельности предприятия и их возможное изменение в предстоящем периоде, а также разрабатывается прогноз конъюнктуры рынка.
- Формирование стратегических целей финансовой деятельности предприятия. Система стратегических целей должна обеспечивать формирование достаточного объема собственных финансовых ресурсов и эффективное использование собственного капитала; оптимизацию структуры активов и используемого капитала; приемлемость уровня финансовых рисков.
- Разработка финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности.На этом этапе формируется политика управления активами, капиталом, инвестициями, денежными потоками и рисками.
- Разработка системы организационно-экономических мероприятий по реализации финансовой стратегии.На этом этапе определяются центры ответственности, определяются права и обязанности их руководителей за результаты финансовой деятельности, система стимулирования работников и так далее.
- Оценка эффективности разработанной финансовой стратегии. Она может быть выполнена на основе прогнозных расчетов системы основных финансовых коэффициентов (платежеспособности, финансовой устойчивости и др.).

Разработка финансовой стратегии и финансовой политики позволяет принимать эффективные управленческие решения по финансовому развитию предприятия.

Отправной точкой финансового прогнозирования является **прогноз продаж** и соответствующих им расходов; конечной точкой и целью – **расчет потребностей во внешнем финансировании.**

Основные шаги прогнозирования потребностей финансирования:

1.Составление прогноза продаж (статистическими и другими методами).

2.Составление прогноза переменных затрат.

3.Составление прогноза инвестиций в основные и оборотные активы,

необходимые для достижения необходимого объема продаж.

4.Расчет потребностей во внешнем финансировании и изыскание необходимых источников с учетом принципа формирования рациональной структуры источников средств.

Существуют **два основныхметода финансового прогнозирования**:

1. *Бюджетный,* основанный на концепции денежных потоков. Он сводится, по существу, к расчету финансовой части бизнес-плана (профинплана).

2. *Метод пропорциональной зависимости показателей от объема реализации («метод процента от продаж», «метод формулы»)*, то есть на базе процентного изменения объема реализации. Метод основан на нескольких предположениях:

- переменные затраты, текущие активы и текущие обязательства изменяются пропорционально изменению объема реализации;
- стоимость основных средств рассчитывается под заданный процент наращивания оборота с учетом технологических условий, загруженности и износа;
- долгосрочные обязательства и акционерный капитал при прогнозе остаются неизменными;
- нераспределенная прибыль прогнозируется с учетом нормы распределения чистой прибыли на дивиденды и реинвестируемую прибыль, а также рентабельности реализованной продукции.

Затем выясняют, сколько средств не хватает, чтобы покрыть необходимые активы пассивами. Это и будет **потребная сумма дополнительного внешнего финансирования.** Рассчитать эту сумму можно по формуле

$$\begin{aligned}\textit{Потребность во внешнем финансировании} &= \textit{Необходимый прирост ОА} + A_{ФАКТ} \times \textit{Темп прироста выручки} - П_{ФАКТ} \times \textit{Темп прироста выручки} \\ &- ОР_{ПРОГ} \times \frac{ЧП_{ФАКТ}}{ОР_{ФАКТ}} \times \left(1 - \frac{Д_{ФАКТ}}{ЧП_{ФАКТ}}\right),\end{aligned}$$

где ОА – основные активы;

$А_{ФАКТ}$ – изменяемые активы отчетного года;

$П_{ФАКТ}$ – изменяемые пассивы отчетного года;

$ОР_{ПРОГ}$ – прогнозируемый объем реализации;

$ЧП_{ФАКТ}$ – чистая прибыть отчетного года;

$ОР_{ФАКТ}$ – объем реализации отчетного года;

$Д_{ФАКТ}$ – начисленная сумма дивидендов в отчетном периоде.

Пример. Заложим в прогностический баланс 5-процентную рентабельность продаж и 40-процентную норму направления чистой прибыли на дивиденды и рассчитаем потребность в дополнительном финансировании. Фактическая выручка – 20 млн. руб.; прогнозируемая – 24 млн. руб., темп прироста выручки – 20%. Расчет сделаем для ситуации полной загрузки производственных мощностей в отчетном периоде. Основные активы должны увеличиться на 20%.

Решение

Составим прогностический баланс на основе отчетного по «методу процента от продаж».

млн. руб.

	Отчетный баланс	Прогностический баланс
АКТИВ		
Текущие активы	2,0 (10% выручки)	2,0 + 2,0 × 0,2 = 2,4 либо (24,0 × 0,1) = 2,4
Основные активы	4,0	4,0 + 4,0 × 0,2 = 4,8

	(20% выручки)	либо (24,0 × 0,2) = 4,8
БАЛАНС	6	7,2
ПАССИВ		
Текущие обязательства	2,0 (10% выручки)	2,0 + 2,0 × 0,2 = 2,4 либо (24,0 × 0,1) = 2,4
Долгосрочные обязательства	2,5	2,5
Уставный капитал	0,3	0,3
Нераспределенная прибыль	1,2	1,2 + 24,0 × 0,05 – – 24,0 × 0,05 × 0,4 = 1,92
БАЛАНС	6	7,12

Потребность во внешнем финансировании = 7,2 – 7,12 = 0,08 млн. руб.

Теперь рассчитаем потребность во внешнем финансировании по «методу формулы»:

0,8 + 2,0 × 0,2 – 2 × 0,2 – 24,0 × 0,05 × (1 – 0,4) = 0,08 млн. руб.

Чтобы обеспечить прогнозируемый объем продаж, требуются новые капиталовложения в сумме: 4,8 – 4 = 0,8 млн. руб.

Одновременно необходимый прирост оборотных активов должен составить: 2,4 – 2,0 = 0,4 млн. руб.

Прирост же текущих обязательств (0,4 млн. руб.) и нераспределенной прибыли (0,72 млн. руб.), к сожалению, не в состоянии покрыть возрастание долгосрочных и краткосрочных финансовых потребностей на (0,8 + 0,4) = 1,2 млн. руб. Образуется дефицит в сумме: 1,2 – 0,4 – 0,72 = 0,08 млн. руб.

Результаты сошлись трижды. Финансистам предприятия придется изыскать 0,08 млн. руб. собственных или заемных средств.

Вопрос 2

Текущее планирование финансовой деятельности состоит в разработке конкретных видов финансовых планов, которые позволяют определить на предстоящий период все источники финансирования, сформировать структуру доходов и затрат, обеспечить постоянную платежеспособность предприятия, определить структуру его активов и капитала на конец планируемого периода.

Поскольку ряд исходных предпосылок разработки текущих планов носят вероятностный характер, текущие планы желательно разрабатывать в нескольких вариантах – «оптимистическом», «реалистическом», «пессимистическом».

Основными видами текущих финансовых планов, разрабатываемых на предприятии, являются: планы доходов и расходов по операционной и инвестиционной деятельности; план поступления и расходования денежных средств; балансовый план предприятия.

План доходов и расходов по операционной деятельности призван обеспечивать четкую взаимосвязь планируемых показателей доходов от реализации продукции, издержек, налоговых платежей, балансовой и чистой прибыли предприятия.

Данный план состоит в разработке следующих планов (прогнозов): прогноз продаж; прогноз производства; прогноз затрат; прогноз прибылей и убытков; график достижения безубыточности.

План (прогноз) продаж составляется в первую очередь. План включает предполагаемые объемы реализации по каждому виду продукции и ожидаемую цену единицы каждого товара. Отправным пунктом служит прошлогодний объем продаж. Его величина изменяется с учетом факторов, влияющих на величину реализации: количество заказов, план рекламной компании, оценка рынков сбыта и производственных мощностей, ценовая политика и т. п. Для расчета объема продаж в натуральном выражении

используется факторный анализ.

План(прогноз) производства.В данном плане рассчитывается объем производства на основании объема продаж, производится оптимизация необходимой величины запасов и затрат. План должен гарантировать сбалансированность производства и продаж.

План (прогноз)затрат составляется по всем видам переменных и постоянных затрат предприятия, включая капитальные затраты, затраты на оплату труда, управленческие и коммерческие расходы.

График достижения безубыточности деятельности предприятия. В данном плане производится маржинальный анализ по каждому виду продукции и рассчитываются условия достижения безубыточной деятельности предприятия в целом.

*План прибылей и убытков*составляется на основе данных предыдущих прогнозов. При этом добавляется информация о прочих прибылях, прочих расходах и величине налога на прибыль. Данный план позволяет проследить влияние индивидуальных планов на прибыль. Если планируемая величина прибыли недостаточна, то необходим дополнительный анализ всех составляющих плана и его пересмотр.

План доходов и расходов по инвестиционной деятельности разрабатывается для определения потребностей в финансовых ресурсах для реализации инвестиционных программ, а также возможных поступлений этих ре-сурсов.

План поступления и расходования денежных средств обеспечивает взаимосвязь показателей остатка денежных средств на начало периода с поступлением и расходованием их в плановом периоде, а также остатком денежных средств на конец планового периода.

Балансовый план разрабатывается с целью определения необходимого прироста отдельных видов активов и обеспечения их внутренней сбалансированности, а также формирования оптимальной структуры капитала, обеспечивающей финансовую устойчивость предприятия в предстоящем периоде.

Система оперативного планирования финансовой деятельности заключается в разработке краткосрочных финансовых заданий по финансовому обеспечению хозяйственной деятельности предприятия. Главной формой такого задания является *бюджет*.

Бюджетпредставляет собой оперативный финансовый план краткосрочного периода (до одного года), отражающий расходы и поступления финансовых средств в процессе хозяйственной деятельности предприятия.

Разработка бюджета направлена на решение двух основных задач: определение объема и состава расходов, связанных с деятельностью предприятия; обеспечение покрытия этих расходов финансовыми ресурсами из различных источников.

Особой формой бюджета является *платежный календарь*, составляемый обычно на предстоящий месяц. Он состоит из двух разделов: графика расходования денежных средств и графика поступления денежных средств. Первый отражает сроки и суммы платежей предприятия в предстоящем периоде, второй фиксирует сроки и суммы предстоящих платежей в пользу предприятия.

Процесс планирования предполагает расчете различных показателей. При этом используются различные методы: расчетно-аналитический, балансовый, нормативный, метод оптимизации плановых решений.

При использовании *расчетно-аналитического метода* показатели плана определяются на основе анализа достигнутых их величин за прошлый период, индексов их развития и экспертных оценок этого развития в плановом периоде. Расчетно-аналитический метод используется в основном при расчете плановых показателей объема выручки, доходов, прибыли, фондов потребления и накопления предприятия.

Балансовый метод применяется при планировании распределения получаемых финансовых средств. Суть его заключается в построении баланса имеющихся в наличии средств и потребности в их использовании:

$$О_Н + П = Р + О_К,$$

где $О_Н$ и $О_К$ – соответственно остатки средств на начало и конец планируемого периода;

П – поступление средств в планируемом периоде;

Р – расходы в планируемом периоде.

Нормативный метод используется при наличии установленных норм и нормативов. Нормативы, используемые при финансовом планировании, устанавливаются:

– органами власти и управления на федеральном, региональном и местном уровнях (ставки амортизационных отчислений, налогов, взносов во внебюджетные фонды);

– ведомствами (нормы предельных уровней рентабельности, предельных отчислений в резервные фонды и др.);

– предприятиями (нормы потребности в оборотных средствах, кредиторской задолженности, запасов и сырья, отчислений в ремонтный фонд и т. д.).

Метод оптимизации плановых решений состоит в разработке ряда вариантов плановых показателей и выборе из них оптимального. В качестве критериев оптимизации могут использоваться максимум прибыли, минимум текущих затрат и другие.

3. Значение и методы стратегического анализа в финансовом менеджменте

Стратегический финансовый анализ – это процесс изучения влияния факторов внутренней и внешней среды на результативность осуществления финансовой деятельности предприятия с целью выявления особенностей и возможных направлений ее развития в перспективном периоде.

Стратегический финансовый анализ проводится с целью создания модели стратегической финансовой позиции предприятия. Эта модель определяет конкретную позицию предприятия по каждому основному направлению его развития и характеризует возможности и проблемы развития.

Для проведения СФА в рамках каждого основного направления финансовой стратегии предприятия выделяют отдельные сегменты, характеризующие особенности и результаты его финансовой деятельности в рассматриваемом направлении.

Сегментация объектов СФА.

Потенциал формирования финансовых ресурсов предприятия:

- 1. потенциал формирования собственных финансовых ресурсов из внутренних источников
- 2. потенциал формирования собственных финансовых ресурсов из внешних источников
- 3. потенциал привлечения заемных финансовых ресурсов

Уровень эффективности инвестиций предприятия:

- 1. уровень эффективности инвестиций по предприятию в целом
- 2. уровень эффективности отдельных категорий инвестиций

уровень эффективности инвестиций в отраслевом и региональном разрезах

уровень эффективности отдельных инвестиционных проектов

Уровень финансовой безопасности предприятия:

1. уровень платежеспособности;

уровень финансовой устойчивости;

уровень финансовых рисков и эффективности их платежной реализации

уровень сбалансированности и синхронизации денежных потоков

2. возможность эффективного осуществления финансовой санации в условиях финансового кризиса

Уровень качества управления финансовой деятельностью предприятия:

1. Уровень квалификации финансового менеджера

2. полнота и качество информационной базы для принятия финансового решения
3. уровень использования финансовым менеджером современных технических средств, финансовых технологий и инструментов
4. эффективность организационной структуры управления финансовой деятельностью
5. уровень организационной культуры финансового менеджера

Основу методического аппарата СФА составляют специальные методы, которые при необходимости могут быть дополнены традиционными методами аналитического исследования.

Основные методы СФА и область их применения

1. SWOT-анализ – это один из основных методов стратегического финансового анализа. Предпринимается исследование сильных и слабых сторон финансовой деятельности предприятия, а также степени и характера влияния отдельных внешних факторов на условия ее осуществления, то есть возможности развития предприятия и угроз развития предприятия в предыдущем периоде.

Как правило результаты этого анализа отображаются в графическом виде.

2. PEST-анализ предполагает проведение стратегического исследования только на факторах макроуровня.

При этом макросреда функционирования предприятия подразделяется на 4 группы факторов, характеризуемые аббревиатурой PEST:

P– правовая среда;

E– экономическая среда;

S– социально-культурная среда;

T– технологическая среда.

Система конкретных факторов подбирается аналитиками предприятия самостоятельно в зависимости от особенностей его финансовой деятельности.

3. SNW-анализ используется только при анализе факторов внутренней среды предприятия.

Аббревиатура SNWхарактеризует позицию предприятия по исследуемому фактору:

S– сильная;

N– нейтральная;

W– слабая.

4. Портфельный анализ основан на том, что уровень прибыльности портфеля фондовых инструментов рассматривается во взаимосвязи с уровнем риска портфеля.

Этот метод используется как вспомогательный.

5. Сценарный анализ характеризует метод комплексной оценки основных факторов на прогнозируемое значение конкретного результата финансового показателя при различных возможных условиях, которые и обзывают сценарием, изменение финансовой среды от наилучших до наихудших. При этом все факторы исследуются во взаимосвязи.

6. Сравнительный анализ основан на сопоставлении отдельных групп аналогичных показателей между собой.

Наиболее часто используются следующие способы сравнительного анализа:

1. сравнительный анализ финансовых показателей данного предприятия и среднеотраслевых показателей, проводимый для оценки конкурентной позиции предприятия;
2. сравнительный анализ данного предприятия и предприятия-конкурента (для определения слабых и сильных сторон финансовой деятельности предприятия и разработки мероприятий по повышению конкурентной позиции);
3. сравнительный анализ финансовых показателей отдельных структурных единиц и подразделений данного предприятия, проводимый для сравнительной оценки и поиска результатов повышения эффективности финансовой деятельности;
4. сравнительный анализ отчетных и плановых финансовых показателей.

7. Анализ финансовых показателей основан на расчете различных относительных показателей, характеризующих основные результаты финансовой деятельности и уровень финансового состояния предприятия:

1. коэффициенты оценки финансовой деятельности предприятия (выявить уровень финансового риска, связанный со структурой источников формирования финансовых ресурсов предприятия)
    a) коэффициент автономности (характеризует в какой степени объем использованных предприятием активов сформирован за счет собственного капитала и на сколько оно независимо от внешних источников);
    b) коэффициент финансирования (объем привлеченных заемных средств на единицу капитала);
    c) коэффициент долгосрочной финансовой независимости (показывает в какой степени объем использованных активов сформирован за счет собственного и долгосрочного капитала; отношение собственного капитала + долгосрочного заемного капитала к активам);
    d) коэффициент маневренности (показывает какую долю занимает собственный капитал, инвестируемый в оборотные активы в общей сумме собственного капитала);
2. коэффициенты оценки платежеспособности (ликвидности).

Характеризуют возможность предприятия рассчитываться по своим обязательствам за счет оборотных активов различного уровня ликвидности.

    a) коэффициент абсолютной платежеспособности (показывает в какой степени все планируемые финансовые обязательства предприятия обеспечиваются имеющимися средствами платежа на определенную дату; отношение суммы денежных активов на определенную дату + краткосрочные финансовые инвестиции к текущим финансовым обязательствам)
    b) коэффициент промежуточной платежеспособности (показывает в какой степени все текущие финансовые обязательства предприятия могут быть удовлетворены за счет его высоколиквидных активов);
    c) коэффициент текущей платежеспособности (показывает в какой степени задолженность по текущим финансовым обязательствам может быть удовлетворена за счет его оборотных активов);
3. коэффициенты оценки оборачиваемости активов (на сколько быстро оборачиваются активы):
    a) коэффициент оборачиваемости всех использованных активов в рассматриваемом периоде; отношение общего объема реализованной продукции к средней стоимости всех использованных активов);
    b) коэффициент оборачиваемости активов предприятия в рассматриваемом периоде
    c) период оборота всех использованных активов в днях: отношение средней стоимости активов к однодневному объему реализации предприятием в данном периоде);
    d) период оборота активов в днях;
4. коэффициенты оценки оборачиваемости капитала (на сколько быстро использует предприятие капитал в целом и отдельные его элементы оборачиваемости в процессе хозяйственной деятельности):
    a) коэффициент оборачиваемости всего используемого капитала в рассматриваемом периоде;
    b) коэффициент оборачиваемости собственного капитала в рассматриваемом периоде;
    c) коэффициент привлеченного заемного капитала в рассматриваемом периоде;

d) период оборота использованного капитала в днях;
e) период оборота используемого заемного капитала в днях.

5. коэффициенты оценки рентабельности предприятия
   a) коэффициент рентабельности всех использованных активов;
   b) коэффициент рентабельности собственного капитала (коэффициент финансовой рентабельности);
   c) коэффициент рентабельности продукции (коэффициент коммерческой рентабельности);
   d) коэффициент рентабельности текущих затрат;
   e) коэффициент рентабельности инвестиций.

8. Интегральный анализ рассматривает разложение показателей «Коэффициент рентабельности активов» на ряд частных финансовых коэффициентов с формированием взаимосвязанных в единой системе.

Алгоритм проведения такого анализа имеет вид:

$$ЧП/Аср=ЧП/Р*Р/Аср$$

$$ЧП/Р=ВД/Р-И/Р-(Нд-Нп)/Р$$

$$Р/Аср=Р/ОАср+Р/ВАср$$

Аср – средняя величина активов

И – издержки

Нд – все налоги, уплаченные за счет доходов

Нп – налоги, уплаченные за счет прибыли

ОАср – средняя величина оборотных активов

ВА ср – средняя величина внеоборотных активов

Р – объем реализации

ВД – валовой доход

Интегральный анализ модели Дюпона В основе данного метода лежит модель, разработанная фирмой Дюпон (США), в соответствии с которой коэффициент рентабельности используемых активов представляет собой произведения коэффициентов рентабельности и оборачиваемости, то есть:

Ра=Ррп*Коа где Ра – коэффициент рентабельности;

Ррп – коэффициент рентабельности реализации продукции

Коа – коэффициент оборачиваемости активов

Интерпретацию результатов, полученных при расчете данной модели позволяет осуществить в следующей матрице.

Низкое значение коэффициентов рентабельности активов (при низком значении коэффициента рентабельности продукции и низком значении Коа)	Среднее значение коэффициента рентабельности активов (при низком значении Ррп и высоком значении Коа)
Среднее значение коэффициента рентабельности активов (при высоком значении Ррп и низком Роа)	Высокое значение коэффициента рентабельности активов (высокое значение Ррп и Роа)

Этапы проведения СФА

1. Анализ внешней финансовой среды непрямого влияния;
2. Анализ внешней финансовой среды непосредственного влияния;
3. Анализ внутренней финансовой среды;
4. Комплексная оценка стратегической финансовой позиции предприятия.

ТЕМА 18.ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В СУБЪЕКТАХ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ РАЗНЫХ ФОРМ СОБСТВЕННОСТИ И ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВЫХ ФОРМ

1.Финансовый менеджмент организаций с государственной и частной формой собственности

2. Финансовый менеджмент в акционерных обществах и в транснациональных корпорациях

Вопрос 1

Формы собственности и организационно-правовые формы предприятийопределяют многие стороны их финансовой деятельности. Практика показывает, что если предприятия не учитывают те или иные особенности финансовых отношений, характерных для их формы, то это так или иначе приведет к конфликтам между собственниками (учредителями), менеджерами и работниками.

В настоящее время предприятия России можно разделить на две основных категории по форме собственности: государственные (или муниципальные) и частные. Могут быть предприятия со смешанной (государственной) формой собственности.

Государственные (муниципальные) предприятия представлены в двух организационно-правовых формах:

- унитарные предприятия на правах хозяйственного ведения;
- унитарные предприятия на праве оперативного управления (казенные предприятия).

Учредительным документом унитарного предприятия является устав, который содержит финансовую информацию о размерах уставного капитала и других фондах денежных средств, переданных предприятию государственным (муниципальным) органом-учредителем данной организации. Кроме того, в уставе учредитель| определяет порядок, источники формирования и использования фондов ее денежных средств.

Переданное предприятию имущество (активы)может подлежать использованию только на праве хозяйственного ведения (оперативного управления).

Управление унитарным предприятием осуществляет руководитель, назначаемый учредителем. При этом унитарное предприятие отвечает по своим обязательствам всем I принадлежащим ему имуществом и не несет ответственности по обязательствам учредителя.

В то же время*предприятие несет*ответственность перед учредителем и кредиторами за соответствие величины уставного капитала размеру чистых активов.

Уменьшение уставного капитала производится учредителем в том случае, когда размер чистых активов станет меньше ранее переданного уставного капитала. О предстоящем уменьшении уставного капитала ставятся в известность кредиторы предприятия, которые могут потребовать прекращенияили досрочного исполнения обязательств должником, а также возмещенияубытков.

Учредитель унитарного предприятия осуществляет контроль за использованием и сохранностью принадлежащего предприятию имущества. Учредитель имеет право на изъятие части прибыли предприятия, что должно бытьотражено в учредительных документах. Ими же устанавливаются ограничения на продажу недвижимого имущества, переданного предприятию в хозяйственное ведение, сдачу его в аренду, использование в качестве предмета залога, внесение в качестве вклада в уставный капитал частных предприятийи другое.

Казенные предприятия учреждаются федеральными органами. Поэтому они несут субсидиарную ответственность по обязательствам казенногопредприятия при недостаточности его имущества. Менеджеры такого предприятия распоряжаются его имуществом по согласованию с учредителем.Учредитель определяет порядок распределения доходов, выделяет финансовые ресурсы для приобретения предприятием нового имущества.

Предприятия частной формы собственности могут быть учреждены ворганизационно-

правовой форме хозяйственного товарищества (полного илина вере), хозяйственного общества (акционерного или с ограниченной и дополнительной ответственностью), производственного или потребительскогокооператива.
Взносы учредителей или участников в уставный капитал товариществ иобществ могут производиться в денежной или натуральной форме. Для акционерных обществ это происходит путем выпуска в обращение акций. Основная обязанность учредителей и участников товариществ и обществ состоит в своевременном и полном взносе вклада в уставный капитал в порядке,предусмотренном учредительными документами.
Собственники рассматриваемых предприятий имеют право на участие в распределении прибыли поитогам установленного периода.
Особенности финансового менеджмента в производственных кооперативах можно определить в виде следующих положений: установление размера паевых взносов; состав и порядок их внесения; характер и порядок трудового участия членов кооператива в его деятельности; порядок распределенияприбыли и убытков; размер и условия субсидиарной ответственности членовкооператива по его долгам; порядок выплаты стоимости пая или выдачи соответствующего ему имущества лицу, прекратившему членство в кооперативе; порядок образования имущества кооператива и др. Определенную частьимущества кооператива составляет неделимый фонд. Прибыль кооператива распределяется между его членами в соответствии с личным трудовым вкладом или иным участием и размером паевого взноса.

Вопрос 2

Финансы акционерных обществ имеют наиболее сложную системуфункционирования. При этом одним из законодательно устанавливаемых условий финансовой деятельности акционерных обществ является соблюдение прав акционеров.

Акционеры ОАО могут продавать (отчуждать) свои акции без согласиядругих акционеров. При этом ОАО не имеет ограничений по числу акционеров. В ЗАО акции могут распределятся только среди заранее определенногокруга лиц. При этом число акционеров ЗАО не должно превышать 50 участников. Если оно будет больше, ЗАО должно быть преобразовано в ОАО.
Реорганизация АО может быть осуществлена в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования. АО по решению суда или добровольно может быть ликвидировано при участии ликвидационной комиссии. После завершения расчетов с кредиторами она должна составить ликвидационный баланс, утверждаемый общим собранием акционеров по согласованию с органом, осуществившим государственную регистрацию ликвидируемого АО. Ликвидация считается завершенной, а общество прекратившим существование с момента внесения органом госрегистрации соответствующей записи в единыйгосреестр юридических лиц.

При учреждении АО все его акции размещаются среди учредителей. Все акции АОдолжны быть именными. Минимальный уставный капитал ОАО должен составлять не менее 1000 МРОТ, а ЗАО- не менее 100 МРОТ.

Уставом АО определяется: количество и номинальная стоимость акций, приобретаемых акционерами, а также количество и номинальная стоимость акций, которые АО вправе размещать дополнительно к размещенным акциям.

Уставный капитал АО может быть увеличен (уменьшен) путем увеличения (уменьшения) номинальной стоимости или размещения дополнительных акций(сокращения их общего количества при уменьшении уставного капитала).

В уставе АО устанавливается размер дивиденда или стоимость, выплачиваемая при ликвидации АО по привилегированным акциям.

Наряду с акциями, АО может эмитировать облигации, не имеющие отношения к уставному капиталу. Они позволяют привлекать капитал для решения конкретных финансовых проблем.

Облигацииудостоверяет право ее владельца требовать погашения процентов в установленные сроки.

Акции АО при его учреждении должны быть полностью оплачены в течении срока, определенного уставом. При этом не менее 50% уставного капитала должно быть оплачено к моменту регистрации АО, а оставшаяся часть- в течение года с момента регистрации.Дополнительные акциидолжны быть оплачены в течение срока, определенного в соответствии с решением об их размещении, но не позднее года с момента приобретения.

Денежная оценка имущества, вносимого в оплату акций в неденежнойформе, производится по соглашению между учредителями, а при оплате дополнительных ценных бумаг - советом директоров. Если их стоимость превысит 200 МРОТ, денежная оценка соответствующего имущества должнабыть выполнена независимым оценщиком.

В АО создается резервный фонд в размере не менее 15% от уставногокапитала путем ежегодных отчислений из чистой прибыли не менее 5% еевеличины до достижения размера, предусмотренного уставом. Резервныйфонд предназначен только для покрытия убытков АО, а также для погашения облигаций и выпуска акций в случае отсутствия иных средств. Особоезначение в АО имеет стоимость чистых активов.

В АО возможны финансовые операции, которые приводят к изменению состава акционеров на основе конвертации в акции данного АО другихценных бумаг. Порядок конвертации устанавливается официальным порядком размещения соответствующих ценных бумаг.

Акции дают право на получение дивидендов по окончании года или разв полгода, или даже ежеквартально. Выплата дивидендов может проводитьсяне только деньгами, но и другим имуществом.

Для изменения номинальной стоимости акций могут быть проведеных консолидация (конвертация двух или более акций в одну) или дробление.При этом в устав АО должны быть внесены соответствующие изменения.

Акционеры- владельцы голосующих акций - могут требовать выкупаобществом всех или части принадлежащих им акций в случаях, если они голосовали против тех или иных решений общего собрания общества. Выкуптаких акций осуществляется по их рыночной стоимости.

Для контроля за финансовой деятельностью АО общим собранием избирается ревизионная комиссия. Помимо нее деятельность АО контролируетаудитор, утверждаемый общим собранием.

Высшей формой развития АО является создание и функционированиетранснациональных корпораций ТНК, т.е. совокупностей юридических лиц,действующих как основные и дочерние общества не в одной, а в ряде странмира. Подавляющая часть управляющих компаний транснациональных корпораций созданы финансовым капиталом США, Японии, а также ведущимистранами Западной Европы. Первые подобные системы появились и в России.

Состав ТНК предполагает объединение банковских структур, промышленных, аграрных и торговых фирм. При этом одно из предприятий выполняет функции головной (управляющей). Как правило, головная компания обладает значительной долей (до 25%) акций дочерних компаний, что позволяетей контролировать и направлять их деятельность, по крайней мере, в стратегических аспектах.