**«Финансовый менеджмент»**

**1. Цели, задачи и роль финансового планирования в современной системе**

**финансового менеджмента.**

В плановой экономике полноценного финансового планирования на уровне предприятия не было. Финансовый план предприятия начал разрабатываться только в 1979 г. В это время был провозглашен курс на хозрасчет. Причиной такой ситуации являлось то, что все финансовые вопросы по каждому предприятию решались на ведомственном и отраслевом уровняхуправления народным хозяйством.

В условиях рынка финансы предприятий приобретают принципиально новое содержание по сравнению с финансами, присущими предприятиям плановой экономики. Основными характеристиками финансовой системы предприятия становятся самофинансирование и самоокупаемость. Это означает коренную перестройку финансовых процессов во внутрифирменной экономической и финансовой системе. Однако это не значит, что вопросы планирования уходят на второй план в силу расхожего стереотипа о несовместимости плана и рынка. В целях максимизации эффекта внутрифирменного управления планирование, в том числе финансовое, должно быть построено таким образом, чтобы каждый менеджер получал реальную помощь в результате использования плана. Последний должен составляться не ради планирования, а ради управления.

В рыночных условиях финансовое планирование становится гораздо сложнее и многограннее. Его можно определить как подсистему внутрифирменного планирования, объектом которой выступают финансовые ресурсы, отношения и пропорции. В процессе финансового планирования одновременно обосновываются рациональные отношения, стоимостные пропорции, движение финансовых ресурсов, и на этой основе рассчитываются финансовые показатели на плановый период.

Главная особенность финансового планирования состоит в том, что все планируемые показатели финансовых планов используются в стоимостном выражении.

**Финансовое планирование занимает значительное место в системе планирования и управления предприятием.** С одной стороны, финансовое планирование – замыкающая подсистема внутрифирменного планирования, с другой стороны – определяющая подсистема управления финансами.

**Результатом финансового планирования** на предприятии выступает финансовый план, который характеризует объем поступления и расходования денежных средств, фиксирующий баланс доходов и направлений расходов предприятия, включая платежи в бюджет на планируемый период. Финансовый план связан со всеми процессами предприятия.

**Цели финансового планирования** на предприятии (максимизация продаж; максимизация прибыли; максимизация собственности владельцев компании и т. д.) определяются выбранными критериями принятия финансовых решений.

Объективно финансовое планирование решает следующие задачи:

– обеспечение финансовыми ресурсами производственной, инвестиционной, финансовой деятельности предприятия;

– обоснование путей эффективного вложения капитала, оценку степени рационального его использования;

– выявление состава внутрихозяйственных резервов роста прибыли;

– установление рациональных финансовых отношений с бюджетом, банками, контрагентами;

– мониторинг соблюдения интересов инвесторов;

– контроль в целях поддержания нормального финансового состояния предприятия. Организация полноценного финансового планирования на предприятии позволяет ему решать весь комплекс финансовых задач.

**2. Функции финансового менеджмента. Организационная структура и**

**принципы организации системы финансового планирования.**

***Финансовый менеджмент охватывает три крупных области анализа:***1. Управление инвестиционной деятельностью. 2. Управление источниками финансовых ресурсов. 3. Общий финансовый анализ и планирование.

Всю совокупность решений, принимаемых финансовым менеджером, можно разделить на две большие группы: инвестиционные и финансовые.

Под ***инвестиционными решениями***понимаются решения по выбору объектов инвестирования: приобретение основных средств, строительство жилой и коммерческой недвижимости, покупка акций, облигаций и др.

***Финансовые решения***– это решения по обеспечению фирмы финансовыми ресурсами для ее функционирования и развития, выплат владельцам собственного и заемного капитала. При решении этих вопросов возникает проблема выбора между:

– собственными (нераспределенная прибыль, эмиссия акций) и заемными средствами (банковский кредит, эмиссия облигаций); э – источниками финансирования, различающимися по срокам (кратко-, средне– и долгосрочные источники);

– схемами минимизации налоговых платежей (например, проценты по кредитам, лизинговые платежи относятся на затраты, образуя экономию по налогу на прибыль);

– формами привлечения внешних источников финансирования (с фиксированным или плавающим процентом по заемным средствам, с помощью обыкновенных или привилегированных акций и т. д.);

– долей прибыли, направляемой на выплату дивидендов в качестве вознаграждения собственникам компании, и долей реинвестируемой прибыли.

Таким образом, финансовые решения – это, по сути, решения по минимизации стоимости капитала путем поиска элементов с низкой стоимостью и оптимизации его структуры. В связи с этим возникает вопрос о целях функционирования компании и возможности сведения различных целей к задаче максимизации целевой функции от одной переменной.

***Система целей финансового менеджмента включает:***выживание фирмы в условиях конкурентной борьбы; избежание банкротства и крупных финансовых неудач; максимизацию рыночной стоимости фирмы; рост объемов производства и реализации; максимизацию прибыли; минимизацию расходов; обеспечение рентабельности деятельности.

**Разработка финансового плана** – последовательность ряда взаимосвязанных процедур, которые характеризуют единый процесс финансового планирования. Необходимость деления процесса разработки плана на отдельные этапы объясняется тем, что это позволяет выявить состояние отдельных этапов и сформулировать предложения по совершенствованию процесса финансового планирования в целом.

Этапы процесса финансового планирования:

1. Анализ финансовой ситуации. На основании бухгалтерской отчетности за предыдущие годы проводится анализ по различным направлениям. Так, могут анализироваться:

– структура и динамика финансовых результатов;

– структура и динамика активов и пассивов;

– эффективность финансовой и инвестиционной деятельности.

Отдельным направлением анализа должна стать оценка финансовой устойчивости, предполагающая анализ:

– ликвидности;

– платежеспособности;

– оборачиваемости;

– кредитоспособности;

– рентабельности;

– потенциального банкротства и т. д.

Данный этап необходим для того, чтобы определить существующие проблемы.

2. Разработка финансовой стратегии предприятия. Исходя из результатов предыдущего этапа ставятся стратегические финансовые цели.

Финансовая стратегия представляет собой совокупность целей и задач в рамках финансовой сферы предприятия. Должна включать цели по следующим направлениям:

– формирование финансовых ресурсов;

– использование финансовых ресурсов;

– финансовая безопасность;

– качество финансовой работы.

Результатом этапа должны стать программа стратегического финансового развития и прогнозы в разрезе основных финансовых форм отчетности.

3. Разработка финансовой политики. На основе принятой финансовой стратегии принимаются тактические решения по основным направлениям финансовой работы,т. е. налоговая, амортизационная, инвестиционная, ценовая, таможенная, эмиссионная, дивидендная политики.

4. Разработка текущих финансовых планов. На основе принятых показателей финансовой стратегии, принятой финансовой политики и плановых документов по основным сферам деятельности предприятия осуществляется разработка текущих финансовых планов на год. Основная цель этапа – определить общую целесообразность экономических и финансовых решений в плановом периоде.

5. Разработка оперативных финансовых планов,т. е. детализация годовых показателей в квартальные, месячные, декадные и дневные.

6. Контроль исполнения финансовых планов, который также считается этапом процесса финансового планирования, хотя получение планового значения показателей, по сути, закончилось на предыдущем этапе. Однако в целях эффективности финансового плана этот процесс должен быть дополнен механизмами реализации финансовых планов, один из элементов которого – контроль. Основное содержание контроля – сопоставление плановых и фактических значений по планируемым объектам.

Для эффективной организации финансового планирования на предприятии должны быть созданы все необходимые условия. Так, должна быть создана специальная служба или подразделение, организована необходимая информационная система, включающая плановые, прогнозные, учетные и аналитические данные.

**3. Источники информации для финансового планирования. Влияние изменения**

**внешней среды на принятие финансового решения.**

внешнюю среду организации можно охарактеризовать как всю совокупность факторов, влияющих на деятельность организации, а именно: потребители, конкуренты, правительственные учреждения, поставщики, финансовые организации, источники трудовых ресурсов, а также наука, культура, состояние общества и природные явления.

Поскольку факторы внешней среды имеют различную силу влияния на организацию, их разделяют на прямые и косвенные факторы, а всю внешнюю среду на среду прямого и косвенного действия.

Потребители - это те лица, которые заинтересованы или могут быть заинтересованы производимыми организацией товарами или услугами. Известный специалист в области управления П. Друкер считал, что единственная подлинная цель любого бизнеса - это создание потребителя. Необходимость удовлетворять потребности покупателя влияет на процессы внутри организации, так как количество потребителей определяет, в конечном итоге, необходимые производственные ресурсы, а характеристика потребителей (какие они) - необходимый ассортимент товаров и услуг и их качество. Принципиально всех потребителей можно разделить на четыре большие группы:

* конечные потребители, или население;
* промышленные потребители, представители различных отраслей хозяйства;
* посредники или торговые организации, которые приобретают товар для перепродажи;
* государство, как хозяйствующий субъект.

Важной составляющей внешней среды являются конкуренты. Каждый руководитель должен осознавать, что если он не будет удовлетворять своих потребителей также эффективно (с определенными качеством и ценой), как и его конкуренты, то долго предприятие в рыночных условиях существовать не сможет. Под конкурентами подразумеваются не только те компании, которые предлагают такие же товары, но с другой маркой, но и компании, выпускающие заменители. Таким образом, у любой организации существуют два вида конкурентов:

* прямые конкуренты - производители аналогичных товаров (например, Coca-Cola и Pepsi-Cola);
* косвенные конкуренты - производители заменителей (например, Coca-Cola и пиво Балтика).

Для ведения хозяйственной деятельности каждой компании нужны внешние поставки: сырье, материалы, трудовые ресурсы, капитал. В этом случае возникает прямая зависимость между организацией и сетью поставщиков, обеспечивающих поставки указанных ресурсов. На рынке закупок организацию больше всего интересуют условия получения ресурсов, а именно: цена, качество и условия поставки (сроки, объемы, условия платежа и т. д.). Именно эти тенденции на рынке закупок влияют на общий товарооборот предприятия.

Некоторые общественные организации также оказывают непосредственное влияние на деятельность предприятий. Особенно это воздействие усилилось за последние годы. Хорошо известно влияние профсоюзных организаций, которые борются за права работников, тем самым устанавливая баланс отношений между собственниками и наемными рабочими. Расширяется влияние организаций, борющихся за права потребителей и за экологическую чистоту. Так, например, в 1992 г. в России был принят Закон о защите прав потребителей, который усилил позиции общественных организаций, защищающих права потребителей на покупку качественных товаров и на получение достоверной информации.

Государство оказывает воздействие на организации преимущественно через законодательное регулирование деятельности. Количество и сложность законов, непосредственно посвященных бизнесу, резко возросли. Претерпевают изменения различные формы отчетности предприятий и организаций, изменяется налоговое и таможенное регулирование. Состояние законодательства характеризуется сложностью и подвижностью, а зачастую даже неопределенностью. Неопределенность сегодняшнего влияния государственных органов на бизнес проистекает из того, что требования одних организаций вступают в противоречие с другими, и в то же время за многими организациями стоят правительственные органы, которые принудительно обеспечивают выполнение таких требований.

Под средой косвенного воздействия понимаются факторы, которые могут не оказывать непосредственного и немедленного влияния на деятельность, но, тем не менее, в перспективе могут сказываться на ней. Здесь речь идет о состоянии экономики в целом, научно-техническом развитии, социокультурных и политических изменениях.

**Экономические факторы**

Факторы в экономической окружающей среде должны постоянно оцениваться, т. к. состояние экономики влияет на цели фирмы и способы их достижения. Это темпы инфляции, международный платежный баланс, уровни занятости населения, ставки кредитования бизнеса и т. д. Каждый из них может представлять либо угрозу, либо новую возможность для предприятия. Так, колебания курса доллара относительно валют других стран могут стать причиной обретения или потери крупных сумм денег.

**Политические факторы**

Для бизнеса имеет большое значение политическая стабильность в обществе. От этого зависит уровень притока инвестиций и другого рода ресурсов в определенный регион. Отношение административных органов власти к бизнесу выражается в установлении различных льгот или пошлин, которые либо развивают бизнес в регионе, либо вытесняют сто, создавая неравноправные условия для различных организаций. Также используются приемы лоббирования интересов определенных промышленных групп в правительственных учреждениях, что также оказывает влияние на весь бизнес в целом.

**Социокультурные факторы**

При организации деятельности нельзя не учитывать ту культурную среду, в которой она происходит. Речь идет, прежде всего, о преобладающих в обществе жизненных ценностях и традициях. На этой основе базируется стандарт поведения. Известно принципиальное отличие американского и японского стандартов. В первом случае стандарт выражен в "индивидуалистическом" подходе к организации, а во втором - в "семейном" подходе. Отсюда нормой поведения в одном случае является стремление к карьерному росту с регулярной сменой мест работы (в США считается, что человек должен менять работу раз в несколько лет), в другом - человек работает в организации всю жизнь, относясь к начальнику как к отцу, которого надо слушать.

**Научно-технический прогресс**

Этот фактор определяет возможность повышать эффективность производства, а, следовательно, эффективность способов удовлетворения потребителей. Для того чтобы организация могла быть конкурентоспособной, необходимо собирать, хранить и распределять большие объемы информации о новациях, возникающих в среде деятельности. В последнее время появились совершенно новые технологии обработки ресурсов и информации: компьютерная и лазерная техника, робототехника, спутниковая связь, биотехнологии и т. д. Исследователи говорят о высокой скорости изменения технологий, и эта тенденция сохраняется.

**Международные факторы**

Если ранее считалось, что международная среда является объектом внимания только тех организаций, которые работают на экспорт, то теперь изменения в мировом сообществе затрагивают практически все предприятия. В современном мире присутствует тенденция глобализации рынка. Это значит, что стираются границы между бизнесом в различных странах, развиваются транснациональные корпорации, все большее влияние имеют международные экономические и политические организации. К факторам, обусловливающим развитие международного бизнеса, относятся: более низкие издержки ведения бизнеса за границей, стремление уйти от торговых ограничений внутри страны, а также инвестиционные и производственные возможности других стран.

В целом всю внешнюю среду можно охарактеризовать следующим образом.

1. Существует взаимосвязь факторов среды или сила воздействия, с которой изменение одного фактора будет действовать на другие.
2. Среда представлена большим количеством разнообразных факторов, влияющих на организацию, что показывает ее сложность.
3. Среда характеризуется большой степенью изменчивости или подвижности.
4. Большое количество факторов и их изменчивость приводят к тому, что теряется точность информации о процессах, происходящих в среде, что повышает неопределенность среды и усложняет процесс принятия решений.

**4. Концепция временной ценности денег. Оценка состоятельности**

**инвестиционного решения.**

Инвестиционная деятельность предприятия должна быть эффективной. Мониторинг эффективности инвестиций позволяет своевременно принимать оперативные решения для повышения эффективности осуществляемых финансовых и реальных инвестиций. Основной инструмент оценки инвестиционных проектов – оценка их эффективности.

Существует множество методов оценки эффективности проектов. Однако часть из них (методы дисконтирования) строится на общих принципах. Данные общие принципы выработаны в рамках финансового менеджмента.

С развитием инвестиционной деятельности в России в период рыночных преобразований инструменты, получившие признание за границей, становятся все более популярными на отечественных предприятиях. Заметной тенденцией стало формирование на крупных интеграционных формированиях специальных служб риск-менеджмента. Внедрение передовых финансовых инструментов происходит особенно интенсивно в крупных фирмах. Один из таких инструментов – оценки временной стоимости денег.

**Концепция временной стоимости денег** считается базовой в финансовом менеджменте. В ее основе лежит представление о том, что простейшим видом финансовой сделки выступает однократное предоставление в долг денежной суммы (РVс условием, что через какое-то время?будет возвращена возросшая сумма (FV),т. е. в результате инвестиций денежная сумма увеличивается, иначе финансовый смысл этой операции для инвестора исчезает. Сегодняшний рубль стоит больше, чем завтрашний, поскольку сегодня его можно инвестировать и он немедленно начнет приносить доход в виде процента. Это увеличение денежной суммы можно рассчитать следующими способами:

r t = (FV – PV) / PV или d t = (FV – PV) / PV,где r t – темп прироста (ставка процента или доходность); d t – темп снижения (дисконт).

Обе ставки взаимосвязаны друг с другом: r t = d / (1 – d,) или d t = r t / 1 + r..

**Процесс наращения** – процесс, в котором заданы исходная сумма, процентная ставка. Его результативная величина – наращенная сумма, а используемая в операции ставка – ставка наращения.

**Процесс дисконтирования** – процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и ставка. Искомая величина процесса – приведенная сумма, а используемая в операции ставка – ставка дисконтирования.

Смысл финансовой операции, отраженный в формулах, заключается в определении инвестора по окончании этой операции. Так как FV = PV + PVr t и PVr,>0, то очевидно, что время генерирует деньги. Величина /, равная разности FVи PV, называется процентом. Она представляет собой размер дохода от предоставления в долг денежной суммы. Величина FV показывает как бы будущую стоимость сегодняшней величины РVпри данном уровне доходности. Поскольку деньги характеризуются временной стоимостью, вывод о целесообразности финансовых вложений можно сделать, оценив будущие поступления с позиций текущего момента. Базовая расчетная формула при этом выглядит следующим образом:

РV= Fn / (1 + r)n= F n FM 2 (r,n), где F "– доход, планируемый к получению в году, n; r – ставка дисконтирования; FM 2 (r, n)– дисконтирующий множитель для единичного платежа.

Множитель FM 2 (r,n)табулирован или его легко можно рассчитать при помощи финансового калькулятора. Он показывает сегодняшнюю цену одной денежной единицы будущего.

**5. Отклонения: понятие, виды, подходы к анализу, роль в системе контроля**

**исполнения финансового плана.**

При анализе отклонений производится сравнение запланированных показателей и фактических. Следующим этапом можно выделить определение факторов, повлиявших на эти отклонения.

Различают следующие виды анализа отклонений плановых показателей от фактических.

1. Простой анализ, который происходит по установленной схеме. Суть данного метода заключается в контроле исполнения плана посредством сопоставления плановых значений и их фактических показателей. В случае, если отклонение значительное, финансовый специалист, ответственный за процесс анализа, корректирует план предстоящего периода. Здесь важным моментом является вопрос существенности издержек. Критерием определения существенности выступает итоговый плановый показатель (например, суммарный денежный поток). В случае, если процесс планирования автоматизирован, финансовый специалист осуществляет расчет последствий произошедшего отклонения на общем результате, на основании чего и делается вывод о существенности отклонения.

2. Анализ отклонений, ориентированный на последующие управленческие решения, представляет собой более детальный анализ факторов, влияющих на денежный поток, и отклонений. Технология данного метода следующая:

1) установление факторов, влияющих на величину денежного потока;

2) определение суммарного отклонения денежного потока от планового значения;

3) нахождение отклонения годового денежного потока вследствие отклонений отдельных факторов;

4) определение приоритетов влияния, которые упорядочивают факторы по порядку, начиная с более значимых; 5) формулировка окончательных выводов и рекомендаций, на основании которых производятся корректировки в части управленческих решений, направленных на выполнение плана.

3. Анализ отклонений в условиях неопределенности предусматривает признание всех параметров бизнеса неопределенными значениями и определение их в виде интервалов неопределенности. Неопределенность же параметров бизнеса порождает неопределенность результирующего денежного потока или финансового результата. В том случае, если фактическая важность результирующего параметра оказалась в интервале неопределенности, то выполнение плана считается успешным.

4. Стратегический подход к анализу отклонений основывается на убеждении того, что оценка результатов деятельности предприятия или выполнения плана должна осуществляться на основании стратегии, разработанной и утвержденной на предприятии, т. е., проанализировав стратегию предприятия, финансовый специалист выбирает соответствующую этой стратегии процедуру контроля. Система контроля выполнения плана является важнейшим элементом управления для предприятия, ориентирующегося на стратегию достижений.

Стратегический подход к анализу отклонений основан на положении о том, что оценка результатов деятельности предприятия, в частности, выполнения бюджета, должна осуществляться с учетом стратегии предприятия и поставленных целей.

В соответствии с данным подходом финансовый менеджер при проведении контроля выполнения бюджета должен анализировать степень соответствия фактической деятельности поставленным долгосрочным целям (например, степень выполнения стратегических и долгосрочных целей в формате сбалансированной системы показателей). В случае значительных отклонений фактических данных от запланированных в бюджете (и если установлено, что отклонение произошло вследствие планирования) корректируется не только бюджет, но и стратегия компании, а также долгосрочные целевые показатели.

Данный подход не предлагает какую-либо новую вычислительную технологию контроля. Он устанавливает отправную точку процедуры контроля бюджета: проанализировав стратегию предприятия, финансовый менеджер выбирает соответствующую этой стратегии вычислительную процедуру контроля.

Стратегия предприятия может рассматриваться в двух измерениях: ориентиры стратегической направленности (расширение, поддержание достигнутого уровня и использование достижений); стратегическое позиционирование, поддержание конкурентных преимуществ (низкие затраты и дифференциация продукции).

С этой точки зрения система контроля выполнения бюджета является критическим по важности элементом для предприятия, которое ориентируется на стратегию использования достижений (частично – поддержание достигнутого уровня) при стратегическом позиционировании конкурентных преимуществ в направлении лидерства по издержкам. В такой ситуации предприятие вынуждено вести строгий контроль своих издержек и поступлений, детально выясняя причину отклонения от ранее спланированных сценариев.

**6. Классификация, формы и методы мобилизации источников финансирования**

**предпринимательской деятельности. Формирование бюджета капитальных**

**вложений.**

*Метод финансирования инвестиционного проекта*выступает как способ привлечения инвестиционных ресурсов в целях обеспечения финансовой реализуемости проекта.

В качестве методов финансирования инвестиционных проектов могут рассматриваться:

* самофинансирование, т.е. осуществление инвестирования только за счет собственных средств;
* акционирование, а также иные формы долевого финансирования;
* кредитное финансирование (инвестиционные кредиты банков, выпуск облигаций);
* лизинг;
* бюджетное финансирование;
* смешанное финансирование на основе различных комбинаций рассмотренных способов;
* проектное финансирование.

Два основных подхода к формированию бюджета капиталовложений.

Первый подход основан на применении критерия /RR. /RR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Все доступные проекты упорядочива–ются по убыванию /RR. Далее проводится их по–следовательный просмотр, а очередной проект, /RR которого превосходит стоимость капитала, отбирается для реализации. Включение проек–та в портфель с неизбежностью требует привле–чения новых источников. Поскольку возможно–сти компании по мобилизации собственных средств ограничены, наращивание портфеля приводит к необходимости привлечения внеш–них источников финансирования, т.е. к изменению структуры источников в сторону повышения доли заемного капитала. Возрастание финан–сового риска компании в свою очередь при–водит к увеличению стоимости капитала.

Таким образом, налицо две противоположные тенденции: по мере расширения портфеля ин–вестиций, планируемых к исполнению, /RR проек–тов убывает, а стоимость капитала возрастает. Очевидно, что если число проектов-канди–датов на включение в портфель велико, то наступит момент, когда IRR очередного проекта будет меньше стоимости капита–ла, т.е. его включение в портфель становится не–целесообразным.

Второй подход основывается на критерии NPV. NPV отражает прогнозную оценку измене–ния экономического потенциала предприятия в случае принятия рассматриваемого проекта. Если никаких ограничений нет, то в наиболее общем виде методика бюджетирования при этом включает следующие процедуры: устанав–ливается значение ставки дисконтирования (либо общее для всех проектов, либо индивидуа–лизированное по проектам в зависимости от источников финансирования); все независимые проекты! с NPV > 0 включаются в портфель; из альтернативных проектов выбирается проект с максимальным NPV.

Если имеются ограничения временного или ресурсного характера, методика усложняется; более того, возникает проблема оптимизации бюджета капиталовложений.

**7. Консервативная, умеренная и агрессивная политика финансирования.**

**Оптимизация структуры капитала.**

Политика

финансирования оборотных активов предприятия призвана отражать общую философию финансового управления предприятия с позиций приемлемого соотношения уровня доходности и риска финансовой деятельности, а также корреспондировать с ранее рассмотренной политикой формирования оборотных активов. В процессе выбора политики финансирования оборотных активов используется их классификация по периоду функционирования, т.е. в общем их составе выделяются постоянная и переменная их часть. [Смотреть](http://bramagroup.com.ua/otkryt-offshornyi-schet.html)

В соответствии с теорией финансового менеджмента существует три принципиальных типа политики финансирования различных групп оборотных активов предприятия.

Консервативный тип политики финансирования оборотных активов предполагает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала должны финансироваться постоянная часть оборотных активов и примерно половина переменной их части. Вторая половина переменной части оборотных активов должна финансироваться за счет краткосрочного заемного капитала. Такая модель (тип политики) финансирования оборотных активов обеспечивает высокий уровень финансовой устойчивости предприятия (за счет минимального объема использования краткосрочных заемных средств), однако увеличивает затраты собственного капитала на их Финансирование, что при прочих равных условиях приводит к снижению уровня его рентабельности.

Умеренный (или компромиссный) тип политики финансирования оборотных активов предполагает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала должна финансироваться постоянная часть оборотных активов, в то время как за счет краткосрочного заемного капитала - весь объем переменной т части. Такая модель (тип политики) финансирования оборотных активов обеспечивает приемлемый уровень финансовой устойчивости предприятия и рентабельность использования собственного капитала, приближенную к среднерыночной норме прибыли на капитал.

Агрессивный тип политики финансирования оборотных активов предполагает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала финансируется лишь набольшая доля постоянной их части (не более половины), в то время как за счет краткосрочного заемного капитала - преимущественная доля постоянной и вся переменная части оборотных активов. Такая модель (тип политики) создает проблемы в обеспечении текущей платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Вместе с тем, она позволяет осуществлять операционную деятельность с минимальной потребностью в собственном капитале, а следовательно обеспечивать при прочих равных условиях наиболее высокий уровень его рентабельности [3, c. 225].

Тот или иной тип политики финансирования отражает коэффициент чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) - минимальное его значение характеризует осуществление предприятием политики агрессивного типа, в то время как достаточно высокое его значение (стремящееся к единице) - политике консервативного типа.

**8. Дивидендная политика и стоимость организации, факторы, оказывающие**

**влияние на формирование дивидендной политики. Роль и место дивидендной**

**политики в финансовой политике.**

Дивидендная политика предприятия

включает принятие решения по следующим во–просам.

1. Следует ли предприятию выплачивать всю или часть чистой прибыли акционерам в текущем году или инвестировать ее в целях будущего роста? Это означает выбор соотношения в чистой прибыли той части, которая идет на выплату ди–видендов, и той части, которая реинвестируется в активы корпорации.

2. При каких условиях следует менять значе–ние дивидендного выхода? Следует ли в долго–срочной перспективе придерживаться одной дивидендной политики или можно ее часто ме–нять?

3. В какой форме выплачивать акционерам заработанную чистую прибыль (в денежной форме пропорционально имеющимся акциям, в форме дополнительных акций или через вы–куп акций)?

4. Какими должны быть периодичность выплат и их абсолютная величина?

5. Как строить политику выплаты дивидендов по не полностью оплаченным акциям (пропорцио–нально оплаченной части или полностью)?

Содержание дивидендной политики пред–приятия подвержено влиянию некоторых факторов, в числе которых обычно указывают следующие:

1) ограничения правового характера. Цель таких ограничений – защита прав кредиторов. Для того чтобы ограничить возможности фир–мы «проедать» свой капитал, в законодатель–стве большинства стран четко указаны источ–ники выплат дивидендной политики, а также запрещены выплаты дивидендов деньгами, если предприятие неплатежеспособно;

2) ограничения в связи с недостаточной ликвидностью. Дивиденды могут быть вы–плачены в денежной форме, если у предприя–тия есть денежные средства на расчетном счете или денежные эквиваленты в сумме, достаточной для выплаты;

3) ограничения в связи с расширением производства. Предприятия, находящиеся на стадии интенсивного развития, остро нуж–даются в источниках финансирования для своей деятельности. В такой ситуации целесо–образно ограничить выплату дивидендов, а прибыль реинвестировать в производство;

4) ограничения в связи с интересами акцио–неров. Совокупный доход акционеров скла–дывается из сумм полученных дивидендов и прироста курсовой стоимости акций. Опре–деляя оптимальный размер дивиденда, не–обходимо оценить, как величина дивидендов повлияет на цену предприятия в целом;

5) ограничения рекламно-информацион–ного характера. Сбои в выплате дивиден–дов, отклонения от сложившейся в данной компании практики выплаты дивидендов могут

Существуют **три теории обоснования оптимальной дивидендной политики.**

1. Иррелевантности дивидендов. Данная теория разработана Ф. Модильяни и М. Миллером. Они доказывали, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, которое определяется способностью предприятия генерировать прибыль, и в большей степени зависит от правильности инвестиционной политики, нежели от того, в какой пропорции прибыль подразделяется на выплаченную (в виде дивидендов) и реинвестированную. Иными словами, оптимальной дивидендной политики как фактора повышения стоимости предприятия не существует в принципе.

2. Существенности дивидендной политики. Представители данной теории – М. Гордон и Дж. Линтер. Состоит она в том, что инвесторы предпочитают текущие дивиденды доходам, лишь потенциально возможным в будущем, в том числе и возможному приросту акционерного капитала. Текущие дивидендные выплаты уменьшают уровень неопределенности инвесторов относительно целесообразности и выгодности инвестирования в данную компанию, т. е., увеличивая долю прибыли, направляемую на дивиденды, можно способствовать повышению рыночной стоимости предприятия.

3. Налоговой дифференциации. Представители данной теории – Р. Литеценбергер и К. Рамасвами. Суть теории состоит в том, что для акционеров приоритетное значение имеет не дивидендная доходность, а капитализированная доходность. Объяснение этому достаточно очевидно: доход от капитализации облагался налогом по меньшей ставке, чем полученные дивиденды.

Если в соответствии с данной теорией два предприятия различаются лишь в способах распределения прибыли, то акционеры предприятия, имеющего относительно высокий уровень дивидендов, должны требовать повышенный доход на акцию, чтобы компенсировать потери в связи с повышенным налогообложением. Таким образом, предприятию невыгодно платить высокие дивиденды, а его рыночная стоимость максимизируется при относительно низкой доле дивидендов в прибыли.

Известны следующие **виды дивидендной политики.**

1. Остаточная. Если денежные средства, необходимые для реализации выгодных проектов, превышают размер располагаемого нового капитала, то дивиденды не выплачиваются, а вся чистая прибыль реинвестируется. Если денежные средства меньше, чем располагаемый размер нового капитала, то дивиденды выплачиваются по остаточному принципу.

2. Фиксированного дивидендного выхода. Предприятия могут устанавливать оптимальное значение дивидендного выхода и придерживаться его. Но так как величина чистой прибыли варьируется по годам, то денежное выражение дивидендных выплат тоже будет различно.

3. Снижающихся дивидендов на акцию и остаточного подхода к нераспределенной прибыли.

4. Выплаты дивидендов акциями. Эта политика может проводиться как при неблагополучном финансовом состоянии, так и при временном недостатке финансовых средств для реализации инвестиционных программ при общей финансовой устойчивости.

5. Выкупа собственных акций, что означает использование чистой прибыли на выплаты владельцам капитала и, следовательно, может рассматриваться как дивидендная политика, альтернативная денежным выплатам дивиденда.

**9. Методы управления дебиторской задолженностью. Формирование политики**

**торгового кредита.**

Управление дебиторской задолженностью предполагает, прежде всего, контроль за оборачиваемостью средств в расчетах; реализуется в ходе формирования кредитной политики предприятия.

**Этапы формирования кредитной политики** по отношению к дебиторам следующие.

1. Определение принципов кредитной политики по отношению к дебиторам, в процессе которого решается, какой тип кредитной политики (безрисковый, умеренный или рисковый)следует избрать предприятию.

2. Формирование системы кредитных условий, в состав которых входят следующие элементы:

– срок предоставления кредита;

– размер предоставляемого кредита;

– стоимость предоставления кредита;

– система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательства покупателями.

3. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита (в основе установления таких стандартов оценки покупателей лежит их кредитоспособность).

4. Формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности (в составе этой процедуры должны быть предусмотрены сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежей; возможности и условия продления сроков возврата долга по предоставленному кредиту; условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов).

5. Обеспечение использования на предприятии своевременных форм рефинансирования дебиторской задолженности (развитие рыночных отношений и инфраструктуры финансового рынка позволяет использовать в практике финансового менеджмента ряд новых форм управления дебиторской задолженностью – ее рефинансирование, т. е. ускоренный перевод в другие формы оборотных активов предприятия: денежные средства и высоколиквидные краткосрочные ценные бумаги).

Основу управления дебиторской задолженностью составляет кредитная политика. Последняя подразумевает ответ на три основных вопроса: кому предоставлять кредит, на каких условиях и в каком количестве.

**Главный критерий эффективности кредитной политики** – рост доходности по основной деятельности компании вследствие увеличения объемов продаж (будет осуществляться при либерализации кредитования) или путем ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности (этому способствует ужесточение кредитной политики).

Рассчитать оптимальную точку в коммерческом кредитовании помогает использование предельного анализа, ориентированного на нахождение желаемого равновесия в объемах и сроках предоставления отсрочки платежа. Либерализация кредитной политики оправдана до тех пор, пока дополнительные выгоды от увеличения объема реализации не сравняются с дополнительными расходами по предоставляемому коммерческому кредиту. Обычно зарубежные предприятия с целью удержания конкурентоспособности проводят широкомасштабные компании, выигрывая десятые или даже сотые доли процентов в улучшении тех или иных показателей.

Для российских предприятий характерна возможность увеличения экономической рентабельности в десятки, а то и сотни процентов при постановке эффективных процедур финансового менеджмента. За последние годы накоплен негативный опыт хозяйствования, который значительно увеличивает шансы добиться успеха при незначительных усилиях финансовых менеджеров.

В зависимости от размера дебиторской задолженности, количества расчетных документов и количества дебиторов анализ уровня дебиторской задолженности можно проводить как сплошным, так и выборочным методом.

Общая схема контроля и анализа, как правило, включает в себя несколько этапов.

1. Задается критический уровень дебиторской задолженности. Все расчетные документы, относящиеся к задолженности, превышающей критический уровень, подвергаются проверке в обязательном порядке.

2. Из оставшихся расчетных документов делается контрольная выборка. Для этого применяются различные способы. Одним из простейших является n-процентный тест (так, при n = 10 % проверяют каждый десятый документ, отбираемый по какому-либо признаку, например, по времени возникновения обязательства).

Существуют и более сложные статистические методы отбора, основанные на задании критических значений уровня значимости, ошибки выборки, допустимого отклонения между отраженным в отчетности и исчисленным по выборочным данным размером дебиторской задолженности и т. п. В этом случае определяют интервал выборки по денежному измерителю, и каждый расчетный документ, на который падает граница очередного интервала, отбирается для контроля и анализа.

3. Проверяется реальность сумм дебиторской задолженности в отобранных расчетных документах. В частности, могут направляться письма контрагентам с просьбой подтвердить реальность проставленной в документе или проходящей в учете суммы.

4. Оценивается существенность выявленных ошибок. При этом могут использоваться различные критерии. Например, существенным может считаться отклонение, превышающее 10 % между учетной и подтвержденной в результате контрольной проверки суммами. Если отклонение варьирует от 5 до 10 %, решение о его существенности принимает аналитик (управляющий, бухгалтер, аудитор) по своему усмотрению. Отклонение, не превышающее 5 %-го уровня, признается несущественным.

**10. Управление структурой капитала. Собственные источники финансирования**

**организации.**

В хозяйственной деятельности предприятия необходимо участие не только основных, но и оборотных средств, необходимых для своевременного выполнения всех хозяйственных операций.

**Оборотный капитал предприятия** – его финансовые ресурсы, инвестируемые в оборотные активы.

При этом различают оборотные фонды и фонды обращения.

**Оборотные фонды** – часть производственных фондов предприятия, вещественные элементы которых в процессе производства, в отличие от основных фонды, расходуются в течение данного производственного цикла, и их стоимость переносится на продукт труда целиком и сразу (при этом они теряют свою натурально-вещественную форму).

**Фонды обращения** – средства предприятия, закрепленные в сфере обращения.

Состоят из следующих компонентов: готовой продукции на складах; товаров в пути (отгруженная продукция); денежных средств; средств в расчетах с потребителями продукции.

Оборотные производственные фонды предприятия включают следующие элементы.

1. Производственные запасы – предметы труда, подготовленные для запуска в производственный процесс: сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо, горючее, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, тара и тарные материалы, запасные части для текущего ремонта, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы.

2. Незавершенное производство и полуфабрикаты собственного изготовления – предметы труда, вступившие в производственный процесс: материалы, детали, узлы и изделия, находящиеся в процессе обработки или сборки, полуфабрикаты собственного изготовления, незаконченные полностью производством в одних цехах и подлежащие дальнейшей переработке в других на том же предприятии.

3. Расходы будущих периодов – невещественные элементы оборотных фондов, включающие затраты на подготовку и освоение новой продукции, которые производятся в данном периоде (квартал, год), но относятся к продукции будущего периода.

**Структура оборотных средств** – соотношение между отдельными элементами оборотных средств или их составными частями.

Знание и анализ структуры оборотного капитала предприятия имеет большое значение, так как в определенной мере характеризует финансовое состояние предприятия на тот или иной момент его работы. Оборотными средствами необходимо управлять с целью оптимизации их структуры и повышения оборачиваемости. Только так можно повысить эффективность их использования.

По охвату нормированием выделяют следующие оборотные средства: нормируемые – оборотные средства в запасах товарно-материальных ценностей; ненормируемые – средства в расчетах, кассе и на счетах в банке.

Формирование собственного оборотного капитала происходит в момент создания предприятия. С этой целью формируется уставный капитал (складочный, паевой). По мере развития предприятия пополнение оборотного капитала может происходить за счет собственных источников, полученных предприятием в процессе своей деятельности, а главным образом – за счет прибыли.

Источники оборотного капитала: устойчивые пассивы – средства предприятия, которые ему не принадлежат, но постоянно находятся в его обороте; прочие собственные средства – временно свободные остатки резервного фонда, фондов специального назначения; краткосрочные кредиты банков; кредиторская задолженность.

В хозяйственной деятельности предприятия необходимо участие не только основных, но и оборотных средств, необходимых для своевременного выполнения всех хозяйственных операций.

**Оборотный капитал предприятия** – его финансовые ресурсы, инвестируемые в оборотные активы.

При этом различают оборотные фонды и фонды обращения.

**Оборотные фонды** – часть производственных фондов предприятия, вещественные элементы которых в процессе производства, в отличие от основных фонды, расходуются в течение данного производственного цикла, и их стоимость переносится на продукт труда целиком и сразу (при этом они теряют свою натурально-вещественную форму).

**Фонды обращения** – средства предприятия, закрепленные в сфере обращения.

Состоят из следующих компонентов: готовой продукции на складах; товаров в пути (отгруженная продукция); денежных средств; средств в расчетах с потребителями продукции.

Оборотные производственные фонды предприятия включают следующие элементы.

1. Производственные запасы – предметы труда, подготовленные для запуска в производственный процесс: сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо, горючее, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, тара и тарные материалы, запасные части для текущего ремонта, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы.

2. Незавершенное производство и полуфабрикаты собственного изготовления – предметы труда, вступившие в производственный процесс: материалы, детали, узлы и изделия, находящиеся в процессе обработки или сборки, полуфабрикаты собственного изготовления, незаконченные полностью производством в одних цехах и подлежащие дальнейшей переработке в других на том же предприятии.

3. Расходы будущих периодов – невещественные элементы оборотных фондов, включающие затраты на подготовку и освоение новой продукции, которые производятся в данном периоде (квартал, год), но относятся к продукции будущего периода.

**Структура оборотных средств** – соотношение между отдельными элементами оборотных средств или их составными частями.

Знание и анализ структуры оборотного капитала предприятия имеет большое значение, так как в определенной мере характеризует финансовое состояние предприятия на тот или иной момент его работы. Оборотными средствами необходимо управлять с целью оптимизации их структуры и повышения оборачиваемости. Только так можно повысить эффективность их использования.

По охвату нормированием выделяют следующие оборотные средства: нормируемые – оборотные средства в запасах товарно-материальных ценностей; ненормируемые – средства в расчетах, кассе и на счетах в банке.

Формирование собственного оборотного капитала происходит в момент создания предприятия. С этой целью формируется уставный капитал (складочный, паевой). По мере развития предприятия пополнение оборотного капитала может происходить за счет собственных источников, полученных предприятием в процессе своей деятельности, а главным образом – за счет прибыли.

Источники оборотного капитала: устойчивые пассивы – средства предприятия, которые ему не принадлежат, но постоянно находятся в его обороте; прочие собственные средства – временно свободные остатки резервного фонда, фондов специального назначения; краткосрочные кредиты банков; кредиторская задолженность.

**11. Содержание, методы и этапы финансового анализа, как основы принятия**

**финансового решения.**

Анализ в управлении финансами, как и в любом управлении, – одна из основополагающих стадий. Именно с анализа начинается постановка целей. В финансовой деятельности предприятия анализ имеет важное значение: с его помощью делаются выводы о целесообразности, эффективности тех или иных финансовых решений. Результаты анализа всегда составляют значительную часть информационного обеспечения финансовых менеджеров. Аналитическая работа (помимо прогнозных данных, статистических исследований, учетных данных) – одна из основных информационных систем предприятия.

**Анализ финансового состояния** – неотъемлемый элемент как финансового менеджмента, так и экономических взаимоотношений с партнерами, финансово-кредитной системой. Анализ в общем смысле – это разделение целого на составные части.

**Предмет финансового анализа** – финансовое состояние предприятия, позволяющее оценить текущее финансовое состояние и изменения, которые происходят в финансовых показателях предприятия.

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

**Цель финансового анализа** – получение информации о реальном состоянии предприятия на дату составления отчетности и его прогноз.

Для достижения указанной цели в процессе финансового анализа необходимо решить следующие **задачи.**

1. Установление закономерностей, тенденций финансовых явлений и процессов в конкретных условиях предприятия.

2. Научное обоснование текущих и перспективных планов.

3. Контроль за выполнением планов и управленческих решений.

4. Оценка результатов деятельности предприятия и разработка мероприятий по использованию выявленных резервов.

**Принципы финансового анализа:** 1) необходимость государственного подхода; 2) научность; 3) комплексность; 4) системность; 5) объективность; 6) действенность; 7) плановость; 8) оперативность (означает умение быстро и четко проводить анализ, принимать управленческие решения и претворять их в жизнь); 9) эффективность.

Анализ финансового состояния предприятия в рамках **финансового менеджмента может проводиться в два этапа.**

1. Предварительная оценка финансового состояния. На данном этапе составляются сравнительные таблицы за два последних года с целью выявления абсолютных и относительных отклонений по основным показателям отчетности; исчисляются относительные отклонения показателей процентов по отношению к балансовому году за несколько лет. Основная цель такого экспресс-анализа состоит в подборе небольшого количества наиболее существенных и сравнительно несложных исчислений показателей и постоянное отслеживание их динамики. Отбор необходимых показателей делается самим аналитиком.

2. Детализированный анализ финансового состояния. Основная цель данного этапа – составление более подробной характеристики имущественного и финансового положения хозяйственного субъекта, результатов его деятельности.

Детализированный анализ проводится на основе специальной программы, которая обычно включает: построение аналитического баланса-нетто; оценку и анализ экономического потенциала (оценку имущественного положения и структуру капитала и анализ финансового положения, оценку финансовой устойчивости); оценку и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности (анализ оборачиваемости и рентабельности).

Финансовый анализ на предприятии осуществляется при помощи различных методов – подходов к изучению явлений. Все они имеют свои слабые и сильные стороны, у каждого из них есть свой спектр решаемых задач.

При проведении финансового анализа применяются следующие основные **методы исследования финансовых отчетов.**

1. Горизонтальный (временной) анализ. Данный метод предполагает сравнение каждой позиции финансовой отчетности с аналогичной позицией предыдущего периода. Позволяет выявить тенденции изменения какого-либо явления в определенном периоде.

2. Вертикальный (структурный) анализ. Суть данного метода состоит в том, чтобы выявить влияние каждой позиции отчетности на результат в целом. Предполагает определение структуры итоговых финансовых показателей. Используется не только в финансовом анализе, но и анализе любых экономических объектов, по которым имеются данные ряда лет (например, анализ активов, пассивов, себестоимости, финансовых результатов, ассортимента продукции и т. д.).

3. Сравнительный (пространственный) анализ. В отличие от предыдущих методов, предполагает сопоставление сводного показателя отчетности анализируемого предприятия с аналогичными показателями конкурентов, предприятий отрасли, структурных подразделений предприятия.

4. Факторный анализ. Этот метод – разновидность аналитических исследований. Позволяет выявить влияние отдельных факторов (причин) на какой-либо результативный показатель с помощью детерминированных или стохастических приемов исследования. Используется не только в финансовом анализе, но и анализе других результативных показателей. Так, в экономическом анализе осуществляется факторный анализ себестоимости, производства и реализации, материальных затрат, производительности труда, рентабельности и т. д.

5. Анализ относительных показателей (коэффициентов). Данный метод может проводиться на основании данных одного или разных периодов. Предполагается расчет отношений между отдельными позициями финансовой отчетности с целью определения взаимосвязи показателей.

В процессе финансового анализа для решения поставленных задач может потребоваться использование не только методов, но и приемов анализа, которые в финансовом анализе подразделяются на две группы.

1. Традиционные приемы: метод сравнения; прием сопоставления фактических данных за отчетный период с базовыми данными; прием относительных величин; индексный метод; группировки по какому-либо признаку; расчет средней величины; балансовый метод; методы элиминирования.

Методы элиминирования широко распространены в финансовом и экономическом анализах, они основаны на исключении требующегося, предполагают раздельное применение воздействующих факторов на обобщающий показатель. К методам элиминирования относят цепную подстановку и способ относительных разниц.

2. Математические приемы. Достаточно широко используются в процессе финансового анализа. Основаны на приемах и методах математики. К таким приемам относятся: линейное программирование; сетевые графики; математические модели; корреляционно-регрессионный анализ.

**12. Моделирование растущего бизнеса. Прогнозирование финансовых**

**показателей.**

**подхода к понятию финансового прогнозирования:**

-Бюджетирование - прогнозирование на основе ожидаемых продаж, объем которых ограничен емкостью рынка.

-при ограниченности факторов производства. Составляют план производства, рассчитывая полную загрузку ограниченного ресурса

-исходя из требуемой нормы доходности на вложенный капитал

**Виды финансовых прогнозов:**

По временному охвату: краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные

По объектам: финансовые результаты (прогноз доходов и расходов), денежные

потоки(прогноз движения денежных средств), структура движения капитала( прогнозный

баланс), прибыль ( прогноз финансовых результатов)

По методам прогнозирования: прямого счета, процента от продаж, отношения к выручке

По степени достоверности

**Этапы:**

1. Разработка прогнозных вариантов финансовой отчетности
2. Определение потребности во внешнем финансировании
3. Прогнозирование эффективной структуры источников финансирования
4. Формирование системы управления

Прогноз доходов и расходов: Составляется методом начислений и только по операционной деятельности. В нем не прогнозируется лимит статей затрат.

Прогноз движения денежных средств: Составляется кассовым методом, затраты вчитываются с НДС. Итог прогноза-определение потребности во внешнем финансировании.

Прогнозный баланс: Производится оценка эффективности структуры капитала с позиции собственника и определяет потребность во внешнем финансировании.

**46. Методы финансового прогнозирования**

Метод прямого счета - Бюджетирование. Составляется бюджет продаж на основе маркетингового плана, бюджет производства, бюджет прямых затрат, график инкассации кредиторской задолженности, график инкассации дебиторской задолженности, специальные бюджеты.

Метод процента от продаж ( метод формул и метод формальных финансовых документов) активы и обязательства корректируются пропорционально объему продаж.

Метод отношения к выручке ( по доле статьи баланса в выручке, которая сохраняется в прогнозной выручке).

Факторы, определяющие потребность во внешнем финансировании: 1.Планируемый темп роста продаж 2.Степень загрузки производственных мощностей 3. Рентабельность продаж 4.Дивидендная политика 5. Капиталоемкость. **Понятие, задачи, этапы**

**3 подхода к понятию финансового прогнозирования:**

-Бюджетирование - прогнозирование на основе ожидаемых продаж, объем которых ограничен емкостью рынка.

-при ограниченности факторов производства. Составляют план производства, рассчитывая полную загрузку ограниченного ресурса

-исходя из требуемой нормы доходности на вложенный капитал

**Виды финансовых прогнозов:**

По временному охвату: краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные

По объектам: финансовые результаты (прогноз доходов и расходов), денежные

потоки(прогноз движения денежных средств), структура движения капитала( прогнозный

баланс), прибыль ( прогноз финансовых результатов)

По методам прогнозирования: прямого счета, процента от продаж, отношения к выручке

По степени достоверности

**Этапы:**

1. Разработка прогнозных вариантов финансовой отчетности
2. Определение потребности во внешнем финансировании
3. Прогнозирование эффективной структуры источников финансирования
4. Формирование системы управления

Прогноз доходов и расходов: Составляется методом начислений и только по операционной деятельности. В нем не прогнозируется лимит статей затрат.

Прогноз движения денежных средств: Составляется кассовым методом, затраты вчитываются с НДС. Итог прогноза-определение потребности во внешнем финансировании.

Прогнозный баланс: Производится оценка эффективности структуры капитала с позиции собственника и определяет потребность во внешнем финансировании.

**46. Методы финансового прогнозирования**

Метод прямого счета - Бюджетирование. Составляется бюджет продаж на основе маркетингового плана, бюджет производства, бюджет прямых затрат, график инкассации кредиторской задолженности, график инкассации дебиторской задолженности, специальные бюджеты.

Метод процента от продаж ( метод формул и метод формальных финансовых документов) активы и обязательства корректируются пропорционально объему продаж.

Метод отношения к выручке ( по доле статьи баланса в выручке, которая сохраняется в прогнозной выручке).

Факторы, определяющие потребность во внешнем финансировании: 1.Планируемый темп роста продаж 2.Степень загрузки производственных мощностей 3. Рентабельность продаж 4.Дивидендная политика 5. Капиталоемкость.

Между темпом роста предприятия и потребности во внешнем финансировании прямая связь.
Для поддержания устойчивого роста необходимо достижение целевых объемов продаж, рентабельности продаж, финансовых ресурсов.
Для оценки возможности обеспечения устойчивого роста используют следующие коэффициенты:
Коэффициент внутреннего роста k= ROA\*b/(1-ROA\*b). Показывает максимальный темп роста продаж, который компания может достичь без внешнего финансирования любого вида.
Коэффициент устойчивого роста k=ROE\*b/(1-ROE\*b). Показывает максимальный темп роста продаж, который компания может получить без дополнительного внешнего финансирования за счет доп эмиссии сохранить постоянное плечо.
Модель устойчивого роста.
Основана на том, что прирост активов равен сумме прироста собственного капитала и обязательств. Она показывает максимальный темп прироста продаж, который может быть обеспечен при следующих сложившихся факторах:
-рентабельность продаж- ее рост ведет к увеличению чистых активов и нераспределенной прибыли
-дивидендная политика
-политика финансового обеспечения - мобилизация внешних финансовых ресурсов-увеличение доли заемного капитала-увеличение плечо финансового рычага
-оборачиваемость активов - увеличение продаж ведет к увеличению дохода, без увеличения активов, те без увеличения потребности во внешнем финансировании.
SGR сравнивается с запланированными темпами роста продаж и если SGR больше, то потребность во внешнем финансировании отсутствует.

**13. Методы и модели оценки основных финансовых активов. Формирование**

**портфеля ценных бумаг.**

В практике финансового менеджмента при–меняют несколько методов оценки совокупной стоимости активов.

1. Метод балансовой оценки осуществля–ется на основе данных последнего отчетного ба–ланса и имеет ряд разновидностей. Оценка по учетной балансовой стоимости сводится к суммированию остаточной стоимости основ–ных средств и нематериальных активов, стоимо–сти незавершенных капитальных вложений и обо–рудования к монтажу, запасов и финансовых активов за минусом обязательств. Оценка по восстановительной стоимости производит–ся путем корректировки учетной балансовой стоимости отдельных видов материальных активов на реальные темпы инфляции после последней их индексации. Оценка по стоимо–сти производительных активов заключает–ся в очистке балансовых активов от непроизво–дительных видов и неликвидов и корректировке активов с учетом ценностей, находящихся на забалансовых счетах. Общий недостаток этих методов состоит в том, что они не отра–жают непосредственных результатов хозяй–ственной деятельности, генерируемых этими активами.

2. Метод оценки стоимости замещения, или затратный метод, сводится к определению стоимости затрат, необходимых для воссозда–ния имущественного комплекса в современных условиях в разрезе отдельных его элементов с уче–том реального износа каждого из них. В этом методе есть две разновидности: оценка по фак–тическому комплексу активов; оценка стоимо–сти замещения с учетом гудвилла. Недостаток метода в том, что он оперирует стабильными среднеотраслевыми показателями прибыльно–сти и рентабельности, что в реальных условиях нашей страны пока недостижимо.

3. Метод оценки рыночной стоимости основан на рыночных индикаторах цен покупки-продажи аналогичной совокупности активов. Оценка в этом случае может осуществляться по аналоговой рыночной стоимости, что в настоя–щее время достаточно затруднительно из-за незначительного количества продаж, и по коти–руемой стоимости акций.

4. Метод оценки предстоящего чистого денежного потока определяет стоимость имущественного комплекса суммой реального чистого дохода, который может быть получен ин–вестором (покупателем) в процессе его эксп–луатации.

Предстоящий чистый денежный поток опре–деляется с помощью суммы прибыли после на–логообложения и нормы капитализации чистого денежного потока (нормы прибыли на капитал или ставки ссудного процента).

Он ограничен в применении в современной отечественной практике, так как не представ–ляется возможным говорить о стабильности денежного потока, генерируемого активами, конъюнктуры финансового рынка и макроэко–номических факторов.

На практике, как правило, используют не один, а ряд методов. Инвестиционный портфель предприятия формируется в несколько **этапов.**

1. Выбор портфельной стратегии и типа формируемого инвестиционного портфеля. Исходный момент формирования последнего – определение целей инвестирования, которые должны составлять портфельную стратегию. Цели портфельной стратегии должны формулироваться с учетом взаимосвязи показателей уровней ожидаемой доходности и риска формируемого портфеля. На основании сформулированных целей портфельной стратегии проводится выбор типа формируемого инвестиционного портфеля. Конечный результат данного этапа – идентификация портфеля по основным признакам типизации и определение значений параметров уровня его доходности и риска.

2. Оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов инвестирования по показателям уровня доходности, риска и взаимной ковариации. Современная портфельная теория предполагает, что наиболее существенные критерии оценки инвестиций – риск, доходность и ковариация (статистическая характеристика, показывающая меру сходства (или различий) двух рассматриваемых величин в динамике, амплитуде и направлении изменений). Оценка риска и доходности проводится путем специальных расчетов или экспертными методами, а оценка взаимной ковариа-ции отдельных финансовых инструментов инвестирования – на основе использования соответствующих статистических методов. В процессе оценки изучается ковариация изменения уровня инвестиционного дохода портфеля по различным сопоставимым видам финансовых инструментов.

По итогам данного этапа определяется перечень финансовых инструментов инвестирования, обращающихся на рынке, который полностью соответствует избранному типу последнего по всем важнейшим параметрам.

3. Отбор финансовых инструментов с учетом их влияния на параметры уровня доходности и риска портфеля. На этом этапе для обоснования выбора инвестиционных проектов используются следующие показатели:

– тип и основные параметры формируемого инвестиционного портфеля;

– общий объем инвестируемого капитала, направленного предприятием на формирование портфеля;

– широта предложения финансовых инструментов инвестирования;

– конкретные значения показателей уровня доходности и риска, а также коэффициента корреляции, включенных в перечень отдельных финансовых инструментов инвестирования.

4. Оптимизация портфеля, направленная на снижение уровня его риска при заданном уровне ожидаемой доходности. Оптимизация позволяет реализовать резервы повышения эффективности инвестиционной деятельности. В данном случае оптимизация основывается на оценке ковариации(коэффициент корреляции) и соответствующей диверсификации инструментов портфеля. Диверсификация финансовых инструментов инвестирования, которая достигается путем использования инструментов и отрицательной взаимной корреляцией, позволяет сократить уровень несистематического риска портфеля. В результате уменьшается общий уровень портфельного риска.

5. Оценка основных параметров сформированного инвестиционного портфеля. Такая оценка необходима для того, чтобы определить эффективность всей работы по формированию портфеля. Для российского фондового рынка перечень показателей для оценки может быть дополнен показателем уровня ликвидности сформированного портфеля.

**14. Финансовая стратегия организации. Управление инвестициями, сущность**

**инвестиционных решений.**

Финансовая стратегия представляет собой определение долгосрочных целей финансовой деятельности фирмы и выбор наиболее эффек–тивных способов и путей их достижения. Финан–совая стратегия охватывает следующие вопро–сы: определение источников долгосрочного финансирования; формирование структуры и затрат капитала; выбор способов наращива–ния долгосрочного капитала.

Этапы разработки финансовой стратегии.

1. Определение периода реализации стратегии. Продолжительность этого периода зависит в первую очередь от продолжительно–сти периода формирования общей стратегии развития фирмы.

2. Анализ факторов внешней финансовой среды фирмы. На продолжительность периода реализации стратегии воздействуют факторы, такие как динамика макроэкономических процес–сов; изменения, происходящие на финансовом рынке; отраслевая принадлежность и специфика производственной деятельности фирмы.

3. Формирование стратегических целей финансовой деятельности. Главная задача этого этапа которого является максимизация рыночной стоимости фирмы.

4. Разработка финансовой политики фир–мы. На основе финансовой стратегии определя–ется финансовая политика фирмы по конкретным направлениям финансовой деятельности: нало–говой, амортизационной, дивидендной, эмиссион–ной и т.п.

5. Разработка системы мероприятий по обеспечению реализации финансовой стратегии. В результате разработки системы мероприятий, обеспечивающих реализацию финансовой стратегии, на фирме формируются «центры ответственности», определяются пра–ва, обязанности и меры ответственности их ру–ководителей за результаты реализации финан–совой стратегии фирмы.

6. Оценка разработанной финансовой стратегии. Это заключительный этап разра–ботки финансовой стратегии фирмы. Оценка эф–фективности разработанной стратегии предпо–лагает анализ:

1) соответствия разработанной финансовой стра–тегии общей стратегии фирмы путем выявле–ния степени согласованности целей, направ–лений и этапов реализации этих стратегий;

2) согласованности финансовой стратегии фир–мы с прогнозируемыми изменениями во внешней предпринимательской среде;

3) реализуемости разработанной финансовой стратегии, т.е. рассматриваются возможно–сти фирмы в формировании собственных и привлечении внешних финансовых ресурсов. Такая оценка может быть основана на прог–нозных расчетах различных финансовых пока–зателей.

Инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущест–венные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринима–тельской деятельности и (или) достижения ино–го полезного эффекта.

Управление инвестициями включает в себя:

1) управление инвестиционной деятельностью на государственном уровне, что предполага–ет регулирование, контроль, стимулирование инвестиционной деятельности законода–тельными и регламентирующими методами;

2) управление отдельными инвестиционными проектами, которое включает в себя плани–рование, организацию, координацию, конт–роль в течение жизненного цикла инвести–ционного проекта путем применения системы современных методов и техники управления;

3) управление инвестиционной деятельностью отдельного хозяйствующего субъекта – предпринимательской фирмы, которое пред–полагает выбор объектов инвестирования и контроль за протеканием процесса инвести–рования.

Управление инвестициями включает в себя несколько этапов.

1. Анализ инвестиционного климата страны. Изучаются прогнозы динамики вало–вого внутреннего продукта, национального до–хода и объемов производства промышленной продукции; динамики распределения нацио–нального дохода (накопления и потребления); развития приватизационных процессов; государственного законодательного регулирования инвестиционной деятельности.

2. Выбор конкретных направлений ин–вестиционной деятельности фирмы с уче–том стратегии ее экономического и финан–сового развития. Изучается инвестиционная привлекательность отдельных отраслей эконо–мики – их конъюнктура, динамика и перспекти–вы спроса на продукцию этих отраслей.

3. Выбор конкретных объектов инвести–рования. Анализируются предложения на инвестиционном рынке. Отбираются отдельные реальные инвестиционные проекты и финансо–вые инструменты, соответствующие основным направлениям инвестиционной деятельности и экономической стратегии фирмы.

4. Определение ликвидности инвести–ций. По каждому объекту инвестирования пер–воначально следует оценить степень ликвидно–сти инвестиций и предпочтение отдать тем из них, которые имеют наибольший потенциальный уровень ликвидности.

5. Определение необходимого объема инвестиционных ресурсов и поиск источни–ков их формирования. Прогнозируется общая потребность в инвестиционных ресурсах, необхо–димых для осуществления инвестиционной дея–тельности предпринимательской фирмы в запла–нированных направлениях.

**15. Циклы оборота средств организации (операционный, производственный,**

**финансовый). Моделирование растущего бизнеса.**

Кругооборот оборотных активов охватывает три стадии: заготовительную (закупки), производственную и сбытовую:

* На **стадии закупок** оборотные активы из денежной формы переходят в производственную (предметы труда или товары).
* На **стадии производства** ресурсы воплощаются в продукцию, результатом этой стадии является переход оборотных активов из производственной формы в товарную.
* На **стадии реализации** оборотные активы из товарной формы вновь переходят в денежную.

Продолжительность производственного, операционного и финансового циклов является важнейшим индикатором эффективности управления оборотными активами:

* **Производственный цикл** — это цикл операций с материальными оборотными активами, т.е. период времени от закупки сырья до получения готовой продукции.
* **Операционный цикл** — это период времени от закупки сырья до оплаты готовой продукции (если организация работает на условиях предоплаты, то моментом окончания операционного цикла будет отгрузка, а не оплата готовой продукции).
* **Финансовый цикл** — это период времени от оплаты сырья до получения денежных средств за реализованную продукцию. Финансовый цикл определяет потребность в оборотном капитале, т.е. потребность в финансировании операционного цикла, не покрытую кредиторской задолженностью. Финансовый цикл является не только важнейшим показателем эффективности управления оборотными активами, кредиторской задолженностью и оборотным капиталом организации, но и индикатором устойчивости рыночных позиций организации и ее возможности в финансировании производственного цикла за счет рыночных контрагентов, т.е. возможности диктовать свои условия контрагентам.

Можно выделить следующие отрезки из которых складывается продолжительность производственного, операционного и финансового циклов.

1. Время пребывания сырья и материалов на складе.
2. Продолжительность производственного процесса.
3. Время пребывания готовой продукции на складе.
4. Срок погашения дебиторской задолженности.
5. Срок погашения кредиторской задолженности.
6. Продолжительность обращения выданных авансов.
7. Продолжительность обращения полученных авансов.

Продолжительность каждого из отрезков рассчитывается следующим образом.

**1. Время пребывания сырья и материалов на складе** вычисляется по формуле

Тс = (Зс / МЗ) \* 365

где Зс — стоимость запасов сырья и материалов; МЗ — материальные затраты за год.

**2. Продолжительность производственного процесса** рассчитывается по формуле

Тпр = [Знп / (Сп \* kн) ] \* 365,

где Знп — стоимость запасов незавершенного производства; Сп — себестоимость проданной продукции; kн — коэффициент нарастания затрат, характеризующий отношение стоимости незавершенного производства к полной себестоимости продукции, рассчитывается по формуле kн = [МЗ + 0,5 \* (Ро — МЗ)] / Ро,где Ро — расходы по обычным видам деятельности, включающие себестоимость проданной продукции, коммерческие и управленческие расходы.

**3. Время пребывания готовой продукции на складе:**

Тг = (Зг / Сп) \* 365

где Зг — стоимость запасов готовой продукции.

**4. Срок погашения дебиторской задолженности:**

Тд = (ДЗба / В) \* 365

где ДЗба — дебиторская задолженность без выданных авансов; В — выручка (нетто).

**5. Срок погашения кредиторской задолженности:**

Тк = (КЗба / Ро) \* 365

где КЗба — кредиторская задолженность без полученных авансов.

**6. Продолжительность обращения выданных авансов:**

Тав = (Ав / МЗ) \* 365

где Ав — выданные авансы.

**7. Продолжительность обращения полученных авансов:**

Тап = (Ап / В) \* 365

где Ап — полученные авансы.

*Продолжительность производственного цикла:*

Дпр = Тс + Тпр + Тг

*Продолжительность операционного цикла:*

Доп = Тс + Тпр + Тг + Тд

*Продолжительность финансового цикла:*

Дф = Доп + Тав — Тк — Тап

Для расчета продолжительности производственного цикла допустимо использование и упрощенного алгоритма:

Д’пр = (З / Сп) \* 365

где З — сумма статей «запасы» и «НДС по приобретенным ценностям».

Также возможен расчет срока погашения дебиторской и кредиторской задолженностей без выделения авансов.

Возможны **четыре варианта финансовых циклов:**

* *классический*: дебиторская задолженность (без выданных авансов) превышает полученные авансы; кредиторская задолженность (без полученных авансов) превышает выданные авансы;
* *обратный*: полученные авансы превышают дебиторскую задолженность (без выданных авансов); выданные авансы превышают кредиторскую задолженность (без полученных авансов);
* *удлиненный*: дебиторская задолженность (без выданных авансов) превышает полученные авансы; выданные авансы превышают кредиторскую задолженность (без полученных авансов);
* *укороченный*: полученные авансы превышают дебиторскую задолженность (без выданных авансов); кредиторская задолженность (без полученных авансов) превышает выданные авансы.

Виды финансовых циклов, приведенные выше, весьма условны. Они не учитывают наличия одновременно и выданных авансов, и кредиторской задолженности перед поставщиками и подрядчиками или же полученных авансов вместе с дебиторской задолженностью покупателей и заказчиков.

В аналитических целях следует сравнивать выданные авансы с кредиторской задолженностью (без полученных авансов), а также полученные авансы с дебиторской задолженностью (без выданных авансов). Затем с учетом доминирующего показателя следует дать окончательную оценку финансовому циклу.

**Чем короче циклы, тем ниже степень обеспеченности организации оборотными активами и тем рискованнее организация.** Однако, чем больше продолжительность циклов, тем выше потребность организации в источниках финансирования и тем выше затраты на финансирование. Возможна ситуация, в частности для оптовых посредников, когда продолжительный финансовый цикл приводит к полной потере маржи за счет оплаты процентов по кредитам, привлекаемым для финансирования дебиторской задолженности.

Таким образом, возникает противоречие между эффективностью деятельности, с одной стороны, и финансовой устойчивостью — с другой. Изменение схемы оплаты поставщикам на условия предоплаты по сравнению с расчетами по мере поставки может при определенных условиях рассматриваться как признак утраты организацией своих рыночных позиций и угроза непрерывности ее деятельности, поскольку вызывает дополнительную потребность в финансовых ресурсах. **Сокращение времени финансового цикла** может быть достигнуто тремя путями:

* уменьшением продолжительности производственного цикла за счет оптимизации схемы закупки сырья, оптимизации производственного процесса и уменьшения времени нахождения готовой продукции на складе;
* уменьшением срока погашения дебиторской задолженности за счет ужесточения кредитной политики, при условии, что это позволяют рыночные условия;
* увеличением срока погашения длительности кредиторской задолженности за счет получения отсрочки платежей поставщикам.

**Удлиненный цикл** характеризуется значительной дебиторской задолженностью и высокой балансовой финансовой устойчивостью (вследствие увеличения ликвидных активов), однако потери на финансировании финансового цикла могут оказывать обратное влияние (через снижение прибыли) на операционную финансовую устойчивость организации.

**Укороченный финансовый цикл**, который характеризуется значительной кредиторской задолженностью и низкой балансовой финансовой устойчивостью, положительно влияет на прибыль организации и на операционную финансовую устойчивость организации. Кроме того, продолжительность финансового цикла косвенно характеризует рыночное положение организации на рынке сбыта и поставок. Полученные авансы указывают на наличие определенной рыночной власти организации на рынке сбыта, в то время как выданные авансы, наоборот, указывают на наличие этой власти у поставщиков.

Для эффективно управляемой и финансово устойчивой организации характерен классический финансовый цикл, без значительных авансов, со сбалансированной дебиторской и кредиторской задолженностью. Но эффективные организации, обладающие значительной рыночной властью, зачастую целенаправленно уменьшают продолжительность финансового цикла, финансируя значительную часть производственного цикла за счет своих контрагентов через полученные авансы и кредиторскую задолженность перед поставщиками и подрядчиками; при этом финансовая устойчивость остается весьма высокой.

Оценивая динамику продолжительности составляющих операционного цикла и разрабатывая стратегию управления циклом, необходимо учитывать, что она отражает не только степень эффективности управления оборотным капиталом, но и объективные процессы, происходящие на предприятии, которые могут привести к увеличению операционного цикла.

В частности, это может быть изменение номенклатуры производимой продукции, политики в отношении формирования запасов, кредитной политики, др. В этом случае удлинение циклов и, следовательно, снижение оборачиваемости оборотных активов должно компенсироваться увеличением маржи, что в итоге приводит к увеличению рентабельности инвестированного капитала организации и не ухудшает ее позиции в отношении создания стоимости.

Определяя прогнозную продолжительность составляющих циклов, необходимо учитывать выявленные тенденции в ее изменении, а также экспертную оценку будущей динамики этих показателей.

**16. Последовательность формирования инвестиционного портфеля, подходы к**

**оценке риска и доходности портфеля.**

Инвестиционный портфель предприятия формируется в несколько **этапов.**

1. Выбор портфельной стратегии и типа формируемого инвестиционного портфеля. Исходный момент формирования последнего – определение целей инвестирования, которые должны составлять портфельную стратегию. Цели портфельной стратегии должны формулироваться с учетом взаимосвязи показателей уровней ожидаемой доходности и риска формируемого портфеля. На основании сформулированных целей портфельной стратегии проводится выбор типа формируемого инвестиционного портфеля. Конечный результат данного этапа – идентификация портфеля по основным признакам типизации и определение значений параметров уровня его доходности и риска.

2. Оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов инвестирования по показателям уровня доходности, риска и взаимной ковариации. Современная портфельная теория предполагает, что наиболее существенные критерии оценки инвестиций – риск, доходность и ковариация (статистическая характеристика, показывающая меру сходства (или различий) двух рассматриваемых величин в динамике, амплитуде и направлении изменений). Оценка риска и доходности проводится путем специальных расчетов или экспертными методами, а оценка взаимной ковариа-ции отдельных финансовых инструментов инвестирования – на основе использования соответствующих статистических методов. В процессе оценки изучается ковариация изменения уровня инвестиционного дохода портфеля по различным сопоставимым видам финансовых инструментов.

По итогам данного этапа определяется перечень финансовых инструментов инвестирования, обращающихся на рынке, который полностью соответствует избранному типу последнего по всем важнейшим параметрам.

3. Отбор финансовых инструментов с учетом их влияния на параметры уровня доходности и риска портфеля. На этом этапе для обоснования выбора инвестиционных проектов используются следующие показатели:

– тип и основные параметры формируемого инвестиционного портфеля;

– общий объем инвестируемого капитала, направленного предприятием на формирование портфеля;

– широта предложения финансовых инструментов инвестирования;

– конкретные значения показателей уровня доходности и риска, а также коэффициента корреляции, включенных в перечень отдельных финансовых инструментов инвестирования.

4. Оптимизация портфеля, направленная на снижение уровня его риска при заданном уровне ожидаемой доходности. Оптимизация позволяет реализовать резервы повышения эффективности инвестиционной деятельности. В данном случае оптимизация основывается на оценке ковариации(коэффициент корреляции) и соответствующей диверсификации инструментов портфеля. Диверсификация финансовых инструментов инвестирования, которая достигается путем использования инструментов и отрицательной взаимной корреляцией, позволяет сократить уровень несистематического риска портфеля. В результате уменьшается общий уровень портфельного риска.

5. Оценка основных параметров сформированного инвестиционного портфеля. Такая оценка необходима для того, чтобы определить эффективность всей работы по формированию портфеля. Для российского фондового рынка перечень показателей для оценки может быть дополнен показателем уровня ликвидности сформированного портфеля.

Риск и доходность в финансовом менеджмен–те рассматриваются как две взаимосвязанные категории. Риск – вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравне–нию с прогнозируемым вариантом. Рисковость актива характеризуется степенью вариа–бельности дохода (или доходности), кото–рый может быть получен благодаря владению данным активом.

Обычно инвесторы работают не с отдельны–ми активами, а с некоторым набором активов, получившим название инвестиционного портфе–ля (или портфеля ценных бумаг). Объединение акций в портфель приводит к снижению риска, поскольку цены различных акций изме–няются неодинаково и потери по одним акциям могут компенсироваться получением дохода по другим. Если инвестор владеет портфелем, состоящим из множества различных акций, на первый план выдвигается проблема агрегиро–ванного риска портфеля акций.

Риск (доходность) портфеля ценных бу–маг представляет собой взвешенную среднюю из показателей ожидаемой доходности отдель–ных ценных бумаг, входящих в данный портфель:



где *xi* – доля портфеля, инвестируемая в i-й ак–тив;

*ri* – ожидаемая доходность i-го актива;

n – число активов в портфеле.

Мерой риска портфеля может служить по–казатель среднего квадратического отклонения (СКО) распределения доходности, совпадаю–щий с формулой расчета СК0 доходности от–дельного актива.

Риск портфеля можно рассчитать и через показатели риска входящих в него активов. Од–нако эта связь не может быть выражена форму–лой средней арифметической, она имеет более сложный характер.

По мере увеличения числа акций в порт–феле его риск будет уменьшаться, но не станет равным нулю. Сформировать портфель с нуле–вым риском было бы можно, если бы имелось достаточное число акций с нулевым или отрица–тельным коэффициентом корреляции.

Изменяя состав и структуру портфеля финансовых активов, можно изменять его ожидаемую доходность и риск. Все портфе–ли, которые при этом можно сформировать, об–разуют множество допустимых портфелей. Инвестора при этом интересуют только эффек–тивные портфели. Эффективными называют–ся портфели, обеспечивающие максималь–ную ожидаемую доходность при данном уровне риска или минимальный уровень риска для данной ожидаемой доходности.

Портфель, оптимальный с точки зрения конкретного инвестора, зависит от его от–ношения к риску, проявляющегося в выборе па–раметров функции, описывающей взаимосвязь между риском и доходностью. Эта функция на–зывается кривой безразличия. Она объеди–няет множество точек, которые представляют собой равнозначные (с одним уровнем полез–ности) с точки зрения инвестора комбинации риска и доходности.

**17. Характеристика основных инструментов заемного финансирования:**

**банковского кредита, выпуска облигаций, аренды или лизинга.**

Кредит – одна из основных финансовых категорий. С его помощью происходит перераспределение материальных ресурсов в интересах развития производства и реализации продукции или предоставления и мобилизации средств физических и юридических лиц. Помимо этого, кредит воздействует на непрерывность процессов производства и реализации продукции, способствует расширенному воспроизводству (поскольку кредитные ресурсы используются в качестве источника увеличения основных средств, капитальных затрат).

Как экономическая категория **кредит** – определенный вид общественных отношений, которые связаны с движением стоимости (в денежной форме). Такое движение предполагает передачу денежных средств (ссуды) на время, причем за ссудополучателем сохраняется право собственности. Несмотря на близость в реальной жизни кредита и денежных средств, первый, выраженный в денежной форме, нельзя отождествлять с деньгами.

Кредитные отношения возникают между субъектами экономики, предполагают наличие субъектов и объектов.

**Субъект кредитной сделки** – участник конкретных экономических отношений по поводу предоставления ссуды (кредитор, заемщик, посредник, гарант). Им могут быть физические и юридические лица, резиденты и нерезиденты.

**Кредитор** – сторона, которая предоставляет в ссуду деньги или товары на заранее оговоренный срок и на определенных кредитным договором условиях.

**Заемщик** – получатель ссуды, который дает гарантию своевременного возвращения ссуженных средств кредитора.

В узком смысле объект **кредитных отношений** – вещь, под которую выдается ссуда или ради которой совершается сделка.

Выделяют следующие основные принципы кредитования:

1) срочности, согласно которому кредит должен быть возвращен в определенный срок;

2) дифференцированности, который предусматривает дифференциацию процентной ставки за кредит, сроков и размера кредита, вида и размера обеспечения с учетом конкретных условий;

3) обеспеченности, который обусловливает необходимость гарантий возвращения долга в виде юридически оформленных обязательств:

– залогового обязательства;

– договора гарантии;

– договора поручительства;

– договора страхования и т. д.;

4) платности и возвратности, в соответствии с которым заемщик, получая кредит как продукт банка, обязан не только возвратить долг, но и компенсировать ему произведенные расходы в соответствии с ценой, сложившейся на рынке и вытекающей из стратегии кредитного учреждения. Вспомогательные принципы кредитования:

– комплексности, согласно которому кредитная сделка должна учитывать состояние внешней среды; экономические и политические условия; финансовые возможности как кредитора, так и заемщика;

– экономичности, который характеризует достижение наибольшей эффективности кредитных операций при наименьших кредитных вложениях;

– целенаправленности, который означает, что банк дает деньги клиенту на осуществление конкретного проекта, обеспечивающего банку возвращение долга и уплату ссудного процента.

**Облигация** – это ценная бумага, закрепляющая права ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Облигации классифицируются по следующим признакам:

1) по видам эмитентов: облигации внутреннего государственного займа, облигации внутренних местных займов, облигации предприятий;

2) по сроку погашения: облигации рентные, пролонгированные, промежуточные;

3) по особенностям регистрации и погашения: облигации именные, на предъявителя;

4) по формам выплаты доходов: облигации процентные, беспроцентные;

5) по региональной принадлежности эмитента: облигации отечественных эмитентов, облигации зарубежных эмитентов.

**Деление облигаций по видам эмитентов** имеет существенное значение для инвестора прежде всего с позиции уровня их риска. Наименее рискованными являются облигации внутреннего государственного займа, в ряде стран с развитой рыночной экономикой они служат эталоном безрисковых инвестиций.

Наибольшим уровнем риска в данной группе обладают облигации предприятий. Соответственно дифференцируется и уровень доходов по этим облигациям; наибольший доход обычно предлагается по облигациям предприятия.

**Деление облигаций по сроку погашения** определяет те же инвестиционные особенности, что и в предыдущем случае. Чем больше срок погашения облигаций, тем больше риск инфляции. По уровню риска для инвестора наиболее предпочтительны краткосрочные облигации.

**Рентная облигация** – это бессрочная облигация, не имеющая фиксированной даты погашения. Особенностью пролонгированной облигации является то, что она не погашается по истечении срока ее обращения, а пролонгируется и продолжает приносить прибыль инвестору.

**Промежуточная облигация (или временная облигация)** – это облигация, выпускаемая на период до эмиссии постоянных облигаций с целью удовлетворения потребности эмитента в капитале.

**Деление облигаций по формам выплаты доходов** представляет для инвестора интерес с точки зрения целей инвестирования. Если такой целью является рост текущего дохода, то в наибольшей степени ее удовлетворяют процентные облигации с периодическими выплатами суммы процента. Если же целью инвестирования является рост капитала в более отдельном периоде, то в этом случае предпочтительными могут оказаться облигации беспроцентные (эти облигации предусматривают также выплату дохода по ним в виде определенного товара или услуги).

С помощью облигаций крупные общества привлекают к себе дополнительные денежные средства для инвестиций. Облигации, кроме того, может выпускать государство – центральные или местные власти. Тогда говорят о **государственных займах.** Наконец, облигациями оформляются и долгосрочные зарубежные займы. К примеру, широко известны так называемые еврооблигации, или евробонды, позволяющие получать кредиты на европейском рынке ссудных капиталов.

Облигация – это долговое обязательство, по которому заемщик (акционерное общество) гарантирует держателю облигации (своему кредитору): регулярную выплату дохода в виде процента и в конечном счете возврат обозначенной в облигации суммы денег в оговоренный срок.

Суть лизинговой операции заключается в том, что потенциальный лизингополучатель, у которого нет свободных финансовых средств, обращается в лизинговую компанию с деловым предложением о заключении лизинговой сделки. Согласно этой сделке, лизингополучатель выбирает продавца, располагающего требуемым имуществом, а лизингодатель приобретает его в собственность и передает его лизингополучателю во временное владение и пользование за оговоренную в договоре лизинга плату.

По окончании договора, в зависимости от его условий, имущество возвращается лизингодателю или переходит в собственность лизингополучателя. Состав участников сделки сокращается до двух, если продавец и лизингодатель или продавец и лизингополучатель являются одним и тем же лицом. В случае реализации дорогостоящего проекта число участников сделки увеличивается. Это, как правило, происходит за счет привлечения лизингодателем к сделке новых источников финансовых средств (банков, страховых компаний, инвестиционных фондов и др.).

С точки зрения имущественных отношений лизинговая сделка состоит из двух взаимосвязанных составляющих:

– отношений по купле-продаже;

– отношений, связанных с временным использованием имущества.

Эти отношения могут быть реализованы с помощью двух видов договора:

– купли-продажи;

– лизинга.

Если в договоре лизинга предусмотрена продажа имущества после окончания срока договора, то отношения по временному использованию имущества переходят в отношения купли-продажи. Только теперь – между лизингодателем и пользователем имущества.

Все элементы лизингового процесса тесно связаны между собой. Так, отношения по временному использованию имущества (договор лизинга) возникают только после реализации договора купли-продажи. Получается, что исполнение одного договора дает толчок к возникновению следующей сделки, а участники лизингового процесса тесно взаимодействуют между собой на разных этапах.

лассический финансовый лизинг характеризуется трехсторонним характером взаимоотношений и возмещением полной стоимости имущества. По заявке лизингополучателя лизингодатель приобретает у поставщика необходимое оборудование и передает его в лизинг лизингополучателю, возмещая свои финансовые затраты и получая прибыль через лизинговые платежи.

***Возвратный лизинг***является разновидностью двухсторонней лизинговой сделки. При возвратном лизинге предприятие, имеющее оборудование, но испытывающее недостаток средств для производственной деятельности, продает свое имущество лизинговой компании, которая, в свою очередь, сдает его в лизинг этому же предприятию.

Таким образом, у предприятия появляются денежные средства, которые оно может направить, например, на пополнение оборотных средств. Договор составляется так, что после окончания срока его действия предприятие имеет право выкупа оборудования, восстанавливая на него право собственности. По данной схеме в лизинг можно эсдавать и целые предприятия, а поставщик и лизингополучатель являются одним и тем же юридическим лицом. Этот вид лизинга в первую очередь заинтересует хозяйствующих субъектов, испытывающих трудности с финансированием. Таким предприятиям выгодно продать имущество лизинговой компании, одновременно заключить с ней лизинговый договор и продолжить пользоваться имуществом.

***Леверидж (кредитный, паевой, раздельный) лизинг,***или лизинг с дополнительным привлечением средств, наиболее сложный, так как связан с многоканальным финансированием и используется, как правило, для реализации дорогостоящих проектов.

Отличительной чертой этого вида лизинга является то, что лизингодатель, покупая оборудование, выплачивает из своих средств не всю его сумму, а только часть. Остальную сумму он берет в ссуду у одного или нескольких кредиторов. При этом лизинговая компания продолжает пользоваться всеми налоговыми льготами, которые рассчитываются из полной стоимости имущества. Таким образом, основной риск по сделке несут кредиторы: банки, страховые компании, инвестиционные фонды или другие финансовые учреждения, а обеспечением возврата ссуды служат только лизинговые платежи и сдаваемое в лизинг имущество.

**18. Управление структурой капитала, анализ влияния финансирования на риск и**

**доходность организации.**

В хозяйственной деятельности предприятия необходимо участие не только основных, но и оборотных средств, необходимых для своевременного выполнения всех хозяйственных операций.

**Оборотный капитал предприятия** – его финансовые ресурсы, инвестируемые в оборотные активы.

При этом различают оборотные фонды и фонды обращения.

**Оборотные фонды** – часть производственных фондов предприятия, вещественные элементы которых в процессе производства, в отличие от основных фонды, расходуются в течение данного производственного цикла, и их стоимость переносится на продукт труда целиком и сразу (при этом они теряют свою натурально-вещественную форму).

**Фонды обращения** – средства предприятия, закрепленные в сфере обращения.

Состоят из следующих компонентов: готовой продукции на складах; товаров в пути (отгруженная продукция); денежных средств; средств в расчетах с потребителями продукции.

Оборотные производственные фонды предприятия включают следующие элементы.

1. Производственные запасы – предметы труда, подготовленные для запуска в производственный процесс: сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо, горючее, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, тара и тарные материалы, запасные части для текущего ремонта, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы.

2. Незавершенное производство и полуфабрикаты собственного изготовления – предметы труда, вступившие в производственный процесс: материалы, детали, узлы и изделия, находящиеся в процессе обработки или сборки, полуфабрикаты собственного изготовления, незаконченные полностью производством в одних цехах и подлежащие дальнейшей переработке в других на том же предприятии.

3. Расходы будущих периодов – невещественные элементы оборотных фондов, включающие затраты на подготовку и освоение новой продукции, которые производятся в данном периоде (квартал, год), но относятся к продукции будущего периода.

**Структура оборотных средств** – соотношение между отдельными элементами оборотных средств или их составными частями.

Знание и анализ структуры оборотного капитала предприятия имеет большое значение, так как в определенной мере характеризует финансовое состояние предприятия на тот или иной момент его работы. Оборотными средствами необходимо управлять с целью оптимизации их структуры и повышения оборачиваемости. Только так можно повысить эффективность их использования.

По охвату нормированием выделяют следующие оборотные средства: нормируемые – оборотные средства в запасах товарно-материальных ценностей; ненормируемые – средства в расчетах, кассе и на счетах в банке.

Формирование собственного оборотного капитала происходит в момент создания предприятия. С этой целью формируется уставный капитал (складочный, паевой). По мере развития предприятия пополнение оборотного капитала может происходить за счет собственных источников, полученных предприятием в процессе своей деятельности, а главным образом – за счет прибыли.

Источники оборотного капитала: устойчивые пассивы – средства предприятия, которые ему не принадлежат, но постоянно находятся в его обороте; прочие собственные средства – временно свободные остатки резервного фонда, фондов специального назначения; краткосрочные кредиты банков; кредиторская задолженность.

Предприятию постоянно необходимо эффективно использовать оборотный капитал. Для этого им нужно управлять. С одной стороны, необходимо более рационально использовать имеющиеся оборотные ресурсы (речь идет прежде всего об оптимизации производственных запасов, сокращении незавершенного производства, совершенствовании производства, совершенствовании форм расчетов и др.). С другой стороны, в настоящее время предприятия имеют возможность выбирать разные варианты списания затрат на себестоимость, определения выручки от реализации продукции (работ, услуг) для целей налогообложения и др.

**Главная цель управления оборотным капиталом предприятия** – максимизация прибыли на вложенный капитал при обеспечении устойчивой и достаточной платежеспособности предприятия. Предприятие в случае эффективного управления своими и чужими оборотными средствами может добиться рационального экономического положения.

**К объектам управления оборотным** капиталом относят следующие.

1. Запасы, управление которыми означает определение потребности в них, обеспечивающей бесперебойный процесс производства и реализации.

2. Дебиторскую задолженность, управление которой предполагает:

– определение политики предоставления кредита и инкассации для различных групп покупателей и видов продукции;

– анализ и ранжирование покупателей в зависимости от объемов закупок, истории кредитных отношений и предлагаемых условий оплаты;

– контроль расчетов с дебиторами по отсроченной или просроченной задолженности и т. д.

3. Денежные средства, управление которыми осуществляется путем прогнозирования денежного потока.

Управление оборотными средствами включает решение следующих задач:

– ведение расчета минимально достаточных средств для авансирования оборотных активов с целью бесперебойной и ритмичной работы предприятия (эта задача решается нормированием оборотных средств);

– разработка учетной политики для оптимизации налогообложения путем: выбора методов амортизации МБП, списания товарно-материальных ценностей, определения выручки от реализации и т. д.;

– осуществление ускорения оборачиваемости оборотных средств на каждой стадии оборота капитала.

В целях управления оборотными средствами на предприятии должна быть создана специальная система.

Она должна иметь следующие **элементы:**

1) персонал – это могут быть работники предприятия, которые непосредственно занимаются управлением оборотными средствами (работники финансовой службы), либо работники, которые в той или иной мере выполняют функции по управлению оборотными средствами (например, технологи, рассчитывающие нормы расхода материальных ресурсов);

2) соответствующую организационную структуру – работа по управлению оборотными средствами должна координироваться в рамках определенных структурных подразделений предприятий;

3) информационное обеспечение – данные учетной, плановой, аналитической, прогнозной, статистической и других систем предприятия;

4) программно-техническое обеспечение предприятия – для управления оборотными средствами должны использоваться компьютеры и соответствующие программы;

5) методическое обеспечение – для правильности расчетов по управлению оборотными средствами на предприятии должны быть единые методические рекомендации.

Долгосрочное финансирование имеет значение с позиции стратегии развития предприя–тия. Успешность повседневной деятельности предприятия в значительной степени определя–ется эффективностью управления краткосроч–ными активами и пассивами.

Управление источниками финансирования учитывает деление оборотных активов на следую–щие группы.

Постоянный (системная часть) оборотный капитал – часть денежных средств, производ–ственных запасов, потребность в которых относи–тельно постоянна в течение всего операционного цикла (необходимый минимум для осуществления производственной деятельности).

Переменный (варьирующая часть) обо–ротный капитал – дополнительные оборотные активы, необходимые в пиковые периоды или в качестве страхового запаса.

Управление источниками долгосрочного финансирования может строиться на осно–ве четырех моделей. В каждой модели ис–пользуются следующие обозначения: LTA – внеоборотные активы; CA – оборотные активы; PCA – системная часть оборотных средств; VCA – варьирующая часть оборотных средств; CL – краткосрочные пассивы; LTD – долгосроч–ные пассивы; E – собственный капитал; LTC – долгосрочные источники финансирования.

Идеальная модель. Предполагает, что обо–ротные активы по величине совпадают с кратко-

срочными пассивами, т.е. чистый оборотный ка–питал равен нулю. Долгосрочный капитал исполь–зуется исключительно как источник покрытия внеоборотных активов, т.е. численно совпадает с их величиной. Базовое балансовое уравнение имеет вид: LTC = LTA или CL = PCA + VCA.

Агрессивная модель. Означает, что долго–срочный капитал служит источником покрытия вне–оборотных активов и системной части оборотных активов, т.е. того минимума, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. Чистый оборотный капитал в точности равен это–му минимуму. Базовое балансовое уравнение имеет вид: LTC = LTA + PCA или CL = VCA.

Консервативная модель. Предполагает, что варьирующая часть оборонных средств по–крывается долгосрочными пассивами. В этом случае краткосрочной кредиторской задолженно–сти нет, отсутствует и риск потери ликвидности. Чистый оборотный капитал равен по величине оборотным активам. Базовое балансовое уравне–ние имеет вид: LTC = LTA + PCA + VCA или CL = 0.

Компромиссная модель. В этом случае вне–оборотные активы, постоянная часть оборотных активов и примерно половина варьирующейся части оборотных активов финансируются за счет долгосрочных источников. Чистый оборотный ка–питал равен по величине сумме системной части текущих активов и половины их варьирующей части. Базовое балансовое уравнение имеет вид: LTC = LTA + PCA + 0,5 ? VCA или CL = 0,5 ? VCA.

Обращающиеся на рынке ценные бумаги име–ют разный риск. Рыночный портфель обыкновен–ных акций имеет ?-коэффициент, равный 1,0, т.е. его риск выше безрисковых ценных бумаг.

?-коэффициент представляет собой ин–декс изменчивости доходности данного актива по отношению к изменчивости до–ходности в среднем на рынке.

Инвесторы требуют от рыночного портфеля большей доходности, чем от безрисковых акти–вов. Разница между доходностью рыночного портфеля и процентной ставкой по безрисковым бумагам представляет собой премию за рыноч–ный риск. Соответственно за риск по финансо–вым активам, превышающий риск рыночного портфеля, инвесторы требуют и более высокой премии, чем рыночная.

Зависимость доходности финансовых акти–вов от их риска рассматривается в модели оценки доходности финансовых активов (Capital Asset Pricing Model, или САРМ). САРМ утверждает, что на конкурентном рынке ожидаемая премия за риск изменяется прямо пропорционально в-коэффициенту, т.е.:

Ожидаемая премия за рыночный риск = ? х Ожидаемая премия за рыночный риск.

В основу САРМ положены следующие допущения:

1) основной целью каждого инвестора является максимизация возможного прироста своего достояния на конец планируемого периода;

2) все инвесторы могут брать и давать ссуды неограниченного размера по некоторой без–рисковой процентной ставке; ограничений на «короткие продажи» любых активов не сущест–вует;

3) все инвесторы одинаково оценивают величи–ну ожидаемых значений дисперсии и ковариа-ции доходности всех активов, т.е. инвесторы обладают симметричной информацией;

4) все активы абсолютно делимы и совершенно ликвидны, т.е. всегда могут быть проданы на рынке по существующей цене;

5) не существует трансакционных затрат;

6) не принимаются во внимание налоги;

7) все инвесторы принимают цену как экзоген-но заданную величину, т.е. все инвесторы предполагают, что их деятельность по покуп–ке и продаже ценных бумаг не оказывает влия–ния на уровень их цен;

8) количество всех финансовых активов зара–нее определено и фиксировано.

Требуемая доходность зависит от ры–ночного риска, от безрисковой ставки и пре–мии за рыночный риск. С изменением этих пе–ременных меняется и линия рынка капитала. Варьируя структуру своих активов, а также используя внешние источники финансирования, фирма может изменять рисковость своих цен–ных бумаг, т.е. значение в-коэффициента. Оно может меняться и в результате роста конкурен–ции в отрасли, истечения срока действия основ–ных патентов и т.п. При этом меняется и требуе–мая доходность.

**19. Сущность инвестиционных решений, оценка финансовой состоятельности и**

**экономической эффективности инвестиционного проекта.**

Успех деятельности предприятия определяется двумя группами факторов:

– внешними – связанными с эффективностью создаваемых государством условий и стимулов деятельности предприятий и устранением кризисных явлений в экономике;

– внутренними – степенью профессионализма руководителей и работников, эффективностью принимаемых предприятием мер по внедрению и использованию рыночных механизмов и инструментов.

***Банкротство***– это признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника удовлетворять требования кредиторов по денежным обязательствам и исполнять обязанность по уплате обязательных платежей.

Критерии неплатежеспособности:

– неисполнение обязательств по уплате требований кредиторов и обязательных платежей в течение трех месяцев с момента наступления платежа;

– возбуждение дела арбитражным судом.

Основные причины возникновения состояния банкротства:

1. Объективные причины, создающие условия хозяйствования:

– несовершенство финансовой, денежной, кредитной, налоговой систем страны, нормативной и законодательной базы;

– инфляция.

2. Субъективные причины, относящиеся непосредственно к хозяйственной деятельности:

– неумение предусмотреть банкротство и избежать его в будущем;

– снижение объемов продаж из-за плохого изучения спроса, отсутствия сбытовой сети и рекламы;

– снижение объемов производства;

– снижение качества и цены продукции;

– неоправданно высокие затраты;

– низкая рентабельность продукции;

– слишком большой цикл производства;

– большие долги, взаимные неплатежи;

– разбалансированность экономического механизма воспроизводства капитала предприятия.

Должник может подать заявление в арбитражный суд о своем банкротстве, но бывают такие случаи, когда он обязан это сделать:

– когда не может удовлетворить требования одного или нескольких кредиторов в полном объеме;

– когда такое решение принято уполномоченными в соответствии с учредительными документами органами управления;

– когда такая обязанность принята собственником имущества предприятия.

Инвестиционная привлекательность – сложное и многогранное понятие, которое заключается в целесообразности вложения средств в данную организацию. Выделяют ряд аспектов инвестиционной привлекательности организации: технический; коммерческий; экологический; институциональный; социальный; финансовый. Все рассмотренные аспекты инвестиционной привлекательности организации взаимосвязаны, поэтому в процессе стратегического управления инвестициями предприятия отдельные аспекты должны быть оптимизированы между собой для эффективной реализации его главной цели – обеспечения финансового равновесия предприятия, находящегося в кризисе в процессе осуществления инвестиционной деятельности. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития. Оно является одним из важнейших условий осуществления предприятием эффективной инвестиционной деятельности. Это связано с дефицитом финансовых средств в условиях финансового оздоровления организации. Поэтому осуществляя инвестиционную деятельность во всех ее аспектах, предприятие должно заранее прогнозировать, какое влияние она окажет на уровень финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, а также оптимизировать в этих целях структуру инвестируемого капитала и инвестиционные денежные потоки. С этой целью сформулируем стратегию инвестиционной привлекательности в условиях финансового оздоровления.

1. Определение инвестиционной возможности предприятия и целесообразности вложения средств. С этой целью необходимо предварительно изучить общий объем инвестиционной деятельности предприятия за предыдущие годы. На основе полученной информации необходимо определить так называемое возможное будущее на сегодняшний момент. На следующем этапе имеет смысл определить исследование целесообразности вложения средств. Как правило, для предприятий в предкризисном и кризисном состоянии наиболее типичны инвестиции, связанные с возможным снижением текущих затрат, совершенствованием технологического процесса и самой продукции, как наиболее вероятно обеспечивающие быстрый эффект и не требующие в основном крупномасштабных затрат. В некоторых случаях этим условиям удовлетворяют и инвестиции в новые товары и рынки. Инвестиционные проекты этой группы требуют наиболее тщательной проработки, включающей не только техническую и финансовую экспертизу, но и социально-экономическую, институциональную, юридическую оценку, глубокий маркетинговый анализ.

2. Исследование условий внешней инвестиционной среды*.* В процессе такого исследования изучаются правовые условия инвестиционной деятельности в целом и в разрезе отдельных форм инвестирования («инвестиционный климат»); анализируются текущая конъюнктура инвестиционного рынка и факторы, ее определяющие; прогнозируется ближайшая конъюнктура инвестиционного рынка в разрезе отдельных его сегментов, связанных с деятельностью предприятия.

3. Анализ стратегических целей развития предприятия, обеспечиваемых его предстоящей инвестиционной деятельностью.

В условиях кризиса предприятия, ограниченности ресурсов особенно важно определить направление главного «удара» – те недорогие, высокоэффективные и быстро окупаемые инвестиционные проекты, которые могут «вытащить» организацию из кризиса. Для этого следует:

– четко сформировать стратегию фирмы и структурировать задачи, стоящие перед ней в краткосрочной и долгосрочной перспективе;

– провести классификацию проектов по их функциональной направленности и в соответствии с задачами, стоящими перед предприятием;

– четко определить иерархию критериев отбора проектов, исключить преобладание внешнеэкономических критериев над социально-экономическими и финансовыми;

– разработать алгоритм определения приоритетности проектов для реализации поставленных задач;

– в качестве дополнительного, специфического критерия использовать оценку возможности привлечения финансовых средств под данный конкретный проект.

4. Формирование инвестиционной политики предприятия в отраслевом и региональном разрезе служит основой распределения инвестиционных ресурсов в разрезе его стратегических центров хозяйствования. В основе этого формирования лежит оценка инвестиционной привлекательности отдельных отраслей и регионов страны, которая требует последовательного подхода к прогнозированию инвестиционной деятельности в увязке с общей корпоративной стратегией развития предприятия.

5. Реализация решения и контроль за инвестиционной стратегией предприятия. Проекты, отобранные среди альтернативных, образуют множество независимых проектов для каждой задачи. Они рассматриваются параллельно, однако следует помнить, что в кризисной ситуации проектов может быть немного: средства крайне ограничены и их распыление по разным направлениям, как правило, неэффективно.

6. Непрерывная переоценка предпринятых инвестиционных проектов является жизненно важной частью процесса планирования капиталовложений для предприятий, находящихся в кризисной ситуации. Проекты переоцениваются относительно дефицита средств, связанных с их реализацией.

Анализ внутренней среды представляет собой управленческое обследование функциональных зон организации с целью определения сильных и слабых сторон организации.

Сильная сторона – это то, что компания делает хорошо, или такая характеристика, которая обеспечивает ее главную способность. Сильной стороной могут быть квалификация, важный опыт, разнообразные организационные ресурсы или конкурентные возможности, достижения, создающие компании рыночные преимущества (например, обладание наилучшей продукцией, всеобщее признание торговой марки, совершенные технологии или наилучшее обслуживание потребителей). Сильной стороной может быть также альянс или сотрудничество с партнером, обладающим таким опытом или возможностями, которые повышают конкурентоспособность компании.

Слабая сторона – это либо то, чем компания не обладает или делает недостаточно хорошо (по сравнению с остальными), либо условие, которое ставит компанию в невыгодное положение. Слабость может делать (а может и не делать) компанию уязвимой с точки зрения конкурентоспособности, в зависимости от того, какое значение придает ей рынок.

Оценка эффективности каждого инвестиционного проекта осуществляется с учетом критериев, отвечающих определенным принципам, а именно:

– влияние стоимости денег во времени;

– учет альтернативных издержек;

– учет возможных изменений в параметрах проекта;

– проведение расчетов на основе реального потока денежных средств, а не бухгалтерских показателей;

– отражение и учет инфляции;

– учет риска, связанного с осуществлением проекта.

Рассмотрим основные методы оценки эффективности инвестиционных проектов более подробно и выясним их основные достоинства и недостатки.

Статические методы оценки. Наиболее распространенным статическим показателем оценки инвестиционных проектов является *срок окупаемости* (*Payback Period* – *РР*). Под сроком окупаемости понимается период времени от момента на чала реализации проекта до того момента эксплуатации объекта, в который доходы от эксплуатации становятся равными первоначальным инвестициям (капитальные затраты и эксплуатационные расходы).

Экономический смысл показателя заключается в определении срока, за который инвестор может вернуть вложенный капитал.

Для расчета срока окупаемости элементы платежного ряда суммируются нарастающим итогом, формируя сальдо накопленного потока, до тех пор пока сумма не примет положительное значение. Порядковый номер интервала планирования, в котором сальдо накопленного потока принимает положительное значение, указывает срок окупаемости, выраженный в интервалах планирования. Общая формула расчета показателя *РР* имеет следующий вид:

*РР = min n, при котором ? Pk ? I0,*

где *Pk —* величина сальдо накопленного потока; *I*0 – величина первоначальных инвестиций.

.

Таким образом, точный расчет периода окупаемости дает значение 4,6 года.

Для проектов, имеющих постоянный доход через равные промежутки времени (например, годовой доход постоянной величины – аннуитет), можно использовать следующую формулу периода окупаемости:

*РР = I0 / A,*

где *РР* – срок окупаемости в интервалах планирования; *I*0 – суммы первоначальных инвестиций; *А —* размер аннуитета.

Элементы платежного ряда в этом случае должны быть упорядочены по знаку, т.е. сначала подразумевается отток средств (инвестиции), а потом приток. В противном случае срок окупаемости может быть рассчитан неверно, так как при смене знака платежного ряда на противоположный может меняться и знак суммы его элементов.

Другим показателем статической финансовой оценки проекта является *коэффициент эффективности инвестиций (Account Rate of Return* – *ARR).* Данный коэффициент называют также учетной нормой прибыли или коэффициентом рентабельности проекта. Существует несколько алгоритмов исчисления *ARR.* Первый вариант расчета основан на отношении среднегодовой величины прибыли (за минусом отчислений в бюджет) от реализации проекта за период к средней величине инвестиций

*ARR = Pr / (1/2)I0ср,*

где *Pr* – среднегодовая величина прибыли (за минусом отчислений в бюджет) от реализации проекта; *I*0ср – средняя величина первоначальных вложений, если предполагается, что по истечении срока реализации проекта все капитальные затраты будут списаны.

Иногда показатель рентабельности проекта рассчитывается на основе первоначальной величины инвестиций

*ARR = Pr / I0.*

Рассчитанный на основе первоначального объема вложений, он может быть использован для проектов, создающих поток равномерных доходов (например, аннуитет) на неопределенный или достаточно длительный срок.

Второй вариант расчета основан на отношении среднегодовой величины прибыли (за минусом отчислений в бюджет) от реализации проекта за период к средней величине инвестиций с учетом остаточной или ликвидационной стоимости первоначальных инвестиций (например, учет ликвидационной стоимости оборудования при завершении проекта)

*ARR = Pr / (1 / 2)(I0 – If ),*

где *Pr —* среднегодовая величина прибыли (за минусом отчислений в бюджет) от реализации проекта; *I*0 – средняя величина (величина) первоначальных вложений; *If* – остаточная, или ликвидационная, стоимость первоначальных инвестиций.

Преимуществом показателя эффективности инвестиций является простота расчета. В то же время он имеет и существенные недостатки. Этот показатель не учитывает стоимости денег во времени и не предполагает дисконтирования, соответственно, не учитывает распределения прибыли по годам, а следовательно, применим только для оценки краткосрочных проектов с равномерным поступлением доходов. Кроме того, невозможно оценить возможные различия проектов, связанных с разными сроками осуществления.

Поскольку метод основан на использовании бухгалтерских характеристик инвестиционного проекта – среднегодовой величине прибыли, то коэффициент эффективности инвестиций не дает количественной оценки прироста экономического потенциала компании. Однако данный коэффициент предоставляет информацию о влиянии инвестиций на бухгалтерскую отчетность компании. Показатели бухгалтерской отчетности иногда являются важнейшими при анализе инвесторами и акционерами привлекательности компании.

Динамические методы оценки. Оценка эффективности каждого инвестиционного проекта осуществляется с учетом критериев, отвечающих определенным принципам, а именно:

– влияние стоимости денег во времени;

– учет альтернативных издержек;

– учет возможных изменений в параметрах проекта;

– проведение расчетов на основе реального потока денежных средств, а не бухгалтерских показателей;

– отражение и учет инфляции;

– учет риска, связанного с осуществлением проекта.

Применение метода *чистого дисконтированного дохода* (*чистой текущей стоимости*) (*Net Present Value* – *NPV*) предусматривает последовательное прохождение трех стадий:

1) расчет денежного потока инвестиционного проекта;

2) выбор ставки дисконтирования, учитывающей доходность альтернативных вложений и риск проекта;

3) определение чистого дисконтированного дохода.

Чистый дисконтированный доход определяют по следующей формуле:



где *I*0 – величина первоначальных инвестиций; *Ct* – денежный поток от реализации инвестиций в момент времени *t*; *t* – шаг расчета (год, квартал, месяц и т.д.); *i* – ставка дисконтирования.

Денежные потоки должны рассчитываться в текущих или дефлированных ценах. При прогнозировании доходов по годам необходимо по возможности учитывать все виды поступлений как производственного, так и непроизводственного характера, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Так, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

В основе расчетов по данному методу лежит предпосылка о различной стоимости денег во времени. Процесс пересчета будущей стоимости денежного потока в текущую называется*дисконтированием* (от англ. discount – уменьшать).

Ставка, по которой происходит дисконтирование, называется *ставкой дисконтирования* ( *дисконта*), а множитель *F* = 1 / (1 *+ i*)*t* – *фактором дисконтирования*.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение ряда лет, то формула для расчета *NPV* модифицируется следующим образом[[32]](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/23/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_32) :



где *It* – денежный поток первоначальных инвестиций; *Ct* – денежный поток от реализации инвестиций в момент времени *t*; *t* – шаг расчета (год, квартал, месяц и т.д.); *i* – ставка дисконтирования.

Пример. Определим *NPV* проекта, который при первоначальных единовременных инвестициях в 1000 ден. ед. будет генерировать следующий денежный поток доходов – 100, 200, 250, 1300, 1200 ден. ед. Ставка дисконта 10%.

Данный показатель может быть рассчитан прямым подсчетом по формуле следующим образом:



*NPV = — 1000 + 100 / (1 + 0,1)1+ 200 / (1 + 0,1)2+ 250 / (1 + 0,1)3+ 1300 / (1 + 0,1)4+ 1200 / (1 + 0,1)5+ 0 / (1 + 0,1)6+ 0 / (1 + 0,1)7+ 0 / (1 + 0,1)8+ 0 / (1 + 0,1)9+ 0 / (1 + 0,1)10= 1057,05 ? 1057,1 ден. ед.*

Условия принятия инвестиционного решения на основе данного критерия сводятся к следующему:

– если *NPV* > 0, проект следует принять;

– если *NPV* < 0, проект принимать не следует;

– если *NPV* = 0, принятие проекта не принесет ни прибыли, ни убытка.

Основой данного метода является повышение ценности фирмы. Следование данной целевой установке является одним из условий сравнительной оценки инвестиций на основе данного критерия.

Отрицательное значение чистой текущей стоимости свидетельствует о нецелесообразности принятия решений о финансировании и реализации проекта, поскольку если *NPV* < 0, то в случае принятия проекта ценность компании уменьшится, т.е. владельцы компании понесут убыток и основная целевая установка не выполняется.

Положительное значение чистой текущей стоимости свидетельствует о целесообразности принятия решений о финансировании и реализации проекта, а при сравнении вариантов вложений предпочтительным считается вариант с наибольшей величиной *NPV*, поскольку если *NPV* > 0, то в случае принятия проекта ценность компании, а следовательно, и благосостояние ее владельцев увеличатся. Если *NPV* = 0, то проект следует принять при условии, что его реализация усилит поток доходов от ранее осуществленных проектов вложения капитала. Например, расширение земельного участка для автостоянки у гостиницы усилит поток доходов от недвижимости.

При формировании и анализе метода исходят из того, что все платежи могут быть отнесены к определенным моментам времени. Временной промежуток между платежами обычно равен одному году. В действительности платежи могут производиться и с меньшими интервалами. В этом случае следует обратить внимание на соответствие шага расчетного периода (шага расчета) условию предоставления кредита. Для корректного применения данного метода необходимо, чтобы шаг расчета был равен или кратен сроку начисления процентов за кредит.

Проблематично также допущение о совершенном рынке капитала, на котором финансовые средства могут быть в любой момент времени и в неограниченном количестве привлечены или вложены по единой расчетной процентной ставке. В реальности такого рынка не существует, и процентные ставки при инвестировании и заимствовании финансовых средств, как правило, отличаются друг от друга. Вследствие этого возникает проблема определения подходящей процентной ставки. Это особенно важно, так как она оказывает значительное влияние на величину стоимости капитала.

При расчете *NPV* могут использоваться различные по годам ставки дисконтирования. В данном случае необходимо к каждому денежному потоку применять индивидуальные коэффициенты дисконтирования, которые будут соответствовать данному шагу расчета. Кроме того, возможна ситуация, когда проект, приемлемый при постоянной дисконтной ставке, может стать неприемлемым при переменной.

Показатель чистого дисконтированного дохода учитывает стоимость денег во времени, имеет четкие критерии принятия решения и позволяет выбирать проекты для целей максимизации стоимости компании. Кроме того, данный показатель является абсолютным и обладает свойством аддитивности, что позволяет складывать значения показателя по различным проектам и использовать суммарный показатель по проектам в целях оптимизации инвестиционного портфеля, т.е. справедливо следующее равенство:

*NPVA + NPVB = NPVA+B .*

При всех его достоинствах метод имеет и существенные недостатки. В связи с трудностью и неоднозначностью прогнозирования и формирования денежного потока от инвестиций, а также с проблемой выбора ставки дисконта может возникнуть опасность недооценки риска проекта.

*Индекс рентабельности инвестиций* (*прибыльности*, *доходности*) (*Profitability Index – PI*) рассчитывается как отношение чистой текущей стоимости денежного притока к чистой текущей стоимости денежного оттока (включая первоначальные инвестиции):



или



где *I*0 – инвестиции предприятия в начальный момент времени; *Ct* – денежный поток предприятия в момент времени *t*; *i* – ставка дисконтирования.

Индекс рентабельности – относительный показатель эффективности инвестиционного проекта, характеризующий уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений – чем больше значение этого показателя, тем выше отдача денежной единицы, инвестированной в данный проект. Данному показателю следует отдавать предпочтение при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения *NPV*.

Условия принятия проекта по данному инвестиционному критерию следующие:

если *РI* > 1, проект следует принять;

если *РI* < 1, проект следует отвергнуть;

если *РI* = 1, проект ни прибыльный, ни убыточный.

При оценке проектов, предусматривающих одинаковый объем первоначальных инвестиций, критерий *РI* полностью согласован с критерием *NPV*.

Таким образом, критерий *РI* имеет преимущество при выборе одного проекта из ряда имеющих примерно одинаковые значения *NPV*, но разные объемы требуемых инвестиций. В данном случае выгоднее тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений. В связи с этим данный показатель позволяет ранжировать проекты при ограниченных инвестиционных ресурсах.

К недостаткам метода можно отнести его неоднозначность при дисконтировании отдельно денежных притоков и оттоков.

Под *внутренней нормой рентабельности*, или *внутренней нормой прибыли*, *инвестиций* (*Internal Rate of Return* – *IRR*) понимают значение ставки дисконтирования, при котором *NPV* проекта равен нулю

*IRR = i,*

при котором

*NPV = f (i)= 0.*

Смысл расчета этого коэффициента при анализе эффективности планируемых инвестиций заключается в следующем: *IRR* показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение *IRR* показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которой делает проект убыточным.

На практике любое предприятие финансирует свою деятельность из различных источников. В качестве платы за пользование авансированными в деятельность предприятия финансовыми ресурсами оно уплачивает проценты, дивиденды, вознаграждения и т.п., т.е. несет некоторые обоснованные расходы на поддержание своего экономического потенциала. Показатель, характеризующий относительный уровень этих доходов, можно назвать *ценой авансированного капитала* (*capital cost – СС*). Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной.

Экономический смысл этого показателя заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя *СС* (цены источника средств для данного проекта). Именно с ним сравнивается показатель *IRR*,

рассчитанный для конкретного проекта, при этом связь между ними такова:

если *IRR* > *СС*, проект следует принять;

если *IRR* < *СС*, проект следует отвергнуть;

если *IRR* = *СС*, проект ни прибыльный, ни убыточный.

Еще один вариант интерпретации состоит в трактовке внутренней нормы прибыли как возможной нормы дисконта, при которой проект еще выгоден по критерию *NPV*. Решение принимается на основе сравнения *IRR* с нормативной рентабельностью; при этом чем выше значения внутренней нормы рентабельности и больше разница между ее значением и выбранной ставкой дисконта, тем больший запас прочности имеет проект[[33]](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/23/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_33) .

Данный критерий является основным ориентиром при принятии инвестиционного решения инвестором, что вовсе не умаляет роли других критериев. Для расчета *IRR* с помощью таблиц дисконтирования выбираются два значения коэффициента дисконтирования; *i*1 *< i*2 таким образом, чтобы в интервале (*i*1, *i*2) функция *NPV* = *f*(*i*) меняла свое значение с «+» на «–» или с «–» на «+». Далее применяют формулу

*IRR = r1 + f(r1) / f(r1) – f(r2)(r2 – r1),*

где *r*1 – значение коэффициента дисконтирования, при котором *f*(*i*1) > 0 (*f*(*i*1) < 0); *r*2 – значение коэффициента дисконтирования, при котором *f*(*i*2) > 0 (*f*(*i*2)< 0).

Точность вычислений обратно пропорциональна длине интервала (*i*1, *i*2), а наилучшая аппроксимация достигается в случае, когда *i*1 и *i*2 – ближайшие друг к другу значения коэффициента дисконтирования, удовлетворяющие условиям. Однако точный расчет величины *IRR* возможен только при помощи компьютера.

Пример. Требуется рассчитать значение показателя *IRR* для проекта, рассчитанного на три года, требующего инвестиций в размере 2000 ден. ед и имеющего предполагаемые денежные поступления в размере 1000, 1500 и 2000 ден. ед.

Для расчета *IRR* с помощью таблиц дисконтирования выберем два произвольных коэффициента дисконтирования, например *r*1 = 40% < *r*2 = 50% и рассчитаем значение функции *NPV* = *f*(*r*). Получим *NPV* = *f* (40%) = 207 и *NPV* = *f* (50%) = – 75, таким образом, функция *NPV* = *f*(*r*) меняет свое значение с «+» на «–» и данный интервал значений позволяет расчитать *IRR* (конечно, не всегда сразу удается подобрать такой интервал, иногда необходимо провести несколько итераций). Далее применим формулу, где *r*1 – значение коэффициента дисконтирования, при котором *f*(*r*1) > 0 (*f*(*r*1) < 0), *r*2 – значение коэффициента дисконтирования, при котором *f*(*r*2) > 0 (*f*(*r*2) < 0). Получим

*IRR = 40% + 207 / 207 – (–75) (50% – 40%) = 47,3%.*

Далее таким же образом можно уточнить полученное значение *IRR* путем нескольких итераций, определив ближайшие целые значения коэффициента дисконтирования, при которых *NPV* меняет знак.

По расчетам, приведенным выше, искомое значение *IRR* составляет 47,17%. Значение *IRR*, полученное с помощью финансового калькулятора, – 47,15%.

К достоинствам этого критерия относят объективность, независимость от абсолютного размера инвестиций, информативность. Кроме того, он легко может быть приспособлен для сравнения проектов с различными уровнями риска: проекты с большим уровнем риска должны иметь большую внутреннюю норму доходности. Однако у него есть и недостатки: сложность «безкомпьютерных» расчетов, большая зависимость от точности оценки будущих денежных потоков, а также невозможность использования в случае наличия нескольких корней уравнения.

*Дисконтированный срок окупаемости инвестиций (Discounted Payback Period* – *DPP)* устраняет недостаток статического метода срока окупаемости инвестиций и учитывает стоимость денег во времени, а соответствующая формула для расчета дисконтированного срока окупаемости имеет вид

*DPP = min n, при котором ? Pk I / (1 + r)k ? I0.*

В случае дисконтирования срок окупаемости увеличивается, т.е. всегда *DPP* > *PP.*

Простейшие расчеты показывают, что такой прием в условиях низкой ставки дисконтирования, характерной для стабильной западной экономики, улучшает результат на неощутимую величину, но для значительно большей ставки дисконтирования, присущей российской экономике, это дает значительное изменение расчетной величины срока окупаемости. Иными словами, проект, приемлемый по критерию *РР*, может оказаться неприемлемым по критерию *DPP.*

При использовании критериев *РР* и *DPP* в оценке инвестиционных проектов решения могут приниматься исходя из следующих условий: а) проект принимается, если окупаемость имеет место; б) проект принимается только в том случае, если срок окупаемости не превышает установленного для конкретной компании предельного срока.

**20. Расчет точки безубыточности, определение целевого объема продаж,**

**запаса финансовой прочности и анализ ассортиментной политики.**

**Целевой объем продаж** (Purpose-oriented sales) – это объем продаж, соответствующий целевой прибыли. Его рассчитывают по следующей формуле:

**S = (FC+EBIT)/MPед**

где, FC - условно-постоянные расходы производственного характера; [EBIT](http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/1/ebit/15-1-0-62) - прибыль до вычета процентов; MPед - маржинальная прибыль на единицу продукции, которая в свою очередь определяется как превышение продажной цены за единицу продукции (р) над переменными затратами на единицу продукции (v): **MPед = р - v**

Определение целевого объема продаж в анализе взаимосвязи «издержки-объем-прибыль» используется для определения: физического объема продаж; уровня цен; динамики производственных и сбытовых затрат, которые обеспечивали бы максимальный уровень чистого ([маржинального](http://afdanalyse.ru/publ/operacionnyj_analiz/marzhinalnyj_dokhod/opredelenie_marzhinalnogo_dokhoda/22-1-0-113)) дохода по продукту.

Кроме того расчет целевого объема продаж позволяет оптимизировать структуры продаж с учетом планируемых величин маржинального дохода по отдельным продуктам и существующих ограничений по производственным мощностям.

 Насколько далеко предприятие от [точки безубыточности](http://finances-analysis.ru/bep/break-even-point.htm) показывает**запас финансовой прочности**. Это разность между фактическим объемом выпуска и объемом выпуска в точке безубыточности. Часто рассчитывают процентное отношение запаса финансовой прочности к фактическому объему. Эта величина показывает на сколько процентов может снизиться объем реализации, чтобы предприятию удалось избежать убытка. Введем обозначения:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| В | — | выручка от продаж. |
| Рн | — | объем реализации в натуральном выражении. |
| Тбд | — | точка безубыточности в денежном выражении. |
| Тбн | — | точка безубыточности в натуральном выражении. |

Формула запаса финансовой прочности в денежном выражении:

ЗПд = (B -Тбд )/B \* 100%, где
ЗПд — запас финансовой прочности в денежном выражении.

Формула запаса финансовой прочности в натуральном выражении:

ЗПн = (Рн -Тбн )/Рн \* 100%, где
ЗПн — запас финансовой прочности в натуральном выражении.

 Безубыточность работы предприятия —состояние текущей деятельности предприятия, при котором текущие доходы от реализации про–дукции (работ, услуг) превышают общую сумму затрат на производство и реализацию продукции.

Графический метод состоит в определении точки безубыточности. По графику можно уста–новить, при каком объеме реализации продук–ции предприятие получит прибыль, а при каком объеме ее не будет.

Аналитический метод расчета безубыточ–ного объема продаж и зоны безопасности пред–приятия более удобен по сравнению с графиче–ским, так как не нужно чертить каждый раз график, что довольно трудоемко.

Точка безубыточности (критическая точ–ка, порог рентабельности, критический объем производства (реализации)) – это такой объем продаж продукции фирмы, при котором выручка от продаж полностью покрывает все расходы на производство и реализацию продукции.

Точка безубыточности в натуральном вы–ражении по производству и реализации конкрет–ного изделия (Тб) определяется отношением всех постоянных затрат по производству и реализа–ции конкретного изделия (Зпост ) к разности между ценой (Ц) и переменными затратами на единицу изделия

(Зуд. пер.): Тб = Зпост / (Ц– Зуд. пер).

Точка безубыточности в стоимостном выражении определяется как произведение критического объема производства в натураль–ном выражении и цены единицы продукции.

Запас финансовой прочности показыва–ет, насколько можно сократить реализацию (производство) продукции, не неся при этом убытков.

Запас финансовой прочности в нату–ральном выражении рассчитывается как раз–ность между фактическим объемом реализации (производства) в натуральном выражении и кри–тическим объемом реализации (производства) в натуральном выражении.

Запас финансовой прочности в нату–ральном выражении рассчитывается как разность между фактическим объемом реали–зации в стоимостном выражении (выручкой) и критическим объемом реализации в стоимост–ном выражении.

Сила воздействия операционного рыча–га рассчитывается как отношение маржиналь–ной прибыли к прибыли от реализации.

Маржинальная прибыль рассчитывается как разность выручки от реализации продукции и общей суммы переменных затрат на весь объем производства.

Прибыль от реализации рассчитывается как разность выручки от реализации продукции и общей суммы постоянных и переменных за–трат на весь объем производства.

**21. Сущность финансовых рисков: виды и факторы, способствующие их**

**возникновению. Концепция риска и доходности.**

Одним из важнейших элементов рыночной экономики является финансовый рынок, формирование и интенсивное развитие которого  является неотъемлемой и составной частью процесса перестройки экономических отношений. Вместе с тем, неустойчивый характер экономических процессов в стране, несовершенство системы управления финансовым рынком и его законодательной и нормативно-правовой базы, усиливающаяся его зависимость от колебаний мировой конъюнктуры и ряд других факторов предопределяют существование высоких рисков для субъектов, осуществляющих операции на украинском финансовом рынке. В этих условиях объективно возрастает необходимость в повышении научной обоснованности оценок уровней финансовых рисков и подходов к управлению ими путем использования более совершенных и адаптированных к украинским реалиям методов.

Вопросы финансовых рисков и разработки методов управления ими рассматриваются в работах многих отечественных и зарубежных специалистов в области финансового менеджмента. Среди научных трудов по этой проблематике необходимо отметить работы И.Т. Балабанова [1], А.Н. Буренина А.Н. [2], А.В. Воронцовского [3].

Финансовый риск возникает в процессе отношений предприятия с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными страховыми компаниями, биржами и др.). Причины финансового риска различные – это инфляционные факторы, рост учетных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг и др.

Финансовый риск, как правило, представляет собой функцию времени. Степень риска для данного финансового актива или варианта вложения капитала увеличивается во времени.

Сложность финансовых рисков как многоаспектной экономической категории обуславливает и многообразие их видов (рис. 1). Всю совокупность финансовых рисков можно условно подразделить на две большие группы:

1) риски, связанные с покупательной способностью денег;

2) риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски).

Первая группа в свою очередь включает: инфляционные, дефляционные, валютные риски и риски ликвидности. Вторая: риски снижения доходности, риски упущенной выгоды, риски прямых финансовых потерь.

Рассмотрим подробно сущность каждого из приведенных на рисунке 1 видов риска.

Инфляционный риск - это риск того, что при росте инфляции, получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери. Дефляционный риск - это риск того, что при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов.

Валютные риски представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

Риски ликвидности - это риски, связанные с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительной стоимости.

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков:      риск упущенной выгоды, риск снижения доходности, риск прямых финансовых потерь.

Риск упущенной выгоды - это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхование, хеджирование, инвестирование т.п.).

Риск снижения доходности может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам и кредитам. Он включает в себя следующие разновидности риска: процентные риски и кредитные риски.

К процентным рискам относится опасность потерь коммерческими банками, кредитными учреждениями, инвестиционными институтами в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам.

Кредитный риск – это опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. К кредитному риску относится также риск такого события, при котором эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать проценты по ним или основную сумму долга.

Риски прямых финансовых потерь включают в себя следующие разновидности: биржевой риск, селективный риск, а также риск банкротства.

Биржевые риски представляют собой опасность потерь от биржевых сделок. К этим рискам относятся: риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской фирмы и т.п.

Селективные риски - это риски неправильного выбора способа вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании инвестиционного портфеля.

Риск банкротства представляет собой опасность в результате неправильного выбора способа вложения капитала, полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособности его рассчитываться по взятым на себя обязательствам. В результате предприниматель становится банкротом.

Таким образом, приведенная классификация содержит наиболее полный перечень видов финансовых рисков предприятия. Ее использование, как предполагается, будет способствовать широкому внедрению в практику управления предприятиями прогрессивных экономических инструментов выявления и снижения финансовых рисков.

Риск и доходность в финансовом менеджмен–те рассматриваются как две взаимосвязанные категории. Риск – вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравне–нию с прогнозируемым вариантом. Рисковость актива характеризуется степенью вариа–бельности дохода (или доходности), кото–рый может быть получен благодаря владению данным активом.

Обычно инвесторы работают не с отдельны–ми активами, а с некоторым набором активов, получившим название инвестиционного портфе–ля (или портфеля ценных бумаг). Объединение акций в портфель приводит к снижению риска, поскольку цены различных акций изме–няются неодинаково и потери по одним акциям могут компенсироваться получением дохода по другим. Если инвестор владеет портфелем, состоящим из множества различных акций, на первый план выдвигается проблема агрегиро–ванного риска портфеля акций.

Риск (доходность) портфеля ценных бу–маг представляет собой взвешенную среднюю из показателей ожидаемой доходности отдель–ных ценных бумаг, входящих в данный портфель:



где *xi* – доля портфеля, инвестируемая в i-й ак–тив;

*ri* – ожидаемая доходность i-го актива;

n – число активов в портфеле.

Мерой риска портфеля может служить по–казатель среднего квадратического отклонения (СКО) распределения доходности, совпадаю–щий с формулой расчета СК0 доходности от–дельного актива.

Риск портфеля можно рассчитать и через показатели риска входящих в него активов. Од–нако эта связь не может быть выражена форму–лой средней арифметической, она имеет более сложный характер.

По мере увеличения числа акций в порт–феле его риск будет уменьшаться, но не станет равным нулю. Сформировать портфель с нуле–вым риском было бы можно, если бы имелось достаточное число акций с нулевым или отрица–тельным коэффициентом корреляции.

Изменяя состав и структуру портфеля финансовых активов, можно изменять его ожидаемую доходность и риск. Все портфе–ли, которые при этом можно сформировать, об–разуют множество допустимых портфелей. Инвестора при этом интересуют только эффек–тивные портфели. Эффективными называют–ся портфели, обеспечивающие максималь–ную ожидаемую доходность при данном уровне риска или минимальный уровень риска для данной ожидаемой доходности.

Портфель, оптимальный с точки зрения конкретного инвестора, зависит от его от–ношения к риску, проявляющегося в выборе па–раметров функции, описывающей взаимосвязь между риском и доходностью. Эта функция на–зывается кривой безразличия. Она объеди–няет множество точек, которые представляют собой равнозначные (с одним уровнем полез–ности) с точки зрения инвестора комбинации риска и доходности.

**22. Особенности разработки и реализации стратегии в условиях кризиса.**

**Финансовая несостоятельность и банкротство организации.**

Понятие банкротства организации четко определено Федеральным законом от 26.10.2002г. №127 – ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»*.* **Несостоятельность (банкротство**)- это признанная арбитражным судом неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

**Признаки**, **по которым арбитражный суд может возбудить дело о банкротстве предприятия-должника**:

* неспособность юридического лица удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства и (или) обязанность не исполнены им в течение трех месяцев с даты, когда они должны были быть исполнены;
* совокупный объем требований кредиторов к должнику в сумме не менее 100 тыс.руб.

Исключение - **стратегические организации, предприятия и субъекты естественной монополии**. Для них Законом установлен 6-месячный срок неисполнения обязательств с даты, когда они должны быть исполнены. Объем требований кредиторов к этим должникам в совокупности должен составлять не менее 500 тыс.руб.

**Важно:** банкротство всегда является финансовой несостоятельностью, но финансовая несостоятельность не всегда означает банкротство. Банкротство – это только устойчивая продолжительная несостоятельность (см.признаки).

**Виды банкротств:**

* **Явное (реальное)** банкротство- юридически признанная неспособность предприятия осуществлять эффективную хозяйственную деятельность вследствии значительных потерь используемого капитала;
* **Техническое банкротство**- финансовая несостоятельность предприятия, для которой характерно превышение его дебиторской задолженности над кредиторской одновременно со значительным превосходством объема активов над объемом обязательств (при эффективном антикризисном менеджменте техническое банкротство крайне редко становится реальным);
* **Умышленное банкротство**- банкротство предприятия по вине его учредителей, участников или иных лиц (в том числе по вине руководителя), дающих обязательные указания либо иным образом определяющих действия предприятия - должника (виновные в преднамеренном банкротстве преследуются в уголовном порядке);.
* **Фиктивное банкротство** - подача в арбитражный суд заявление о банкротстве должника, способным удовлетворить требования кредиторов в полном объеме (ложное объявление о несостоятельности с целью ввести в заблуждение кредиторов и получить от них отсрочку выполнения обязательств или скидки с суммы кредиторской задолженности);
* **Трансграничная несостоятельность** - ситуация, когда несостоятельный должник имеет активы в нескольких государствах или когда в числе кредиторов должника имеются кредиторы из другого государства, чем то, в котором осуществляется производство по делу о несостоятельности.

Причины, обуславливающие кризисное финансовое состояние организации, разделяют на **внешние** и **внутренние**.

**Внешние**:

* *Общеэкономические факторы* (цикличность экономического развития и финансовая политика мировых и национальных банков; состояние финансовых рынков; инфляция, бюджетный дефицит и доля импорта в структуре потребления; рыночные колебания валютных курсов, цен на товары; платежеспособный спрос населения, предприятий, отраслей, регионов, государства; уровень благосостояния обществ, доходов и накоплений населения);
* *Введение экономических санкций* *и регуляторов* (введение и действие государственных и рыночных регуляторов; ухудшение условий экспорта и/или импорта; экономическая блокада);
* *Международная конкуренция и торговля* (заключение международных соглашений; тарифные соглашения и лицензионная торговля; конкурентоспособность продукции на международном рынке);
* *Политические факторы* (денежно-кредитная, налоговая, земельная, антимонопольная политика, состояние финансовой системы, отношение к собственности и предпринимательству, защита конкуренции; политическая нестабильность общества и направленность внутренней политики; наличие военных действий);
* *Научно-технические факторы*: (уровень развития науки и техники; уровень инвестиций в НИОКР и уровень внедрения НИОКР);
* *Социальные факторы* (уровень занятости (безработицы) населения; уровень развития системы социального обеспечения; уровень квалифицированных кадров; создание новых образовательных учреждений);
* *Экологические факторы* (экологические программы на государственном, региональном, отраслевом уровнях; оснащение производств очистными сооружениями и сворачивание вредных производств).

 **Внутренние:**

* *Организационные (*стратегия, цель и принципы деятельности предприятия; отраслевая принадлежность; форма собственности и организационно-правовая форма);
* *Производственные (*длительность производственного цикла; уровень физического и морального износа основных производственных фондов; масштабы и структура производства; наличие гос.заказа; концентрация или диверсификация производства; уровень технологий; уровень инвестиций в производство; уровень объема производства и его динамика);
* *Ресурсные* (уровень производственных запасов; уровень потерь и перерасхода сырья и материалов; качество ресурсов и надежность поставщиков);
* *Кадровые* (квалификационный состав руководства и персонала; стимулирование и мотивация деятельности персонала; текучесть кадров);
* *Рыночные (*конкурентные преимущества и уровень конкурентоспособности продукции; доля рынка, занимаемая предприятием; сбытовая политика; ценовая политика; товарная политика);
* *Финансовые (*соотношение собственных и заемных средств; соотношение выручки и обязательств, темпы роста обязательств; рост кредиторской и дебиторской задолженностей, наличие просроченной задолженности; оборачиваемость средств, запасов; ликвидность имущества; уровень прибыли и рентабельность; наличие и удельный вес незавершенных капитальных вложений в структуре активов; задолженность по обязательным платежам в фискальную систему; задолженность по оплате труда и выплате дивидендов).

Процедуры банкротства организаций в РФ. Порядок и определения также установлены ФЗ №127-ФЗ «О нестстоятельности». Все процедуры, применяемые к предприятиям-должникам, Закон разделяет на 2 группы – восстановительные и ликвидационные.

**Восстановительные:**

**Досудебная санация** - меры по восстановлению платежеспособности должника, принимаемые собственником имущества должника –унитарного предприятия, учредителями должника -юридического лица, кредиторами должника и иными лицами в целях предупреждения банкротства. Санация предусматривает финансовую помощь предприятию – должнику. Предоставление финансовой помощи может сопровождаться принятием на себя должником или иными лицами обязательств в пользу лиц, предоставивших финансовую помощь

**Наблюдение** - процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обеспечения сохранности имущества должника, проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведение первого собрания кредиторов. На основе результатов инвентаризации имущества и анализа финансового состояния должника подготавливаются предложения о возможности (невозможности) восстановления платежеспособности, о целесообразности введения последующих процедур банкротства, в том числе финансового оздоровления

**Финансовое оздоровление** - процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком погашения задолженности. Осуществление сделок с имуществом в размере более 5% от балансовой стоимости активов, поручительств, гарантий производятся только с согласия кредиторов и лиц, предоставивших поручительство. Если не удается улучшить финансовое состояние предприятия, то по его долгам будут отвечать поручители, а само предприятие будет объявлено банкротом

**Внешнее управление** - процедура банкротства, преследующая цель восстановления платежеспособности должника и введения моратория на удовлетворение требований кредиторов (долги замораживаются, на них не начисляются штрафы и пени). Планом внешнего управления могут быть предусмотрены следующие меры по восстановлению платежеспособности должника: перепрофилирование производства, закрытие нерентабельных производств, взыскание дебиторской задолженности продажа части имущества и др. При этом руководитель предприятия отстраняется от должности, а деятельность по управлению принимает назначенный арбитражным судом временный внешний управляющий.

**Мировое соглашение** *-* прекращение производства по делу о банкротстве путем достижения договоренности должника и кредиторов относительно отсрочки, рассрочки платежей, о скидках и др.форм урегулирования задолженности. Мировое соглашение может быть заключено на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве.

Восстановительные процедуры призваны сохранить предприятие-должника, вытащить его из долговой ямы.

**Ликвидационная процедура** ведет к прекращению деятельности предприятия. Оа предусматривает:

* **Добровольную ликвидацию** предприятия-должника под контролем кредиторов.
* **Принудительную ликвидацию** предприятия-должника по решению арбитражного суда. (конкурсное производство- процедура банкротства, применяемая к должнику, который призван банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов).

***Дополнительно- Влияние мирового экономического кризиса на банкротства в России****: значительное сжатие кредитных рынков и глубокое падение фондовых рынков привели к серьезному ухудшению условий финансирования корпоративного сектора и населения, что естественно, сказалось на увеличении числа банкротств, которое в России также оказалось существенным.*

 *Кризисное влияние на банкротства в России начало сказываться еще в 2008г., когда небольшие компании начали объявлять о технических дефолтах, после чего в 2009г. расространились слухи о долговом кризисе. [Весной и летом 2008 года все больше некрупных компаний в России стали допускать технические дефолты по своим облигациям, то есть не смогли расплатиться со своими кредиторами. Как правило, эти дефолты оказывались временными, то есть практически все объявившие о них компании затем смогли выплатить свои долги, однако часто неспособность погасить свои облигации воспринимается инвесторами как "начало конца", когда банкротство рано или поздно наступит.*

**23. Управление денежными потоками организации. Обеспечение финансовой**

**устойчивости организации.**

Одна из основных категорий финансового менеджмента – **денежный поток.** Необходимость его выделения в качестве самостоятельного объекта управления связана с тем, что размер денежного потока оказывает непосредственное влияние на ритмичность хозяйственной деятельности и конечные результаты деятельности предприятия. Денежный поток формируется в результате осуществления различных хозяйственных операций.

**Размер денежного потока** должен давать возможность предприятию решать следующие задачи: обеспечение текущих платежей, связанных с операционной деятельностью; страхование рисков, связанных с несвоевременным поступлением средств от операционной деятельности и необходимостью поддержания постоянной платежеспособности по неотложным финансовым обязательствам; избегание спекуляции на рынке краткосрочных финансовых вложений; формирование неснижаемого уровня денежныхактивов.

В соответствии с данными задачами остаток денежных средств на счетах предприятия должен включать соответственно: операционный; страховой; инвестиционный; компенсационный остаток.

**Формирование денежного потока** происходит в результате осуществления предприятием различных платежей и получения различных поступлений. По сути, денежный поток – разница между поступившими и выплаченными предприятием денежными средствами.

Денежный поток, в котором отток превышает приток денежных средств, называется негативным. Денежный поток с превышением притока называется позитивным.

**Для эффективного управления денежным потоком все его разновидности** принято делить по видам деятельности.

1. Основная деятельность – приток денежных средств: выручка от реализации продукции, работ, услуг, поступления дебиторской задолженности; поступления от продажи материальных ценностей, бартера; авансы покупателей; отток денежных средств: платежи поставщикам; выплата заработной платы; платежи в бюджет и внебюджетные фонды; погашение кредиторской задолженности и т. д.

2. Инвестиционная деятельность – приток денежных средств: продажа основных фондов нематериальных активов; поступление средств от продажи долгосрочных финансовых вложений; дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений; отток денежных средств: капитальные вложения на развитие производства, долгосрочные финансовые вложения.

3. Финансовая деятельность – приток денежных средств: краткосрочные кредиты и займы; долгосрочные кредиты и займы; поступления от продажи векселей и оплаты их должниками; поступления от эмиссии акций; целевое финансирование; отток денежных средств: погашение краткосрочных обязательств; погашение долгосрочных кредитов и займов; выплата дивидендов.

Причина деления деятельности предприятия на три вида – роль каждого из них и их взаимосвязь. Если основная деятельность ориентирована на обеспечение необходимыми денежными средствами всех трех видов и считается основным источником прибыли, то инвестиционная и финансовая призваны способствовать, с одной стороны, активному развитию основной деятельности, с другой – обеспечению ее дополнительными денежными средствами для достижения поставленных целей.

Основная задача анализа денежных потоков заключается в выявлении причин недостатка (избытка) денежных средств, определении источников их поступлений и направлений использования.

По результатам анализа денежных потоков можно сделать заключения по следующим вопросам:

1) в каком объеме и из каких источников получены денежные средства и каковы основные направления их расходования;

2) способно ли предприятие при осуществлении текущей деятельности обеспечить превышение поступлений денежных средств над платежами и насколько стабильно такое превышение;

3) в состоянии ли предприятие расплатиться по своим текущим обязательствам;

4) достаточно ли полученной предприятием прибыли для удовлетворения его текущей потребности в деньгах;

5) достаточно ли собственных средств предприятия для инвестиционной деятельности;

6) чем объясняется разница между величиной полученной прибыли и объемом денежных средств.

Анализ видов денежных потоков предприятия предполагает их идентификацию по отдельным видам и определение общего объема денежных потоков конкретных видов в рассматриваемом периоде времени.

Анализ объемов денежных потоков включает в себя систему основных показателей, характеризующих объем формируемых денежных потоков предприятия:

– объем поступления денежных средств;

– объем расходования денежных средств;

– объем остатков денежных средств на начало и конец рассматриваемого периода;

– объем чистого денежного потока;

– распределение общего объема денежных потоков конкретных видов по отдельным интервалам рассматриваемого периода. Число и продолжительность таких интервалов определяется конкретными задачами анализа или планирования денежных потоков;

– оценку факторов внутреннего и внешнего характера, влияющих на формирование денежных потоков предприятия.

Наиболее важным показателем является величина денежного потока от основной деятельности. Необходимо, чтобы суммы поступлений средств было достаточно как минимум для покрытия всех расходов, связанных с производством и реализацией продукции.

Основной целью анализа денежных потоков предприятия в предшествующем периоде является выявление уровня достаточности формирования денежных средств, эффективности их использования, а также сбалансированности положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объему и во времени. Анализ денежных потоков проводится по предприятию в целом, в разрезе основных видов его хозяйственной деятельности, по отдельным структурным подразделениям (центрам ответственности).

Существуют прямой и косвенный методы расчета чистого потока.

Основу оптимизации денежных потоков предприятия составляет обеспечение сбалансированности объемов положительного и отрицательного их видов. На результаты хозяйственной деятельности предприятия отрицательное воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный денежные потоки.

Отрицательные последствия *дефицитного денежного потока* проявляются в снижении ликвидности и уровня платежеспособности предприятия, росте просроченной кредиторской задолженности поставщикам сырья и материалов, повышении доли просроченной задолженности по полученным финансовым кредитам, задержках выплаты заработной платы (с соответствующим снижением уровня производительности труда персонала), росте продолжительности финансового цикла, а в конечном счете – снижении рентабельности использования собственного капитала и активов предприятия.

Отрицательные последствия *избыточного денежного потока* проявляются в потере реальной стоимости временно неиспользуемых денежных средств в результате инфляции, потере потенциального дохода от неиспользуемой части денежных активов в сфере краткосрочного их инвестирования, что в конечном итоге также негативно сказывается на уровне рентабельности активов и собственного капитала предприятия.

Замедление выплат денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто:

– за счет использования флоута для замедления инкассации собственных платежных документов;

– увеличения по согласованию с поставщиками сроков предоставления предприятию товарного (коммерческого) кредита;

– замены приобретения долгосрочных активов, требующих обновления, на их аренду (лизинг);

– реструктуризации портфеля полученных финансовых кредитов путем перевода краткосрочных их видов в долгосрочные.

Система ускорения (замедления) платежного оборота, решая проблему сбалансированности объемов дефицитного денежного потока в краткосрочном периоде (и, соответственно, повышая уровень абсолютной платежеспособности предприятия), создает определенные проблемы дефицитности этого потока в последующих периодах. В связи с этим параллельно с использованием механизма этой системы должны быть разработаны меры по обеспечению сбалансированности дефицитного денежного потока в долгосрочном периоде.

Рост объема *положительного денежного потока* в долгосрочном периоде может быть достигнут:

– путем привлечения стратегических инвесторов с целью увеличения объема собственного капитала;

– дополнительной эмиссии акций;

– привлечения долгосрочных финансовых кредитов;

– продажи части (или всего объема) финансовых инструментов инвестирования;

– продажи (или сдачи в аренду) неиспользуемых видов основных средств.

Снижение объема *отрицательного денежного потока* в долгосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

– сокращения объема и состава реальных инвестиционных программ;

– отказа от финансового инвестирования;

– снижения суммы постоянных издержек предприятия.

Методы оптимизации избыточного денежного потока предприятия связаны с обеспечением роста его инвестиционной активности. В системе этих методов могут быть использованы:

– увеличение объема расширенного воспроизводства операционных внеоборотных активов;

– ускорение периода разработки реальных инвестиционных проектов и начала их реализации;

– осуществление региональной диверсификации операционной деятельности предприятия;

– активное формирование портфеля финансовых инвестиций;

– досрочное погашение долгосрочных финансовых кредитов.

В системе оптимизации денежных потоков предприятия важное место принадлежит их сбалансированности во времени. Это связано с тем, что несбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков во времени создает для предприятия ряд финансовых проблем. Опыт показывает, что результатом такой несбалансированности даже при высоком уровне формирования чистого денежного потока является низкая ликвидность этого потока (соответственно, низкий уровень абсолютной платежеспособности предприятия) в отдельные периоды времени. При достаточно высокой продолжительности таких периодов для предприятия возникает серьезная угроза банкротства.

В процессе оптимизации денежных потоков предприятия во времени их предварительно классифицируют по следующим признакам.

По уровню «нейтрализуемости» (термин, означающий способность денежного потока определенного вида изменяться во времени) денежные потоки подразделяют на поддающиеся и не поддающиеся изменению. Примером денежного потока первого вида являются лизинговые платежи, период которых может быть установлен по согласованию сторон, примером денежного потока второго вида – налоговые платежи, срок уплаты которых не может быть предприятием нарушен.

По уровню предсказуемости денежные потоки подразделяют на полностью и недостаточно предсказуемые (абсолютно непредсказуемые денежные потоки в системе их оптимизации не рассматриваются).

Объектом оптимизации выступают предсказуемые денежные потоки, поддающиеся изменению во времени. В процессе оптимизации денежных потоков во времени используются два основных метода – выравнивание и синхронизация.

*Выравнивание денежных потоков* направлено на сглаживание их объемов в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени. Этот метод оптимизации позволяет в определенной мере устранить сезонные и циклические различия в формировании денежных потоков (как положительных, так и отрицательных), параллельно оптимизируя средние остатки денежных средств и повышая уровень ликвидности. Результаты этого метода оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью среднеквадратического отклонения или коэффициента вариации, которые в процессе оптимизации должны снижаться.

*Синхронизация денежных потоков* основана на ковариации положительного и отрицательного их видов. В процессе синхронизации должно быть обеспечено повышение уровня корреляции между этими двумя видами денежных потоков. Результаты этого метода оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью коэффициента корреляции, который в процессе оптимизации должен стремиться к значению «+1».

Коэффициент корреляции положительного и отрицательного денежных потоков во времени ККдп рассчитывается по следующей формуле:



где *Р*п.о – прогнозируемые вероятности отклонения денежных потоков от их среднего значения в плановом периоде; ПДП*i* – варианты сумм положительного денежного потока в отдельных интервалах планового периода; ПДП – средняя сумма положительного денежного потока в одном интервале планового периода; ОДП*i* – варианты сумм отрицательного денежного потока в отдельных интервалах планового периода; ОДП – средняя сумма отрицательного денежного потока в одном интервале планового периода; ?ПДП, ?ОДП – среднеквадратическое (стандартное) отклонение сумм положительного и отрицательного денежных потоков соответственно.

Заключительным этапом оптимизации является обеспечение условий максимизации чистого денежного потока предприятия. Рост чистого денежного потока обеспечивает повышение темпов экономического развития предприятия на принципах самофинансирования, снижает зависимость этого развития от внешних источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивает прирост рыночной стоимости предприятия.

**24. Оценка заемного потенциала организации, выбор оптимальной структуры**

**капитала.**

Оценка заемного потенциала (debt capacity) фирмы представляет значительный интерес как для менеджмента, так и для ее инвесторов — собственников и кредиторов. В общем случае она призвана определить величину долга, который фирма способна обслуживать без ущерба для эффективного осуществления своей хозяйственной деятельности.
Формально заемный потенциал любого предприятия зависит от двух основных факторов:
- способность создавать денежные потоки и получать доходы от основной деятельности и их стабильности (операционный риск);
- текущий (уже существующий) уровень задолженности (финансовый риск или риск дефолта).
Таким образом, процесс оценки заемного потенциала включает в себя анализ возможностей фирмы генерировать денежные потоки, достаточные для покрытия текущих выплат по существующим и предполагаемым финансовым обязательствам, а также прогнозирование вероятности ее неплатежеспособности или дефолта.
В решении обеих задач широкое применение получили различные финансовые показатели (коэффициенты покрытия, структуры капитала, рентабельности и др.), сущность которых была рассмотрена нами в гл. 4.
Помимо традиционных финансовых показателей, на практике также используют их различные аналоги. Например, популярными измерителями способности фирмы обслуживать свой долг являются коэффициенты EBITDA/1, FFO/1, характеризующие покрытие совокупных процентных выплат /денежными потоками от операционной деятельности.
В свою очередь, показатели структуры капитала (финансового рычага) дополняются коэффициентами D/EBITDA, FCFF/D, FFO/D и др.
Например, коэффициент отношения совокупного (кратко-срочного и долгосрочного) долга к прибыли от операций до вычета процентов, налогов и амортизации часто используется для оценки заемной политики фирмы. При этом фирмы, у которых соотношение D/EBITDA менее 2, считаются консервативными заемщиками и имеют значительный заемный потенциал. Диапазон значений показателя от 2 до 3 свидетельствует об умеренной заемной политике, свыше 3 — об агрессивной. Если совокупный долг превышает EBITDA более чем в 4 раза, фирма считается крайне рискованным заемщиком.
Важное значение при анализе имеют и такие фундаментальные показатели, как выручка от реализации SAL, рентабельность основной деятельности (EBIT/SAL, EBITDA/SAL) и др.
Как уже отмечалось, конкретные значения финансовых ко-эффициентов могут значительно варьироваться даже у фирм, принадлежащих к одной отрасли. В этой связи ориентиром для сравнений и сопоставлений обычно служат среднеотраслевые показатели.
1. Традиционный подход. Считается, что стоимость капитала фирмы зависит от его структу–ры; существует оптимальная структура капитала, минимизирующая значение средневзвешенной стоимости капитала и, следовательно, максими–зирующая рыночную стоимость фирмы.

Средневзвешенная стоимость капитала зависит от стоимости его составляющих, обобщенно подразделяемых на два вида – собственный и заемный капитал. В зависимо–сти от структуры капитала стоимость каждого из этих источников меняется, причем темпы изменения различны.

2. Теория Модильяни—Миллера (Modi-gliani and Miller approach). Ф. Модильяни и М. Миллер (1958 г.) утверждают, что при не–которых условиях рыночная стоимость фирмы и стоимость капитала не зависят от его структу–ры, а следовательно, их нельзя оптимизиро–вать, нельзя и наращивать рыночную стоимость фирмы за счет изменения структуры капитала.

Последнее утверждение иногда называют «принципом пирога»: можно по-разному делить пирог, но его величина при этом, естественно, не меняется. Они доказали следующие утверж–дения:

1) рыночная стоимость компании (V) не зависит от структуры капитала и определяется путем капитализации ее операционной прибыли по ставке, соответствующей классу риска дан–ной компании:



где NOI – чистая операционная прибыль (прибыль до вычета налогов и процентов); к*ви* —стоимость источника «собственный ка–питал» финансово независимой компании;

2) стоимость собственного капитала финансово зависимой компании представляет собой сумму стоимости собственного капитала ана–логичной (по доходу и уровню риска) финансо–во независимой компании и премии за риск, равной произведению разницы в значениях стоимости собственного и заемного капитала на величину финансового левериджа:



где *кe*g – стоимость источника «собственный капитал» финансово зависимой компании;

Е – рыночная оценка собственного капитала;

D – рыночная оценка заемного капитала компании.

Изменение структуры источников путем привлечения более дешевых заемных средств не увеличивает рыночную стоимость компании, так как выгода от привлечения дешевого источника сопро–вождается повышением степени риска и, следова–тельно, стоимости собственного капитала.

В 1963 г. Ф. Модильяни и М. Миллер обос–новали ситуацию, при которой не исполняется условие об отсутствии налогов. В этом случае структура капитала уже оказывает влияние на рыночную стоимость фирмы.

**25. Общая характеристика программных продуктов автоматизации для решения**

**задач финансового менеджмента, представленных на российском рынке.**

Одной из важнейших проблем при разработке информационных технологий в финансовом менеджменте является выбор соответствующих программных продуктов. Многообразие задач финансового менеджмента обусловливает необходимость использования различных программных средств, существенно отличающихся по назначению, функциональным возможностям, используемой среде и т.п.

Программные средства, используемые в качестве инструментария поддержкИ финансовых решений, можно разделить на следующие классы:

· комплексные системы управления предприятиями;

· табличные процессоры;

· пакеты для решения задач фундаментального анализа;

· пакеты для решения задач технического анализа;

· статистические и математические пакеты программ;

· системы искусственного интеллекта (ИИ).

Следует отметить, что такое деление весьма условно, так как одни программные средства могут сочетать в себе свойства и возможности одновременно нескольких выделенных классов, а другие могут быть ориентированными на решение лишь узких специализированных задач.

EI Примерами комплексных автоматизированных систем управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятий являются такие известные в мире программные продукты, как БЛАН (ВЛАN, США), R3 фирмы SAP (Германия), PLAТINUM (США), SCALA (Швеция), MAN/MANX (США), Champion (США) и другие, а также ряд отечественных продуктов: «ОЛИМП» (Росэкспертиза, Россия), БОСС (АйТи, Россия), «ГАЛАКТИКА» (Галактика, Белоруссия) и др.

Как правило, такие системы обладают схожими чертами и реализуют стандартные базовые функции управления хозяйственным объектом. Все они ориентированы на применение в гетерогенных вычислительных сетях, реализованы на базе архитектуры «клиентсервер» , позволяют вести обработку информации в режиме реального времени большому количеству пользователей, обладают дружественным графическим интерфейсом, обеспечивают интеграцию с другими популярными программными продуктами на уровне обмена данными и Т.д.

Программное обеспечение подобных систем обязательно включает специальные модули или подсистемы, обеспечивающие поддержку управления финансами предприятий.

В разработке фирмы БЛАН для этих целей предусмотрена специaльнaя подсистема «БЛАН - Финансы», в которой реализованы две основные функции финансового управления: анализ и планирование. Тесная интеграция с подсистемами учета, материально-технического снабжения и сбыта продукции на основе единой информационной базы обеспечивает доступ к необходимым данным и документам как на уровне отдельного подразделения, так и на уровне всего предприятия.

Функционально подсистема «БААН Финансы» состоит из следующих модулей: «Главная книга», «Расчеты с дебиторами», «Расчеты с поставщиками», «Анализ затрат», «Основные средства», «Управление денежными средствами», «Финансовые планы», «Финансовые отчеты».

Назначение и функции перечисленных модулей следуют из их названий. Основной интерес для финансового менеджера здесь представляют последние три модуля.

Модуль «Управление денежными средствами» обеспечивает автоматизацию процедур обработки текущих платежей, в том числе проведение электронных банковских операций. Наиболее важной функцией модуля с точки зрения финансового менеджмента является возможность оперативного прогнозирования движения денежных потоков по всем подразделением предприятия.

Модуль «Финансовые планы» предназначен для разработки и сравнения различных вариантов финансовых планов. Тесная интеграция с другими подсистемами и модулями позволяет автоматически сравнивать текущие показатели с плановыми, отслеживать отклонения, использовать плановую информацию при анализе хозяйственной деятельности и финансовой отчетности предприятия.

Модуль «Финансовые отчеты» обеспечивает автоматическую генерацию различных финансовых отчетов, сводных таблиц, графиков.

Специальные функции модуля обеспечивают возможность консолидации и обобщен ин информации на различных уровнях управления предприятием.

**26. Управление товарными запасами организации в системе финансового**

**менеджмента.**

Очень часто сотрудники отдела продаж, стремясь удовлетворить все потребности покупателей и увеличить выручку компании, наращивают запасы, значительно превышающие реальные потребности бизнеса. Такие действия могут привести к резкому снижению его ликвидности и даже банкротству[[18]](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/16/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_18) . Не допустить этого – первоочередная задача финансового директора, который должен выяснить:

– сможет ли компания удовлетворить все требования покупателей быстро и в необходимом объеме и не содержатся ли на складе товары, немедленная доставка которых покупателям не нужна;

– какая часть средств вложена в «мертвые» и излишние запасы;

– какой объем запасов позволит снизить издержки хранения и существенно не повлияет на выручку компании;

– повысит ли расширение ассортимента рентабельность компании;

– как минимизировать затраты на хранение и прочие эксплуатационные расходы.

Управление запасами составляет наиболее важную сферу логистического менеджмента фирмы с точки зрения как трудоемкости, так и связанных с нею затрат. Запасы в том или ином виде присутствуют на всем протяжении логистических цепей и каналов, иммобилизируя значительную часть оборотного капитала фирмы. Затраты на управление запасами достигают 40% и более общих логистических издержек. Роль запасов в логистике столь велика, что на Западе ее часто определяют как «менеджмент запасов, находящихся в покое или движении».

Запасы как экономическая категория играют важную роль в сферах производства и обращения продукции. В терминологическом словаре по логистике *материальные запасы* (inventory) определены как находящиеся на различных стадиях производства продукция производственно-технического назначения, изделия народного потребления и другие товары, ожидающие вступления в процесс внутреннего потребления или потребления производственного.

Чтобы определить, от каких товаров компания может легко отказаться, полезно проранжировать ассортимент с учетом вклада от продажи каждого товара в общую выручку. Большинство информационных систем классифицируют или ранжируют товары, имеющиеся на складе, в зависимости от валовой годовой стоимости проданных запасов. Например, товары могут быть расположены в порядке убывания в соответствии с объемом продаж:

– товары категории *А* обеспечивают 80% продаж;

– категории *В* – 15% продаж;

– категории *С* – 4% продаж;

– категории *D* – 1% продаж;

– товары категории *X* не продавались в последние месяцы и являются «мертвыми» запасами.

Однако такое ранжирование позволяет выявить

решение о поддержании минимального объема запасов может быть принято, только если они удовлетворяют двум условиям:

1) есть уверенность, что товар будет продан в будущем. Например, это касается новых то варов в номенклатуре, которые покупатель гарантировал приобрести;

2) товар может быть в любой момент востребован покупателем. При этом его отсутствие может негативно сказаться на репутации компании.

Эффективное управление запасами основывается на трех основных принципах:

1) запасы сырья и материалов с высокой себестоимостью должны быть минимальны;

2) страховых запасов должно быть достаточно для выполнения оперативных заказов ключевых клиентов. Можно рекомендовать ограничить число ключевых клиентов, например, десятью;

3) создание излишних запасов оправданно, если есть уверенность, что они будут востребованы и рост цен на них позволит компенсировать стоимость кредитных ресурсов.

Таким образом, финансовый директор должен настоять на том, чтобы классификация товара проводилась не только по стоимости проданного товара, но и по количеству заказов. Полезно будет составить отчет, в котором в порядке убывания в соответствии со стоимостью текущих запасов следует перечислить товары, по которым мало заказов, за последние 12 месяцев. Комбинация *АВС*– и*ХYZ*-анализа позволяет получить интегрированный инструмент контроллинга для поддержки принятия решений в области материального обеспечения и продаж. Это эффективный инструмент структурирования данных. Если *АВС*-анализ позволяет определить вклад конкретного товара в итоговый результат (чаще всего в общую прибыль организации), то *ХYZ*-анализ изучает отклонения, скачки, нестабильность сбыта.

При *АВС*-анализе сопоставляются показатели в натуральном и стоимостном выражении. В основе этого метода лежит так называемая *АВС*-классификация – классификация объектов (материалов, изделий и пр.) в порядке убывания стоимости годового потребления (продаж, закупок, использования в производстве) или в соответствии с каким-либо иным критерием. При этом вся совокупность объектов разбивается на три класса – *А*, *В* и *С*. К классу *А* относятся наиболее дорогостоящие объекты, требующие особого внимания. Объекты класса *В*, соответственно, требуют меньшего внимания, а в класс *С* входят объекты, управление которыми носит рутинный характер. Принцип *АВС*-классификации позволяет более экономно распределять усилия и затраты на управление за счет менее жесткого управления объектами класса *С* и повышенного внимания к объектам класса *А*.

Прежде всего *АВС*-анализ может быть применен в материально-техническом обеспечении, производстве и сбыте. В рамках этого анализа в области материально-технического обеспечения рассматриваются количество и стоимость деталей в разрезе поставщиков (*А*-материалы – это те материалы, которые регулярно используются в больших количествах в производстве; *А*-поставщики это те поставщики, на долю которых приходится более 75% оборота).

В области производства может быть проведено исследование и анализ изменения постоянных затрат. *АВС*-анализ необходим также при исследовании затрат по элементам, местам возникновения и объектам калькулирования.

В области сбыта интерес представляют поступающие заказы и продаваемая продукция. С большим успехом *АВС*-анализ может быть также применен для более детального изучения групп продуктов, групп клиентов и областей продаж: например, в области сбыта личные посещения допустимы только для *А*-клиентов. Контакты с *С*-клиентами должны поддерживаться только по телефону, поскольку их посещение будет стоить слишком дорого.

Задача контроллеров организации заключается в определении приоритетов на основе классификации задач, процессов, материалов, поставщиков, групп продуктов, областей продаж и групп клиентов.

Основная идея *ХYZ*-анализа – группировка объектов по степени однородности иcследуемого показателя (по коэффициенту вариации), дифференциация товаров (номенклатуры) по группам в зависимости от равномерности спроса и точности прогнозирования.

В категорию *Х* включают товары со стабильными продажами. Для группы *Y* допускаются более значительные отклонения. В категории *Z* оказываются товары, продажи которых точно прогнозировать невозможно, слишком велики колебания. Для распределения товаров по категориям применяется достаточно простой статистический аппарат. При сравнении данных используется формула расчета коэффициента вариации, который показывает степень отклонения данных от среднего значения. Номенклатурные позиции (stock keeping unit – SKU) со значением коэффициента вариации от 0 до 10% попадают в категорию *X*, от 10 до 25% – в категорию *Y*, остальные – в категорию *Z*. Хотя это примерное распределение, поскольку стандартные рекомендации здесь отсутствуют.

Формула для расчета коэффициента вариации, %, имеет следующий вид:



где *xi* – значение параметра по оцениваемому объекту за *i*-й период; *х?* – среднее значение параметра по оцениваемому объекту; *n* – число периодов.

Значение квадратного корня есть не что иное, как стандартное отклонение вариационного ряда. Чем больше этот показатель, тем сильнее анализируемый параметр отклоняется от среднеарифметического значения.

Алгоритм проведения *ХYZ*-анализа включает в себя следующие этапы.

1. Определение объектов анализа (варианты: клиент, поставщик, товарная группа (подгруппа), номенклатурная единица и т.п.).

2. Выявление параметра, по которому следует проводить анализ объекта (варианты: средний товарный запас, руб.; объем продаж, руб.; доход, руб.; число единиц продаж, шт.; число заказов, шт. и т.п.).

3. Определение периода и количество периодов, по которым необходимо сделать анализ (варианты: неделя, декада, месяц, квартал (сезон), полугодие, год). Период должен оказаться не меньше, чем горизонт планирования для данной организации.

4. Расчет коэффициента вариации для каждого анализируемого объекта.

5. Ранжирование объектов анализа по возрастанию значения коэффициента вариации; далее определение групп *Х*, *Y* и *Z* по материалам.

Используя *ХYZ*-анализ, надо помнить о нескольких существенных ограничениях:

1) чем больше объем используемых данных, тем надежнее окажутся полученные результаты; число исследуемых периодов должно быть не менее трех;

2) не удается применить статистические методы в случае динамично меняющейся ситуации, например, при выводе на рынок нового товара (когда количество продаж новинки еженедельно растет,*ХYZ*-анализ ничего не даст: товар неизбежно попадет в «нестабильную» группу *Z*);

3) весьма серьезно на результат расчетов может повлиять сезонность.

В случае применения *XYZ*-анализа в сочетании с *АВС*-анализом весь ассортиментный ряд делится на девять категорий товаров (табл. 3.7).

*аблица 3.7* Матрица интегрированного *АВС*– и *XYZ*-анализа[[19]](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/16/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_19)



Разумеется, при этом построение матрицы не разделит товары на «плохие» и «хорошие», не выявит товары, подлежащие немедленному выводу из списка продаваемых, так как всегда необходим дополнительный анализ. Без изучения маркетингового значения товара, без учета политики взаимоотношений с поставщиком принимать решение о выводе товара нельзя. И все-таки польза от интегрированного анализа несомненна. Он служит основой управления запасами, позволяет определить «точку заказа». Матрица интегрированного анализа применима даже для решения вопроса о распределении административных ресурсов. Категория *АХ* должна обслуживаться самыми опытными и квалифицированными сотрудниками, а группу товаров, попавших в «клетку» *СZ*, можно доверить новичкам. Им будет несложно работать с категорией, где заказы происходят реже, допуски по отклонениям выше и жестко лимитируется лишь сумма, расходуемая на данную товарную позицию за определенный период.

Внедрение нормативов оборотных активов. Рассмотрим методику нормирования оборотных активов на примере запасов материалов. Норматив запасов материалов характеризует максимально допустимую стоимость запасов, находящихся на складе, в любой момент нормируемого периода. На предприятии нормируются запасы по видам производств (направлений) и номенклатуре выпускаемой продукции. Регламентированный отчетный период на предприятии составляет один месяц. Значение норматива определяется исходя из потребности в материалах для выполнения ежемесячных планов производства с учетом среднего времени поставки. Расчет норматива по запасам материалов на конец месяца выполняется по следующей формуле:

*Запасы материалов = П ? М ? (Тcтр + Ттек) / 30,*

где П – планируемый объем производства продукции в данном месяце (шт.); М – материалоемкость нормируемого направления деятельности (определяется на основании технологических регламентов); *Т*стр – период хранения страхового запаса (вероятное время просрочки поставок) (дн.); *Т*тек – время поставки сырья и материалов по договору с поставщиком (дн.).

Нужно отметить, что до момента начала внедрения системы управления оборотными активами статистики о сроках выполнения поставок и периодах просрочки не существовало. Поэтому период хранения страхового запаса и время поставки определялись на основании экспертных оценок специалистов службы материально-технического снабжения.

В большинстве случаев эта информация достаточно точная. У предприятия сформировались постоянный круг поставщиков и стандартные условия поставок.

Для остальных видов оборотных активов значения нормативов определяются по аналогичным формулам (см. табл. 3.8). При определении норматива для запаса незавершенного производства столкнулись с проблемой достоверного определения коэффициента нарастания затрат. Он рассчитывается как отношение стоимости незавершенного производства на определенном технологическом этапе к плановой себестоимости готовой продукции. Коэффициенты нарастания затрат должны быть рассчитаны для всех этапов производственного цикла по каждому виду продукции. Для этого необходимо описать процессы каждого технологического этапа. Затем все затраты были распределены по этапам производственного цикла в соответствии с составленным описанием технологических процессов.

Другая проблема – отсутствие необходимых статистических данных по таким показателям, как время комплектации партии и оформления отгрузочных документов, процент реализации готовой продукции с отсрочкой платежа и процент поставок сырья и материалов на условиях предоплаты.

После того как будет определен порядок расчета нормативов для каждого вида оборотных средств, проводится тестирование предложенного подхода в пружинном и деревообрабатывающем цехах. Руководителям этих подразделений вменяется в обязанности поддерживать оборотные активы не выше установленных норм.

Помимо контроля отклонений фактического размера оборотных активов от нормативного в организации могут отслеживаться величины затратного, кредитного и чистого циклов[[20]](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/16/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_20) . Затратный цикл представляет собой сумму периодов оборачиваемости активов предприятия (авансы выданные, запасы материалов, незавершенного производства, готовой продукции и дебиторской задолженности). Кредитный цикл – сумма периодов оборачиваемости устойчивых пассивов, авансов полученных и кредиторской задолженности перед поставщиками. Разница кредитного и затратного циклов – чистый цикл, характеризующий период, в течение которого предприятие для финансирования производственного процесса должно использовать банковские кредиты или собственные средства

Одна из ключевых задач управления оборотными активами – максимальное сокращение чистого цикла за счет увеличения сроков предоставления коммерческих кредитов от поставщиков и сокращения времени оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности.

**27. Амортизационная политика и управление основным капиталом.**

Амортизационная политика предприятия - это управление амортизационными отчислениями, которые образуются в процессе эксплуатации основных фондов (и нематериальных активов). Амортизационную политику предприятия определяют из экономической стратегии, состава основных фондов, методов оценки стоимости амортизирующих объектов, уровня инфляции и др. Амортизируемым имуществом предприятия является большинство видов основных средств (за исключением земли), а также нематериальные активы. Основные средства принимаются на баланс предприятия по их первоначальной стоимости, куда также входит стоимость транспортировки и монтажных работ, после чего из них вычитается амортизация, т.е. получается остаточная стоимость. Амортизационные отчисления (амортизационный фонд) - это главная составляющая финансового обеспечения воспроизводства основных средств. Характеристикой качества управления оборотом основного капитала выступают:

величина основных фондов и ее динамика;

степень соответствия величины амортизационного фонда стоимости основных средств;

оптимальность структуры;

своевременность замены;

эффективность использования;

другие коэффициенты движения, состояния, структуры и пр.

Прежде всего отметим, что хотя амортизационная политика — составная часть учетной политики предприятия, ее основное назначение состоит в управлении размерами амортизационного фонда — одного из важнейших источников собственных инвестиций, направляемых на модернизацию производственной базы, техническое перевооружение, капитальное строительство, разработку и внедрение инноваций. Таким образом, планирование амортизационного фонда самым тесным образом связано с выработкой стратегии развития предприятия. Амортизационные отчисления имеют большое значение и как средство, временно компенсирующее недостаток оборотных средств. Наконец, амортизационная политика тесно связана с налогообложением предприятия, поскольку она определяет уровни налогооблагаемых баз налогов на имущество и прибыль.

Совершенствование амортизационной политики - одно из важнейших направлений деятельности государства в области реформирования экономики, способствующее сохранению, техническому перевооружению и дальнейшему развитию производства, успешной реализации научно-исследовательского потенциала предприятий. Несоответствие амортизационной политики реальным процессам, протекающим в экономике, приводит к деформациям в обороте основного капитала, замедлению в вводе новой и выводе физически и морально устаревшей техники и другим негативным последствиям.

Современная амортизационная политика государства характеризуется наличием тенденций либерализации. В соответствии с действующим законодательством предприятиям разрешено самостоятельно определять срок полезного использования основных средств и нематериальных активов в соответствии положениями налогового законодательства и с учетом классификации основных средств, утверждаемой Правительством Российской Федерации; выбирать способ начисления амортизации по однородным объектам амортизируемого имущества; применять специальные ускоренные или пониженные нормы амортизации в случаях, предусмотренных законодательством; также предусмотрена возможность приостановления начисления амортизации (например, при реконструкции и модернизации основных средств по решению руководителя предприятия, а также при переводе их на консервацию).

Возможность оптимизации амортизационных сумм позволяет предприятию целенаправленно влиять на финансовые результаты производства и хозяйственную устойчивость предприятия.

Амортизационная политика хозяйствующего субъекта закрепляется в учетной политике, принимаемой на предприятии ежегодно, и реализуется в двух направлениях учета - бухгалтерском и налоговом - амортизируемых объектов основных средств и нематериальных активов.

Амортизация основных средств - процесс постепенного перенесения стоимости основных средств по мере износа на производимую продукцию, превращая ее в денежную форму и накопления финансовых ресурсов в целях последующего воспроизводства основных средств. По экономической сущности амортизация - это денежное выражение части стоимости основных средств, перенесенных на вновь созданный продукт.

Амортизационный фонд - особый денежный резерв, предназначенный для воспроизводства основных средств. Он является финансовым ресурсом для капитальных вложений. Амортизационный фонд предназначен для простого воспроизводства основных фондов, замены изношенных средств новыми экземплярами, равными по стоимости. Однако в условиях высоких темпов научно-технического прогресса амортизация служит источником расширенного воспроизводства основных средств. В процессе воспроизводства основных средств моменты их простого возобновления и расширения гармонично объединены, и их разграничение носит условный характер.

В налоговом учете организация может применять один из двух способов амортизации основных средств:

- линейный;

- нелинейный.

А в бухгалтерском учете по-прежнему можно использовать четыре способа начисления амортизации:

- линейный способ;

- уменьшаемого остатка;

- списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования;

- списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

Об этом сказано в п. 18 ПБУ 6/01 „Учет основных средств“.

Рассмотрев все методы расчета амортизационных отчислений, используемых как в налоговом, так и в бухгалтерском учете, следует отметить достоинства и недостатки того или иного способа.

Достоинства линейного метода начисления амортизации - это равномерность поступлений отчислений в амортизационный фонд, стабильность и пропорциональность в отнесении на себестоимость выпускаемой продукции, простота и высокая точность расчетов. Способ начисления амортизации в зависимости от объема выпуска продукции или работ представляет собой разновидность линейного метода и учитывает специфические условия функционирования отдельных видов объектов основных средств. Начисление износа в зависимости от объема выполненных работ производится, главным образом, по подвижному составу автомобильного и городского транспорта.

Наряду с положительными моментами пропорциональные методы имеют и свои недостатки. Они не всегда обеспечивают полный перенос стоимости основных средств на производимый продукт. Образуется „недоамортизация“ основных средств, представляющая собой прямую потерю стоимости, убыток. Равномерное начисление амортизации не обеспечивает концентрацию ресурсов, необходимую для быстрой замены оборудования, подверженного активному влиянию морального износа.

Стимулирующая роль амортизации существенно возрастает с применением методов ускоренной амортизации основных средств. С точки зрения автора, наиболее оптимальными методами начисления амортизации в условиях рынка являются ускоренные методы. Они позволяют в первые годы работы списывать большие суммы в рамках амортизационных отчислений, что позволяет уменьшить налогооблагаемую базу, а это, в свою очередь дает предприятию возможность сэкономить определенную часть денежных средств. Последнее особенно немаловажно для предприятий, только что начавших свою деятельность. Кроме того, ускоренная амортизация позволяет наибыстрейшим путем восстанавливать средства, потраченные на приобретение основных средств и приобретать новые, более современные и высокопроизводительные основные средства. Этот факт особенно важен в последнее время, когда научно-технический прогресс все быстрее внедряется в нашу жизнь, принося новое оборудование и высокоэффективные технологии.

В связи с тем, что методы амортизационных отчислений, используемые в целях налогообложения, и методы, предусмотренные в ПБУ 6/01 в целях бухгалтерского учета, отличаются друг от друга, важное значение приобретает возможность выбора предприятием тех или иных методов начисления амортизации в рамках методов, предусмотренных Налоговым кодексом и Положением по бухгалтерскому учету „Учет основных средств“ ПБУ 6/01.

**28. Классификация оборотных активов организации, принципы организации**

**оборотных средств и определение потребности в них, оценка эффективности**

**использования оборотных средств.**

Оборотные средства являются одной из составных частей имущества предприятия. Состояние и эффективность их использования – одно из главных условий успешной деятельности предприятия. Развитие рыночных отношений определяет новые условия их организации. Высокая инфляция, неплатежи и другие кризисные явления вынуждают предприятия изменять свою политику по отношению к оборотным средствам, искать новые источники их пополнения, изучать проблему эффективности использования. Структура оборотных активов компании зависит от отрасли. К примеру, если компания управляет недвижимостью и получает доход от сдачи ее в аренду, то объем оборотных активов по отношению к валюте баланса компании будет минимальным. Очевидно, что для такого предприятия задача эффективного использования оборотных активов не столь важна и, скорее всего, у него не будет разработанной системы управления оборотными активами. В то же время финансово-экономическое состояние производственных и торговых предприятий во многом зависит от эффективного управления объемом запасов и размером дебиторской задолженности. На российском рынке представлены торговые компании, которые позиционируют себя как «магазины, в которых все есть». У них существуют постоянные остатки более чем по 30 тыс. товарных наименований. Разумеется, это сказывается на оборотных активах[[7]](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/12/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_7) . Значительная же часть производственных компаний работает под заказ и не хранит больших запасов готовой продукции.

*Период оборачиваемости дебиторской задолженности = (Дебиторская задолженность – Сомнительная дебиторская задолженность) ? (Выручка нетто / 365).*

*Период оборачиваемости кредиторской задолженности = Кредиторская задолженность : (Выручка нетто / 365).*

*Период оборачиваемости запасов = Объем запасов : (Выручка нетто / 365).*

*Период оборачиваемости оборотного капитала = (Дебиторская задолженность – Кредиторская задолженность + Запасы) : (Выручка нетто / 365).*

Одним из условий непрерывности производства является постоянное возобновление его материальной основы – средств производства. В свою очередь, это предопределяет непрерывность движения самих средств производства, происходящего в виде их кругооборота.

В процессе оборота оборотные фонды последовательно принимают денежную, производительную и товарную формы, что соответствует их делению на производственные фонды и фонды обращения. Материальным носителем производственных фондов являются средства производства, которые подразделяются на предметы труда и орудия труда. Готовая продукция вместе с денежными средствами и средствами в расчетах образует фонды обращения.

*Первая стадия кругооборота* фондов предприятий начинается с авансирования стоимости в денежной форме на приобретение сырья, материалов, топлива и других средств производства*.* В результате денежные средства принимают форму производственных запасов, т.е. переходят из сферы обращения в сферу производства. Стоимость при этом не расходуется, а авансируется, так как после завершения кругооборота она возвращается. Завершением первой стадии прерывается товарное обращение, но не кругооборот.

*Вторая стадия* совершается в процессе производства, где рабочая сила осуществляет производительное потребление средств производства, создавая новый продукт, несущий в себе перенесенную и вновь созданную стоимость. Авансированная стоимость снова меняет свою форму – из производительной она переходит в товарную.

*Третья стадия* заключается в реализации произведенной готовой продукции (работ, услуг) и получении денежных средств. На этой стадии оборотные средства вновь переходят из сферы производства в сферу обращения. Прерванное товарное обращение возобновляется, и стоимость из товарной формы переходит в денежную. Разница между суммой денежных средств, затраченных на изготовление и реализацию продукции и полученных от реализации произведенной продукции, составляет денежные накопления предприятия.

Закончив один кругооборот, оборотные средства вступают в новый, тем самым осуществляется их непрерывный виток. Именно постоянное движение оборотных средств является основой бесперебойного процесса производства и обращения.

Анализ кругооборота фондов предприятий показывает, что авансируемая стоимость не только последовательно принимает различные формы, но и постоянно пребывает в этих формах в определенных размерах. Иными словами, авансируемая стоимость на каждый данный момент кругооборота различными частями одновременно находится в денежной, производительной, товарной формах.

Кругооборот фондов предприятий может совершаться только при наличии определенной авансируемой стоимости в денежной форме. Вступая в кругооборот, она уже не покидает его, последовательно меняя свои функциональные формы. Указанная стоимость в денежной форме представляет собой оборотные средства предприятия.

Оборотные средства – прежде всего стоимостная категория. Они в буквальном смысле не являются материальными ценностями, так как из них нельзя производить готовую продукцию. Выступая же стоимостью в денежной форме, оборотные средства уже в процессе кругооборота принимают форму производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции. В отличие от товарно-материальных ценностей оборотные средства не расходуются, не затрачиваются, не потребляются, а авансируются, возвращаясь после окончания одного кругооборота и вступая в следующий.

Момент авансирования представляет собой одну из существенных и отличительных черт оборотных средств, так как он играет важную роль в установлении их экономических границ. Временным критерием для авансирования оборотных средств должен являться не квартальный или годовой объем фондов, а один кругооборот, после которого они возмещаются и вступают в следующий.

Изучение сущности оборотных средств предполагает рассмотрение оборотных фондов и фондов обращения. Оборотные средства, оборотные фонды и фонды обращения существуют в единстве и во взаимосвязи, но между ними имеются существенные различия.

Оборотные средства постоянно находятся во всех стадиях деятельности предприятия, в то время как оборотные фонды проходят производственный процесс, заменяясь все новыми партиями сырья, топлива, основных и вспомогательных материалов. Производственные запасы, являясь частью оборотных фондов, переходят в процесс производства, превращаются в готовую продукцию и покидают предприятие. Оборотные фонды полностью потребляются в процессе производства, перенося свою стоимость на готовый продукт. Их сумма за год может в десятки раз превышать сумму оборотных средств, обеспечивающих при совершении каждого кругооборота переработку либо потребление новой партии предметов труда и остающихся в хозяйстве, совершая замкнутый кругооборот.

Оборотные фонды непосредственно участвуют в создании новой стоимости, а оборотные средства – косвенно, через оборотные фонды.

В процессе кругооборота оборотные средства воплощают свою стоимость в оборотных фондах и поэтому посредством последних функционируют в процессе производства, участвуют в формировании издержек производства.

Если бы оборотные средства прямо и непосредственно участвовали в создании нового продукта, то они постепенно уменьшались бы и к моменту окончания кругооборота должны были бы исчезнуть.

Оборотные фонды, представляя собой потребительную стоимость, выступают в единой форме – производительной. Оборотные средства не только последовательно принимают различные формы, но и постоянно в определенных частях пребывают в этих формах.

Приведенные обстоятельства создают объективную необходимость для разграничения оборачиваемости оборотных фондов и оборотных средств.

Сравнение оборотных средств с фондами обращения, являющимися функциональной формой оборотных средств на стадии обращения, позволяют сделать следующие выводы. Кругооборот фондов предприятий завершается процессом реализации продукции (работ, услуг). Для нормального осуществления данного процесса они наряду с основными и оборотными фондами должны располагать и фондами обращения.

Оборот фондов обращения неразрывно связан с оборотом оборотных производственных фондов и является его продолжением и завершением. Совершая кругооборот, эти фонды переплетаются, образуя общий оборот, в процессе которого стоимость оборотных фондов, перенесенная на продукт труда, переходит из сферы производства в сферу обращения, а стоимость фондов обращения в размере авансированной стоимости – из сферы обращения в сферу производства. Так осуществляется единый оборот авансированных средств, проходящих через разные функциональные формы и возвращающихся в исходную денежную форму. Оборотные средства, совершая кругооборот, из сферы производства, где они функционируют как оборотные фонды, переходят в сферу обращения, где они работают как фонды обращения.

Определение оборотных средств в качестве авансированных денежных средств в создаваемые запасы оборотных производственных фондов и фондов обращения не раскрывает полного экономического содержания этой категории. Оно не учитывает, что наряду с авансированием определенной суммы денежных средств происходит процесс авансирования в эти запасы стоимости прибавочного продукта, создаваемого в процессе производства. В связи с этим у рентабельных предприятий после завершения кругооборота фондов сумма авансированных оборотных средств возрастает на определенную сумму полученной прибыли, у нерентабельных – наоборот, уменьшается в связи с понесенными убытками.

Оборотные средства часто отождествляют с денежными средствами. Между тем нельзя в прямом смысле называть их денежными средствами. Совокупная стоимость авансируется в форме денег и, пройдя процесс производства и обращения, снова принимает эту форму. Денежные средства являются посредником в движении средств. Совокупная стоимость, выраженная в деньгах, превращается в реальные деньги только временами и по частям.

Итак, *оборотные средства* представляют собой авансируемую в денежной форме стоимость для планомерного образования и использования оборотных производственных фондов и фондов обращения в минимально необходимых размерах, обеспечивающих выполнение предприятием производственной программы и своевременность осуществления расчетов[[9]](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/12/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_9) .

Оборотные средства предприятия имеют две функции: производственную и расчетную. При выполнении *производственной функции* оборотные средства, авансируясь в оборотные производственные фонды, поддерживают непрерывность процесса производства и переносят свою стоимость на произведенный продукт. По завершении производства оборотные средства переходят в сферу обращения в виде фондов обращения, где выполняют *расчетную функцию*, состоящую в завершении кругооборота и превращении оборотных средств из товарной формы в денежную.

Ритмичность, слаженность и высокая результативность работы предприятия во многом зависят от его обеспеченности оборотными средствами. Недостаток средств, авансируемых на приобретение материальных запасов, может привести к сокращению производства, невыполнению производственной программы. Излишнее отвлечение средств в запасы, превышающие действительную потребность, приводит к омертвлению ресурсов, неэффективному их использованию.

Поскольку оборотные средства включают в себя как материальные, так и денежные ресурсы, от их организации и эффективности использования зависит не только процесс материального производства, но и финансовая устойчивость предприятия.

*Структура оборотных средств* представляет собой соотношение отдельных элементов оборотных производственных фондов и фондов обращения, т.е. показывает долю каждого элемента в общей сумме оборотных средств (рис. 3.1).

Под *составом оборотных средств* понимается совокупность элементов, образующих оборотные производственные фонды и фонды обращения, т.е. их размещение по отдельным элементам. Преобладающую часть оборотных производственных фондов составляют предметы труда – сырье, основные и вспомогательные материалы, покупные полуфабрикаты, топливо и горючее, тара и тарные материалы.

Кроме того, к оборотным производственным фондам относятся и некоторые орудия труда – инструменты, инвентарь, запасные части для текущего ремонта, специальная одежда и обувь. Эти орудия труда функционируют менее года или имеют ограничения по стоимости.

Финансовый цикл характеризует временной отрезок между моментом получения денежных средств от покупателей за реализованную продукцию и моментом оплаты поставщикам за сырье для производства данной продукции. Сокращение операционного и финансового циклов в динамике рассматривается как положительная тенденция. Если сокращение операционного цикла может быть произведено за счет ускорения производственного процесса (экстенсивности и интенсивности труда) и оборачиваемости дебиторской задолженности, то финансовый цикл может быть сокращен как за счет данных факторов, так и за счет некоторого некритического замедления оборачиваемости кредиторской задолженности.

Таким образом, продолжительность финансового цикла в днях оборота может быть рассчитана по формуле

*ПФЦ = ПОЦ – БОК = ВОЗ + ВОД – БОК,*

где ПОЦ – продолжительность операционного цикла (состоит из оборачиваемости дебиторской задолженности в днях и оборачиваемости материально-производственных запасов в днях); БОК – время обращения кредиторской задолженности; ВОЗ – время обращения производственных запасов; ВОД – время обращения дебиторской задолженности.

В свою очередь, время обращения запасов, дебиторской и кредиторской задолженности соответственно можно рассчитать по следующим формулам:

*ВОЗ = Zср.пр / Sр.п Т;*

*ВОД = Сср.д / ВрТ;*

*ВОК = Сср.к / Sр.п Т,*

где *Z*ср.пр – средние производственные запасы; *S*р.п – себестоимость реализованной продукции; *С*ср.д, *С*ср.к – средняя дебиторская и кредиторская задолженность соответственно; Вр – выручка от реализации; *Т* – длина периода, по которому рассчитываются средние показатели (365 дней).

Задолженность при расчете может быть использована как общая, так и непосредственно относящаяся к основной деятельности предприятия.

Вопрос о величине дебиторской задолженности – это, по сути, вопрос о продолжительности и операционного, и финансового цикла. Рост дебиторской задолженности, вызванный удлинением периода предоставления торгового кредита, смягчением стандартов кредитоспособности, переходом к менее жестким методам работы по взиманию просроченной задолженности, предоставлением торговых скидок, обычно стимулирует реализацию. Больший объем реализации, возможно, потребует больших запасов товарно-материальных ценностей и наращивания основных средств. Такое увеличение активов, как правило, требует больших затрат на их финансирование за счет, возможно, заемных средств и (или) эмиссии ценных бумаг. В этом случае увеличиваются и затраты, необходимые для производства дополнительной партии товаров. Увеличение продаж в кредит ведет к росту выручки и прибыли лишь в бухгалтерских регистрах и отчетности предприятия, да и то при условии принятия учетной политики предприятия «по отгрузке», а не «по оплате». Фактически эти выручка и прибыль видны только на бумаге и не дают реального поступления денежных средств. Кроме того, увеличится объем дебиторской задолженности, следовательно, и текущие затраты, связанные с ней, а также возрастет количество безнадежных долгов и расходов, связанных с предоставлением торговых скидок. Таким образом, основной вопрос, решаемый в процессе выбора предприятием оптимального уровня дебиторской задолженности, формулируется так: возрастут ли доходы от реализации в большей мере, чем затраты, включая затраты, связанные с кредитованием покупателей, т.е. является ли эффективным принятие предприятием подобных затрат? Ответ на него состоит в том, что оптимальным уровнем дебиторской задолженности будет такой ее уровень, при котором предельные затраты от изменения кредитной политики будут равны предельным выгодам от изменения кредитной политики.

Анализ оборотных средств позволяет:

– оценить эффективность использования ресурсов в оперативной деятельности предприятия;

– определить ликвидность баланса предприятия, т.е. возможность своевременно погасить краткосрочные обязательства;

– выяснить, во что вкладываются собственные оборотные средства предприятия в течение финансового цикла.

Величина и структура текущих активов должны соответствовать потребностям предприятия, которые отражены в бюджете. Текущие активы должны быть минимальны, но достаточны для успешной и бесперебойной работы предприятия.

Структура оборотных средств — это пропорции распределения ресурсов между отдельными элементами текущих активов. Она отражает, в частности, специфику операционного цикла, а также то, какая часть текущих активов финансируется за счет собственных средств и долгосрочных кредитов, а какая – за счет заемных, включая краткосрочные кредиты банков.

Величина и структура собственных оборотных средств могут отражать длительность и особенности финансового цикла.

Величина собственных оборотных средств показывает не только то, насколько текущие активы превышают текущие обязательства, но и то, насколько внеоборотные активы финансируются за счет собственных средств предприятия и долгосрочных кредитов.

Состав и структура оборотных средств неодинаковы в различных отраслях и подотраслях экономики. Они определяются многими факторами производственного, экономического и организационного порядка. Так, в машиностроении, где производственный цикл длительный, высок удельный вес незавершенного производства. На предприятиях легкой и пищевой промышленности главное место занимают сырье и материалы (например, в текстильной промышленности). В то же время в пищевой промышленности относительно высоки запасы вспомогательных материалов, тары, готовой продукции.

На предприятиях, где применяется большое количество инструментов, приспособлений, приборов, высок удельный вес малоценных и быстроизнашивающихся предметов (в машиностроении и металлообработке).

В добывающих отраслях практически отсутствуют запасы сырья и основных материалов, но велик удельный вес расходов будущих периодов. Кроме того, например, в нефтедобывающей промышленности повышенную долю составляют вспомогательные материалы, запасные части для ремонта основных фондов.

На величину готовой продукции, товаров отгруженных, дебиторской задолженности оказывают влияние такие факторы, как условия сбыта продукции, формы и состояние расчетов.

Результативность и экономическая целесообразность функционирования предприятия оценивается не только абсолютными, но и относительными показателями. Главными относительными показателями является система показателей рентабельности.

В широком смысле слова понятие рентабельности означает прибыльность, доходность. Предприятие считается рентабельным, если его результаты от реализации продукции (работ, услуг) покрывают издержки производства (обращения) и, кроме того, образуют сумму прибыли, достаточную для нормального функционирования предприятия.

Экономическая сущность рентабельности может быть раскрыта только через характеристику системы показателей. Общий их смысл состоит в определении суммы прибыли с 1 руб. вложенного капитала, а поскольку это относительные показатели, они практически не подвержены влиянию инфляции.

Рассмотрим основные показатели рентабельности.

Рентабельность активов (имущества) Ра показывает, какую прибыль получает предприятие с каждого рубля, вложенного в активы:

*Ра = Пч / А,*

где Пч – прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия (чистая прибыль); А – средняя величина активов (валюта баланса).

Рентабельность текущих активов Рт.а показывает, сколько прибыли получает предприятие с 1 руб., вложенного в текущие активы:

*Рт.а = Пч / Ат,*

где Ат – средняя величина текущих активов.

Этот показатель позволяет дать комплексную оценку эффективности использования оборотных средств и может быть представлен как произведение двух других индикаторов – рентабельности продаж Рпр и рентабельности активов Ра:

*Рт.а = Рпр ? Ра.*

Оптимальный уровень оборотных средств позволит максимизировать прибыль при приемлемом уровне ликвидности и коммерческого риска.

Рентабельность инвестиций Ри отражает эффективность использования средств, инвестированных в предприятие. В странах с развитой рыночной экономикой этот показатель выражает оценку «мастерства» управления инвестициями:

*Ри = П / (СК + ДО),*

где П – общая сумма прибыли за период; СК – средняя величина собственного капитала; ДО – средняя величина долгосрочных обязательств.

Рентабельность собственного капитала РСК отражает долю прибыли в собственном капитале:

*РСК = Пч / СК,*

Рентабельность основной деятельности Рд показывает, какова доля прибыли от реализации продукции (работ, услуг) основного вида деятельности в сумме затрат на производство:

*Рд = Пр / З,*

где Пр – прибыль от реализации; З – затраты на производство продукции.

Рентабельность реализованной продукции Рп показывает размер прибыли на 1 руб. реализованной продукции:

*Рп = Пч / Вр,*

где Вр – выручка от реализации продукции (работ, услуг).

Этот показатель свидетельствует об эффективности не только хозяйственной деятельности предприятия, но и процессов ценообразования.

Модифицированным показателем рентабельности продукции является рентабельность объема продаж:

*Ро.пр = Пр / Vпр,*

где Пр – прибыль от реализации продукции: Vпр – объем продаж.

Для оценки оборачиваемости дебиторской задолженности используют показатели, приведенные ниже.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности

*КДЗ = Vр / Zср.д ,*

где Vр – объем реализации; Zср.д — средняя величина дебиторской задолженности.

Этот коэффициент показывает расширение или снижение коммерческого кредита, предоставляемого предприятием. Если при расчете коэффициента выручка от реализации считается по переходу права себестоимости, то увеличение коэффициента означает сокращение продаж в кредит, а его снижение свидетельствует об увеличении объема предоставляемого кредита.

Период погашения дебиторской задолженности

*Тпог = 360 / КДЗ.*

Чем продолжительнее период погашения, тем выше риск ее непогашения. Этот показатель следует рассматривать по юридическим и физическим лицам, видам продукции, условиям расчетов, т.е. условиям заключения сделок.

Коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов

*Коб МПЗ = Д / Zср МПЗ,*

где Д – себестоимость; Zср МПЗ — средняя величина материально-производственных запасов.

Период оборота МПЗ

*Tоб МПЗ =360 / Коб МПЗ.*

Этот показатель свидетельствует о рациональном, эффективном или, наоборот, неэффективном использовании оборотных средств, исходя из динамики коэффициента за ряд лет[[](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/13/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_10)

**29. Учет фактора времени. Оценка стоимости и доходности облигаций.**

Влияние фактора времени следует учитывать в предпринимательских расчетах по следующим причинам:

* из-за наличия [инфляционных процессов](http://www.grandars.ru/student/ekonomicheskaya-teoriya/inflyaciya.html), приводящих к обесцениванию денег, изменению их покупательной способности, которая является различной в различные моменты времени при равной номинальной стоимости;
* из-за обращения денежных средств в виде капитала и получения дохода с оборота, так как один и тот же капитал, имеющий большую скорость оборота, обеспечивает большую величину дохода.

#### Формула учета влияния фактора времени

Для определения будущих доходов или затрат применяется формула наращения сложных процентов:



*  — начальная оценка вложения;
*  — коэффициент дисконтирования ([процентная ставка](http://www.grandars.ru/student/finansy/procentnaya-stavka.html), норма доходности);
*  — вложения к концу периода времени .

С учетом фактора времени можно решать следующие задачи:

* прогнозировать будущие распределенные во времени затраты и результаты предпринимательской деятельности;
* определять коэффициент дисконтирования (процентную ставку, норму доходности) при известных начальных и прогнозируемых будущих затратах и результатах.

Фактор времени усиливает действие фактора неопределенности. В общем случае основные виды неопределенности возникают по следующим причинам:

* быстрое изменение внешней среды во времени;
* отсутствие сведений о состоянии внешней среды в различные моменты времени;
* недостаточная информация о функционировании в будущем;
* отсутствие единого мнения у участников бизнес-проекта в отдельные периоды времени;
* наличие конфликтных ситуаций среди участников бизнес-про- екта;
* возникновение антагонизма между предпринимателем и внешней средой.

Для оценки рискованных бизнес-проектов важнейшее значение имеет ставка дисконтирования будущих доходов к текущему моменту времени. Самое простое — классифицировать проекты на низкорискованные, добавляя к ставке, например, 2%, среднерискованные, добавляя 4%, и высокорискованные, добавляя 6%. Совершенно ясно, что надбавка за риск зависит от самого коэффициента дисконтирования, на который влияют темпы инфляции, доверие бизнеса к политике государства и другие факторы.

Таким образом, компания, которая хочет долго работать на рынке, должна стремиться к уменьшению надбавки за риск, повышая свою инвестиционную привлекательность и доверие, своевременно выплачивая дивиденды, соблюдая права акционеров, и т.п.

**Облигация** – это ценная бумага, закрепляющая права ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Облигации классифицируются по следующим признакам:

1) по видам эмитентов: облигации внутреннего государственного займа, облигации внутренних местных займов, облигации предприятий;

2) по сроку погашения: облигации рентные, пролонгированные, промежуточные;

3) по особенностям регистрации и погашения: облигации именные, на предъявителя;

4) по формам выплаты доходов: облигации процентные, беспроцентные;

5) по региональной принадлежности эмитента: облигации отечественных эмитентов, облигации зарубежных эмитентов.

**Деление облигаций по видам эмитентов** имеет существенное значение для инвестора прежде всего с позиции уровня их риска. Наименее рискованными являются облигации внутреннего государственного займа, в ряде стран с развитой рыночной экономикой они служат эталоном безрисковых инвестиций.

Наибольшим уровнем риска в данной группе обладают облигации предприятий. Соответственно дифференцируется и уровень доходов по этим облигациям; наибольший доход обычно предлагается по облигациям предприятия.

**Деление облигаций по сроку погашения** определяет те же инвестиционные особенности, что и в предыдущем случае. Чем больше срок погашения облигаций, тем больше риск инфляции. По уровню риска для инвестора наиболее предпочтительны краткосрочные облигации.

**Рентная облигация** – это бессрочная облигация, не имеющая фиксированной даты погашения. Особенностью пролонгированной облигации является то, что она не погашается по истечении срока ее обращения, а пролонгируется и продолжает приносить прибыль инвестору.

**Промежуточная облигация (или временная облигация)** – это облигация, выпускаемая на период до эмиссии постоянных облигаций с целью удовлетворения потребности эмитента в капитале.

**Деление облигаций по формам выплаты доходов** представляет для инвестора интерес с точки зрения целей инвестирования. Если такой целью является рост текущего дохода, то в наибольшей степени ее удовлетворяют процентные облигации с периодическими выплатами суммы процента. Если же целью инвестирования является рост капитала в более отдельном периоде, то в этом случае предпочтительными могут оказаться облигации беспроцентные (эти облигации предусматривают также выплату дохода по ним в виде определенного товара или услуги).

С помощью облигаций крупные общества привлекают к себе дополнительные денежные средства для инвестиций. Облигации, кроме того, может выпускать государство – центральные или местные власти. Тогда говорят о **государственных займах.** Наконец, облигациями оформляются и долгосрочные зарубежные займы. К примеру, широко известны так называемые еврооблигации, или евробонды, позволяющие получать кредиты на европейском рынке ссудных капиталов.

Облигация – это долговое обязательство, по которому заемщик (акционерное общество) гарантирует держателю облигации (своему кредитору): регулярную выплату дохода в виде процента и в конечном счете возврат обозначенной в облигации суммы денег в оговоренный срок.

**30. Политика распределения прибыли. Методики дивидендных выплат.**

Необходимость увеличения собственного капитала приводит предприятия к необходимости использования такого источника финансирования, как эмиссия акций. Этот источник является альтернативным выпуску облигаций. Выпуск (продажа) акций позволяет, как правило, привлечь больше дополнительных собственных средств, однако приводит к перераспределению прав управления предприятием, поскольку акции (простые) дают возможность их владельцам участвовать в принятии стратегических решений развития предприятий. Фактически акции характеризуют часть имущества предприятия. Облигации же, по сути, представляют собой сделку по займу денег на стороне. Их продажа не означает передачу собственности.

**Дивиденды** – денежные выплаты, которые получает акционер при распределении чистой прибыли предприятия пропорционально числу акций.

Вопросы выплаты дивидендов должны быть заранее решены руководством предприятия. При этом должны быть заранее проработаны все аспекты денежных выплат. Все решения по выплате дивидендов должны быть объединены в рамках такого вида финансовой политики предприятий, как дивидендная политика.

**Дивидендная политика** предприятия объединяет решения по следующим вопросам:

1) следуетли предприятию выплачивать акционерам всю чистую прибыль или ее часть в текущем году или инвестировать ее в целях будущего роста, т. е. каково соотношение в чистой прибыли той части, которая реинвестируется в активы корпорации;

2) при каких условиях следует менять значение дивидендного выхода, следует одной долгосрочной перспективе придерживаться одной дивидендной политики или можно ее часто менять;

3) в какой форме выплачивать акционерам заработанную чистую прибыль – в денежной форме пропорционально имеющимся акциям, в форме дополнительных акций или через выкуп акций;

4) каковадолжна быть периодичность выплат и ихабсолютная величина;

5) как строить политику выплаты дивидендов в отношении не полностью оплаченных акций. **Факторы дивидендной политики** – процессы и явления, которые способны влиять на принятие решения о выплате дивидендов. В составе факторов дивидендной политики рассматриваются следующие ограничения:

– правового характера – необходимы для того, чтобы защитить права кредиторов;

– в связи с недостаточной ликвидностью – на практике дивиденды обычно выплачиваются в денежной форме, однако у предприятия не всегда могут быть необходимые денежные средства на счете в нужный момент;

– в связи с расширением производства – развитие предприятия требует активного использования различных источников финансирования, поэтому экономически оправданно ограничить выплату дивидендов, а полученную прибыль реинвестировать в производство;

– в связи с интересами акционеров – в теории общий доход акционеров формируется из сумм полученных дивидендов и прироста курсовой стоимости акций, т. е., рассчитывая оптимальный размер дивиденда, следует оценить, как величина дивидендов повлияет на стоимость предприятия в целом;

– рекламно-информационного характера – к понижению цены акции могут привести различные сбои в выплате дивидендов, отклонения от сложившейся в данной компании практики выплаты дивидендов.

Существуют **три теории обоснования оптимальной дивидендной политики.**

1. Иррелевантности дивидендов. Данная теория разработана Ф. Модильяни и М. Миллером. Они доказывали, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, которое определяется способностью предприятия генерировать прибыль, и в большей степени зависит от правильности инвестиционной политики, нежели от того, в какой пропорции прибыль подразделяется на выплаченную (в виде дивидендов) и реинвестированную. Иными словами, оптимальной дивидендной политики как фактора повышения стоимости предприятия не существует в принципе.

2. Существенности дивидендной политики. Представители данной теории – М. Гордон и Дж. Линтер. Состоит она в том, что инвесторы предпочитают текущие дивиденды доходам, лишь потенциально возможным в будущем, в том числе и возможному приросту акционерного капитала. Текущие дивидендные выплаты уменьшают уровень неопределенности инвесторов относительно целесообразности и выгодности инвестирования в данную компанию, т. е., увеличивая долю прибыли, направляемую на дивиденды, можно способствовать повышению рыночной стоимости предприятия.

3. Налоговой дифференциации. Представители данной теории – Р. Литеценбергер и К. Рамасвами. Суть теории состоит в том, что для акционеров приоритетное значение имеет не дивидендная доходность, а капитализированная доходность. Объяснение этому достаточно очевидно: доход от капитализации облагался налогом по меньшей ставке, чем полученные дивиденды.

Если в соответствии с данной теорией два предприятия различаются лишь в способах распределения прибыли, то акционеры предприятия, имеющего относительно высокий уровень дивидендов, должны требовать повышенный доход на акцию, чтобы компенсировать потери в связи с повышенным налогообложением. Таким образом, предприятию невыгодно платить высокие дивиденды, а его рыночная стоимость максимизируется при относительно низкой доле дивидендов в прибыли.

Известны следующие **виды дивидендной политики.**

1. Остаточная. Если денежные средства, необходимые для реализации выгодных проектов, превышают размер располагаемого нового капитала, то дивиденды не выплачиваются, а вся чистая прибыль реинвестируется. Если денежные средства меньше, чем располагаемый размер нового капитала, то дивиденды выплачиваются по остаточному принципу.

2. Фиксированного дивидендного выхода. Предприятия могут устанавливать оптимальное значение дивидендного выхода и придерживаться его. Но так как величина чистой прибыли варьируется по годам, то денежное выражение дивидендных выплат тоже будет различно.

3. Снижающихся дивидендов на акцию и остаточного подхода к нераспределенной прибыли.

4. Выплаты дивидендов акциями. Эта политика может проводиться как при неблагополучном финансовом состоянии, так и при временном недостатке финансовых средств для реализации инвестиционных программ при общей финансовой устойчивости.

5. Выкупа собственных акций, что означает использование чистой прибыли на выплаты владельцам капитала и, следовательно, может рассматриваться как дивидендная политика, альтернативная денежным выплатам дивиденда.

Порядок выплаты дивидендов россий–скими акционерными обществами регла–ментируется Гражданским кодексом РФ, Феде–ральным законом от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (с изм. и доп. от 13.06.1996 г., 24.05.1999 г., 07.08.2001 г., 21.03.2002 г., 31.10.2002 г., 27.02.2003 г., 24.02.2004 г., 06.04.2004 г., 02.12.2004 г., 29.12.2004 г.), уставом акционерного общества. Согласно п. 1 ст. 42 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных общест–вах» (в ред. от 27.02.2003 г.) общество вправе по результатам I квартала, полугодия, 9 меся–цев финансового года и (или) по результатам фи–нансового года принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акци–ям, если иное не установлено законом. Общест–во обязано выплатить объявленные диви–денды по акциям каждой категории (типу).

Источником выплаты дивидендов явля–ется чистая прибыль общества. Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачи–ваться за счет специально предназначенных для этого фондов. Соответствующие фонды могут создаваться по решению общего собрания ак–ционеров или предусматриваться уставом об–щества.

Решение о выплате годовых дивиден–дов, размере и форме его оплаты по акциям каждой категории принимается общим собрани–ем акционеров. Решением о выплате дивиден–дов для каждой категории и типа акций опреде–ляются размер дивиденда, форма выплаты, дата составления списка акционеров, дата вы–платы.

Срок выплаты годовых дивидендов опре–деляется уставом общества или решением об–щего собрания. Если уставом общества или ре–шением общего собрания дата выплаты не определена, то срок выплаты не должен превы–шать 60 дней со дня принятия решения о выпла–те годовых дивидендов.

Существует ряд ограничений на выпла–ту дивидендов. Общество не вправе прини–мать решение (объявлять) о выплате дивиден–дов по акциям до полной уплаты всего уставного капитала; до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии со ст. 76 Феде–рального закона «Об акционерных обществах»; если на дату принятия решения акционерное общество имеет признаки несостоятельности (банкротства) в соответствии с законодатель–ством о банкротстве или если указанные призна–ки появятся у общества в результате выплаты дивидендов; если на день принятия такого ре–шения стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала (и резервного фонда) и превышения над номинальной стоимо–стью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций или станет меньше их размера в резуль–тате принятия такого решения.

При устранении указанных обстоятельств об–щество обязано выплатить акционерам объяв–ленные дивиденды.

**31. Финансовый анализ в системе финансового планирования.**

Анализ в управлении финансами, как и в любом управлении, – одна из основополагающих стадий. Именно с анализа начинается постановка целей. В финансовой деятельности предприятия анализ имеет важное значение: с его помощью делаются выводы о целесообразности, эффективности тех или иных финансовых решений. Результаты анализа всегда составляют значительную часть информационного обеспечения финансовых менеджеров. Аналитическая работа (помимо прогнозных данных, статистических исследований, учетных данных) – одна из основных информационных систем предприятия.

**Анализ финансового состояния** – неотъемлемый элемент как финансового менеджмента, так и экономических взаимоотношений с партнерами, финансово-кредитной системой. Анализ в общем смысле – это разделение целого на составные части.

**Предмет финансового анализа** – финансовое состояние предприятия, позволяющее оценить текущее финансовое состояние и изменения, которые происходят в финансовых показателях предприятия.

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

**Цель финансового анализа** – получение информации о реальном состоянии предприятия на дату составления отчетности и его прогноз.

Для достижения указанной цели в процессе финансового анализа необходимо решить следующие **задачи.**

1. Установление закономерностей, тенденций финансовых явлений и процессов в конкретных условиях предприятия.

2. Научное обоснование текущих и перспективных планов.

3. Контроль за выполнением планов и управленческих решений.

4. Оценка результатов деятельности предприятия и разработка мероприятий по использованию выявленных резервов.

**Принципы финансового анализа:** 1) необходимость государственного подхода; 2) научность; 3) комплексность; 4) системность; 5) объективность; 6) действенность; 7) плановость; 8) оперативность (означает умение быстро и четко проводить анализ, принимать управленческие решения и претворять их в жизнь); 9) эффективность.

Анализ финансового состояния предприятия в рамках **финансового менеджмента может проводиться в два этапа.**

1. Предварительная оценка финансового состояния. На данном этапе составляются сравнительные таблицы за два последних года с целью выявления абсолютных и относительных отклонений по основным показателям отчетности; исчисляются относительные отклонения показателей процентов по отношению к балансовому году за несколько лет. Основная цель такого экспресс-анализа состоит в подборе небольшого количества наиболее существенных и сравнительно несложных исчислений показателей и постоянное отслеживание их динамики. Отбор необходимых показателей делается самим аналитиком.

2. Детализированный анализ финансового состояния. Основная цель данного этапа – составление более подробной характеристики имущественного и финансового положения хозяйственного субъекта, результатов его деятельности.

Детализированный анализ проводится на основе специальной программы, которая обычно включает: построение аналитического баланса-нетто; оценку и анализ экономического потенциала (оценку имущественного положения и структуру капитала и анализ финансового положения, оценку финансовой устойчивости); оценку и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности (анализ оборачиваемости и рентабельности).

Финансовый анализ на предприятии осуществляется при помощи различных методов – подходов к изучению явлений. Все они имеют свои слабые и сильные стороны, у каждого из них есть свой спектр решаемых задач.

При проведении финансового анализа применяются следующие основные **методы исследования финансовых отчетов.**

1. Горизонтальный (временной) анализ. Данный метод предполагает сравнение каждой позиции финансовой отчетности с аналогичной позицией предыдущего периода. Позволяет выявить тенденции изменения какого-либо явления в определенном периоде.

2. Вертикальный (структурный) анализ. Суть данного метода состоит в том, чтобы выявить влияние каждой позиции отчетности на результат в целом. Предполагает определение структуры итоговых финансовых показателей. Используется не только в финансовом анализе, но и анализе любых экономических объектов, по которым имеются данные ряда лет (например, анализ активов, пассивов, себестоимости, финансовых результатов, ассортимента продукции и т. д.).

3. Сравнительный (пространственный) анализ. В отличие от предыдущих методов, предполагает сопоставление сводного показателя отчетности анализируемого предприятия с аналогичными показателями конкурентов, предприятий отрасли, структурных подразделений предприятия.

4. Факторный анализ. Этот метод – разновидность аналитических исследований. Позволяет выявить влияние отдельных факторов (причин) на какой-либо результативный показатель с помощью детерминированных или стохастических приемов исследования. Используется не только в финансовом анализе, но и анализе других результативных показателей. Так, в экономическом анализе осуществляется факторный анализ себестоимости, производства и реализации, материальных затрат, производительности труда, рентабельности и т. д.

5. Анализ относительных показателей (коэффициентов). Данный метод может проводиться на основании данных одного или разных периодов. Предполагается расчет отношений между отдельными позициями финансовой отчетности с целью определения взаимосвязи показателей.

В процессе финансового анализа для решения поставленных задач может потребоваться использование не только методов, но и приемов анализа, которые в финансовом анализе подразделяются на две группы.

1. Традиционные приемы: метод сравнения; прием сопоставления фактических данных за отчетный период с базовыми данными; прием относительных величин; индексный метод; группировки по какому-либо признаку; расчет средней величины; балансовый метод; методы элиминирования.

Методы элиминирования широко распространены в финансовом и экономическом анализах, они основаны на исключении требующегося, предполагают раздельное применение воздействующих факторов на обобщающий показатель. К методам элиминирования относят цепную подстановку и способ относительных разниц.

2. Математические приемы. Достаточно широко используются в процессе финансового анализа. Основаны на приемах и методах математики. К таким приемам относятся: линейное программирование; сетевые графики; математические модели; корреляционно-регрессионный анализ.

**32. Финансовая политика и стратегия устойчивого роста**

Финансовая политика предприятия предусматривает использование финресурсов с определенной целью для достижения и выполнения своих [задач и функций](http://www.e-xecutive.ru/wiki/index.php/%D0%97%D0%B0%D0%B4%D0%B0%D1%87%D0%B8_%D1%81%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D0%B8%D1%87%D0%B5%D1%81%D0%BA%D0%BE%D0%B3%D0%BE_%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%B4%D0%B6%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D1%82%D0%B0).
Поэтому финансовая тактика ориентирована на решение определенного этапа в развитии этого предприятия. При этом используется сбалансированное распределение финресурсов в зависимости от видов расходов.
Финполитика предприятия может быть реализована на основании [финансового планирования](http://www.e-xecutive.ru/wiki/index.php/%D0%A4%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D0%B5_%D0%BF%D0%BB%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5).

Задача финансовой политики

Финансовая политика предприятия нацелена на стабильное развитие его финансового состояния.

При её создании нужно пользоваться минимальным числом характеристик и показателей.
Финансовая политика предприятия входит в состав экономической политики.

Финдеятельность реализуется на исследовании [спроса на продукцию](http://www.e-xecutive.ru/wiki/index.php/%D0%9C%D0%B0%D1%80%D0%BA%D0%B5%D1%82%D0%B8%D0%BD%D0%B3%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D0%B5_%D0%B8%D1%81%D1%81%D0%BB%D0%B5%D0%B4%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5), оценки ресурсов и прогнозов относительно результатов хоздеятельности.
Основная цель финансовой политики - наращивание и использование финансового потенциала предприятия в максимально возможных масштабах. А целью предприятия является рост прибылей и доходов сравнимых с финвложениями.
Факторы, влияющие на финполитику предприятия:

* особенности денежного рынка региона, в котором ведет свою деятельность предприятие;
* [налоговое законодательство](http://www.e-xecutive.ru/wiki/index.php/%D0%9D%D0%B0%D0%BB%D0%BE%D0%B3%D0%B8);\*валютное регулирование, положение и курс;
* принадлежность к некоторой фингруппе и связь предприятия с банками;
* внешнеэкономическая деятельность предприятия.

Виды и содержание финансовой политики

Финансовая политика бывает трех видов: государственная, предприятия и международная.
Разработка финансовой политики предприятия строится, главным образом, на анализе его финансово-экономического состояния, который, в свою очередь, основывается на показателях бухотчетности. На основании анализа этого состояния вырабатываются основные направления финполитики предприятия.
Содержание финансовой политики:

* разработка концепции, определение целей, задач и направлений;
* создание финмеханизма;
* управление финдеятельностью.

При проведении политики в финансовой части нужно обеспечить взаимосвязь с кредитной, денежной и [ценовой политикой](http://www.e-xecutive.ru/wiki/index.php/%D0%A6%D0%B5%D0%BD%D0%BE%D0%BE%D0%B1%D1%80%D0%B0%D0%B7%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5_%D0%B8%D0%BD%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D0%BE_%D0%BF%D1%80%D0%BE%D0%B4%D1%83%D0%BA%D1%82%D0%B0).
Результаты финансовой политики оцениваются по результатам, которые были достигнуты, исходя из задач и целей, поставленных ранее.
Финмеханизм представляет собой систему установленных форм, видов и методов организации финансовых отношений с другими субъектами хозяйственной деятельности.
Элементы финмеханизма:
- система указов и рекомендаций;
- формы и методы формирования финресурсов.

**33.** Основой для принятия любых управленческих решений является анализ объек­та менеджмента в предшествующем периоде. Имея в своем распоряжении общую информацию о составе, структуре, динамике и эффективности использования внеоборотных активов, менеджмент способен сконцентрировать усилия на кон­кретных направлениях совершенствования системы управления долгосрочными активами предприятия [18].

Цели финансового менеджмента в этой области, несмотря на многообразие состава внеоборотных активов по отдельным видам и группам, сводятся к следующим:

• оптимизация структуры внеоборотных активов;

• обеспечение своевременного обновления внеоборотных активов;

• обеспечение эффективного использования внеоборотных активов;

• оптимизация структуры источников финансирования.

Оптимизация общего объема и состава внеоборотных активовосуществляется с учетом вскрытых в процессе анализа возможных резервов повышения эффективности использования внеоборотных активов. В большей степени такая оптимизация относится к материальным и финансовым внеоборотным активам. Например, в процессе оптимизации основных средств из их состава исключаются те их виды, которые не участвуют в производственном процессе по различным причинам. Необходимый общий объем основных средств предприятия в предстоящем периоде рассчитывается по формуле [13]:

ОПос = (ОСк - ОСн) х (1 + ∆КИв) х (1 + ∆КИм) х (1 + ∆ОР), (35)

где ОПос - общая потребность предприятия в основных средствах в предстоящем периоде;

ОСк - стоимость используемых предприятием основных средств на конец отчетного периода;

ОСн - стоимость основных средств, не принимающих непосредственного участия в производственном процессе на конец отчетного периода;

∆КИв — планируемый прирост коэффициента использования основных средств во времени;

∆КИм — планируемый прирост коэффициента использования основных средств по мощности;

∆ОР — планируемый темп прироста объема реализации продукции, выраженный десятичной дробью.

По указанной формуле может быть рассчитан также необходимый объем основных средств в разрезе отдельных их видов, что позволяет оптимизировать их основной состав в рамках общей потребности. Оптимизация объема и состава долгосрочных финансовых вложений может проводиться на основе факторного анализа. Подобный анализ позволяет выделить виды вложений, приносящих минимальный доход или негативно влияющих на общий уровень доходности.

Обеспечение своевременного обновления внеоборотных активов предполагает проведение следующих мероприятий:

- формирование эффективной и соответствующей потребностям предприятия амортизационной политики;

- определение необходимого объема обновления операционных внеоборотных активов в предстоящем периоде и выбор наиболее эффективных форм обновления.

Амортизационная политика предприятия— это составная часть общей политики управления операционными внеоборотными активами, заключающаяся в определении уровня интенсивности их обновления в соответствии со спецификой их эксплуатации на данном предприятии. Амортизационная политика предприятия в значительной степени отражает амортизационную политику государства и базируется на установленных им принципах, методах и нормах амортизационных отчислений.

В процессе разработки амортизационной политики организация выбирает методы управления затратами и инвестициями, поскольку от того, какие способы и методы начисления амортизации и другие инструменты амортизационной политики будут выбраны, зависит эффективность не только текущей финансово-хозяйственной деятельности, но возможность воспроизводства основных средств и нематериальных активов за счет собственных источников для устойчивого развития в перспективе.

Одной из основных задач менеджмента является оптимизация структуры источников финансирования внеоборотных активов. Существуют дна варианта обновления внеоборотных активов — купить (за счет собственных средств или долгосрочного кредита) или взять в лизинг.

Выбор данных варианта зависит от различных факторов — доста­точности собственных финансовых ресурсов, стоимости и доступности долгосрочного кредита, достигнутого соотношения использования собственного и заемного капитала, определяющего уровень финансовой устойчивости предприятия. Для принятия адекватного сложившимся условиям решения финансовому менеджеру необходимо проанализировать преимущества и недостатки лизинга с учетом специфики деятельности предприятия.

В любом случае, принятие окончательного решения о выборе оптимального варианта финансирования основывается на анализе потока платежей по каждомуиз вариантов (эффективность денежных потоков сравнивается в настоящей стоимости). Результаты разработанной политики управления внеоборотными активами получают свое отражение в сводном плановом документе — балансе потребности в обновлении и финансировании внеоборотных активов.

**34. Этапы реализации инвестиционного проекта и инвестиционная стратегия**

Инвестиционные проекты могут носить инновационный характер. Несмотря на многообразие возможных идей, каждый инвестор оценивает свои финансовые возможности, уровень конкуренции, отдачу на вложенный капитал, риск и другие факторы реализации проекта в будущем.

Любой инвестиционный проект проходит три этапа разработки и реализации: предынвестиционный, инвестиционный и эксплуатационный, составляющие в своей совокупности его жизненный цикл.

Первый предынвестиционный этап включает в себя следующие мероприятия:

– проверку первоначального замысла проекта;

– составление задания на разработку и обоснование проекта;

– разработку бизнес-плана;

– выбор местоположения объекта;

– выделение инвестиций на проектирование;

– проведение тендеров на проектирование;

– выбор проектной организации и заключение с ней договора;

– разработку техникоэкономического обоснования проекта;

– разработку проектносметной документации;

– утверждение проектносметной документации;

– отвод земли под строительство;

– получение разрешения на строительство;

– проведение тендеров на строительство;

– разработку рабочей документации;

– заключение подрядного договора.

Степень предынвестиционных исследований варьируется от требований инвестора, по возможности финансирования со времени, отведенного на их проведение. Выделяют **три уровня предынвестиционных исследований:**

исследования возможностей; подготовительные, или предпроектные, исследования; оценка осуществимости или техникоэкономические исследования. Обобщающим документом предынвестиционных исследований является бизнес-план инвестиционного проекта.

Стоимость проведения предынвестиционной стадии исследований в общей сумме капитальных вложений довольно велика.

**Инвестиционный этап** реализации проекта состоит из следующих мероприятий: строительства объектов, входящих в проект; монтажа оборудования; пусконаладочных работ; производства опытных образцов; выхода на проектную мощность. В течение инвестиционного этапа осуществления проекта формируются активы предприятий, заключаются контракты на поставку сырья, комплектующих, производится набор рабочих и служащих, формируется портфель заказов.

**Эксплуатационный этап** проекта существенно влияет на эффективность вложенных средств в проект. Чем дальше будет отнесена во времени его верхняя граница, тем больше будет совокупный доход. В течение этой фазы осуществляется текущий мониторинг экономических показателей проекта, для того чтобы инвестор мог соотносить результативность проекта со своими ожиданиями

**35. Учет оборотного капитала и инфляции в инвестиционном проектировании**

Одним из важнейших показателей, влияющих на анализ проектов, является инфляция. Влияние инфляции на показатели финансовой эффективности можно рассматривать в двух аспектах:

**- *влияние на показатели проекта в натуральном выражении* :**

следует учитывать тот факт, что инфляция ведет не только к переоценке финансовых результатов проекта, но и к изменению плана реализации проекта.

**- *влияние на показатели проекта в денежном выражении* .**

Метод расчетов в текущих ценах позволяет увидеть "действительную" картину происходящих процессов, а, в дальнейшем, после начала осуществления проекта, и сопоставлять планировавшиеся (проектируемые) показатели с уже достигнутыми.

В условиях инфляции объемы поступлений от реализации продукции, так же, как и большая часть всех текущих расходов, номинально возрастают. Соответственно, растет и масса прибыли, и суммы налоговых выплат. Тем не менее, общее воздействие инфляционного роста цен на финансовые и экономические показатели функционирования проекта следует охарактеризовать как негативное, так как любые меры по учету и компенсированию этого воздействия будут неизбежно иметь запаздывающий характер.

Можно выделить следующие методы учета инфляции при оценке эффективности инвестиционного проекта:

*1. Инфляционная коррекция денежных потоков;*

*2. Учет инфляционной премии в ставке дисконтирования.*

## 4.3 Анализ чувствительности проекта на изменяющуюся инфляцию

Учет инфляции осуществляется с использованием:

· общего индекса внутренней рублевой инфляции, определяемого с учетом систематически корректируемого рабочего прогноза хода инфляции;

· прогнозов изменения во времени цен на продукцию и ресурсы

· прогнозов изменения уровня средней заработной платы и других укрупненных показателей на перспективу;

· прогноза ставок налогов, пошлин, ставок рефинансирования ЦБ РФ и других финансовых нормативов государственного регулирования.

В хозяйственной деятельности предприятия необходимо участие не только основных, но и оборотных средств, необходимых для своевременного выполнения всех хозяйственных операций.

**Оборотный капитал предприятия** – его финансовые ресурсы, инвестируемые в оборотные активы.

При этом различают оборотные фонды и фонды обращения.

**Оборотные фонды** – часть производственных фондов предприятия, вещественные элементы которых в процессе производства, в отличие от основных фонды, расходуются в течение данного производственного цикла, и их стоимость переносится на продукт труда целиком и сразу (при этом они теряют свою натурально-вещественную форму).

**Фонды обращения** – средства предприятия, закрепленные в сфере обращения.

Состоят из следующих компонентов: готовой продукции на складах; товаров в пути (отгруженная продукция); денежных средств; средств в расчетах с потребителями продукции.

Оборотные производственные фонды предприятия включают следующие элементы.

1. Производственные запасы – предметы труда, подготовленные для запуска в производственный процесс: сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо, горючее, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, тара и тарные материалы, запасные части для текущего ремонта, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы.

2. Незавершенное производство и полуфабрикаты собственного изготовления – предметы труда, вступившие в производственный процесс: материалы, детали, узлы и изделия, находящиеся в процессе обработки или сборки, полуфабрикаты собственного изготовления, незаконченные полностью производством в одних цехах и подлежащие дальнейшей переработке в других на том же предприятии.

3. Расходы будущих периодов – невещественные элементы оборотных фондов, включающие затраты на подготовку и освоение новой продукции, которые производятся в данном периоде (квартал, год), но относятся к продукции будущего периода.

**Структура оборотных средств** – соотношение между отдельными элементами оборотных средств или их составными частями.

Знание и анализ структуры оборотного капитала предприятия имеет большое значение, так как в определенной мере характеризует финансовое состояние предприятия на тот или иной момент его работы. Оборотными средствами необходимо управлять с целью оптимизации их структуры и повышения оборачиваемости. Только так можно повысить эффективность их использования.

По охвату нормированием выделяют следующие оборотные средства: нормируемые – оборотные средства в запасах товарно-материальных ценностей; ненормируемые – средства в расчетах, кассе и на счетах в банке.

Формирование собственного оборотного капитала происходит в момент создания предприятия. С этой целью формируется уставный капитал (складочный, паевой). По мере развития предприятия пополнение оборотного капитала может происходить за счет собственных источников, полученных предприятием в процессе своей деятельности, а главным образом – за счет прибыли.

Источники оборотного капитала: устойчивые пассивы – средства предприятия, которые ему не принадлежат, но постоянно находятся в его обороте; прочие собственные средства – временно свободные остатки резервного фонда, фондов специального назначения; краткосрочные кредиты банков; кредиторская задолженность.

**36. Управление оборотными активами. Построение системы контроля движения**

**запасов.**

Целью ABC-анализа является снижение затрат на содержание запасов.

Объектами управления являются запасы различных материальных ресурсов. Признаком, по которому выполняется разделение ассортимента, является стоимость запасов.

Идея метода ABC состоит в том, чтобы из всего множества однотипных объектов выделить наиболее значимые с точки зрения поставленной цели. Таких объектов, как правило, немного, и именно на них необходимо сосредоточить основное внимание и силы.

Порядок проведения анализа ABC:

– формулирование цели анализа;.

– идентификация объектов управления, анализируемых методом ABC:

– выделение признака, на основе которого будет осуществлена классификация объектов управления;

– оценка объектов управления по выделенному классификационному признаку, их группировка в порядке убывания значения признака;

– построение кривой Лоренца. Разделение совокупности объектов управления на три группы: А, В и С.

XYZ-анализ. Принцип дифференциации ассортимента в процессе анализа XYZ состоит в том, что весь ассортимент товаров (ресурсов) делят на три группы в зависимости от степени равномерности спроса (производственного потребления), а от этого зависит точность планирования и прогнозирования на будущее действий всех участников снабженческой цепи.

При стабильном (постоянном) спросе можно достаточно точно спланировать объем производства, а следовательно, заранее рассчитать потребность в необходимом сырье, материалах, полуфабрикатах, товарах, выбрать оптимального поставщика и заключить с ним договор поставок на самых выгодных условиях.

При нестабильном спросе процесс планирования не может быть точным. Поэтому предприятие вынуждено компенсировать колебания спроса созданием дополнительных запасов или работать под заказ, а снабжение осуществлять по мере необходимости, что не всегда удобно потребителю и поставщику. И в том и другом случаях возникают дополнительные затраты, что ведет к снижению эффективности производства. Поэтому необходимо заранее разделить весь ассортимент в зависимости от стабильности спроса, для того чтобы можно было принять правильные управленческие решения.

Предприятию постоянно необходимо эффективно использовать оборотный капитал. Для этого им нужно управлять. С одной стороны, необходимо более рационально использовать имеющиеся оборотные ресурсы (речь идет прежде всего об оптимизации производственных запасов, сокращении незавершенного производства, совершенствовании производства, совершенствовании форм расчетов и др.). С другой стороны, в настоящее время предприятия имеют возможность выбирать разные варианты списания затрат на себестоимость, определения выручки от реализации продукции (работ, услуг) для целей налогообложения и др.

**Главная цель управления оборотным капиталом предприятия** – максимизация прибыли на вложенный капитал при обеспечении устойчивой и достаточной платежеспособности предприятия. Предприятие в случае эффективного управления своими и чужими оборотными средствами может добиться рационального экономического положения.

**К объектам управления оборотным** капиталом относят следующие.

1. Запасы, управление которыми означает определение потребности в них, обеспечивающей бесперебойный процесс производства и реализации.

2. Дебиторскую задолженность, управление которой предполагает:

– определение политики предоставления кредита и инкассации для различных групп покупателей и видов продукции;

– анализ и ранжирование покупателей в зависимости от объемов закупок, истории кредитных отношений и предлагаемых условий оплаты;

– контроль расчетов с дебиторами по отсроченной или просроченной задолженности и т. д.

3. Денежные средства, управление которыми осуществляется путем прогнозирования денежного потока.

Управление оборотными средствами включает решение следующих задач:

– ведение расчета минимально достаточных средств для авансирования оборотных активов с целью бесперебойной и ритмичной работы предприятия (эта задача решается нормированием оборотных средств);

– разработка учетной политики для оптимизации налогообложения путем: выбора методов амортизации МБП, списания товарно-материальных ценностей, определения выручки от реализации и т. д.;

– осуществление ускорения оборачиваемости оборотных средств на каждой стадии оборота капитала.

В целях управления оборотными средствами на предприятии должна быть создана специальная система.

Она должна иметь следующие **элементы:**

1) персонал – это могут быть работники предприятия, которые непосредственно занимаются управлением оборотными средствами (работники финансовой службы), либо работники, которые в той или иной мере выполняют функции по управлению оборотными средствами (например, технологи, рассчитывающие нормы расхода материальных ресурсов);

2) соответствующую организационную структуру – работа по управлению оборотными средствами должна координироваться в рамках определенных структурных подразделений предприятий;

3) информационное обеспечение – данные учетной, плановой, аналитической, прогнозной, статистической и других систем предприятия;

4) программно-техническое обеспечение предприятия – для управления оборотными средствами должны использоваться компьютеры и соответствующие программы;

5) методическое обеспечение – для правильности расчетов по управлению оборотными средствами на предприятии должны быть единые методические рекомендации.

**37. Стратегии влияния на стоимость компании, связанные с дивидендной**

**политикой.**

**Сто́имость компа́нии** (Enterprise value (EV), Total enterprise value (TEV) или Firm value (FV)) — аналитический показатель, представляющий собой оценку стоимости компании с учётом всех источников её финансирования: долговых обязательств, привилегированных акций, доли меньшинства[[1]](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D1%82%D0%BE%D0%B8%D0%BC%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C_%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D0%BF%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B8#cite_note-minority_interest-1) и обыкновенных акций компании.

Стоимость предприятия =

Стоимость всех обыкновенных акций предприятия (рассчитанная по рыночной стоимости)
+ стоимость долговых обязательств (рассчитанная по рыночной стоимости)
+ стоимость доли меньшинства[[1]](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D1%82%D0%BE%D0%B8%D0%BC%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C_%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D0%BF%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B8#cite_note-minority_interest-1) (рассчитанная по рыночной стоимости)
+ стоимость всех привилегированных акций предприятия (рассчитанная по рыночной стоимости)
– стоимость инвестиций в ассоциированные компании

– денежные средства и их эквиваленты

Наличные средства вычитаются потому, что общий долг может быть уменьшен (погашен) за счёт денежных средств и их эквивалентов:

Чистый долг = общий долг – денежные средства и их эквиваленты

Источники создания стоимости.

1. Доход от увеличения эффективности работы. Очень часто за счет слияния компаний можно достичь операционной экономии. Устра–няется дублирование функций различных работ–ников, объединяются такие виды деятельности, как маркетинг, учет, снабжение. Чтобы избежать дублирования усилий на какой-либо территории, можно сократить затраты на сбыт продукции. Помимо операционной экономии, слияние мо–жет стать причиной получения экономии за счет масштаба. Последняя наблюдается тогда, когда при увеличении объема производства средние издержки снижаются.

2. Повышение качества управления. Не–которые компании имеют неэффективный аппа–рат управления, в результате чего они получают менее высокую прибыль, чем могли бы. Если ре–структуризация позволит повысить качество управления, то это само по себе достаточно вес–кий аргумент в ее пользу.

3. Информационный эффект. Стоимость в ходе реструктуризации может создаваться по–средством передачи новой информации. Здесь имеется в виду ассиметричная информация, ко–торой обладают руководство (или покупатель) компании и фондовый рынок, на котором обра–щаются акции компании. Если предположить, что акции недооцениваются, то объявление о слиянии может вызвать позитивный сдвиг, т.е. рост стоимости акций компании.

4. Переход выгоды. Причиной изменения благосостояния акционеров может быть переда–ча компанией своих активов владельцам без обя–зательств и наоборот. Если, например, слияние уменьшает относительную изменчивость денеж–ных потоков компании, то владельцы ее долго–вых обязательств выигрывают от повышения вероятности их оплаты. В итоге при прочих рав–ных условиях возрастает рыночная стоимость их обязательств. Напротив, если компания ликви–дирует инвестиции в часть своего предприятия и распределяет поступления среди акционеров, выгода перейдет от владельцев долговых обяза–тельств к акционерам.

5. Влияние налогообложения. Мотивом многих слияний является налогообложение. В случае пролонгации налоговых платежей у компании, имеющей значительный объем на–копленной задолженности по налоговым выпла–там, сомнительны перспективы получить в бу–дущем достаточную для использования этой отсрочки прибыль. При слиянии такой компании с более прибыльной для первой появляется шанс использовать отсрочку более эффективно.

**38. Современное развитие теорий структуры капитала. Стратегия**

**финансирования.**

Капитал предприятия обычно состоит из источников, характеризующихся различными параметрами. Именно поэтому важно знать структуру капитала для принятия необходимых финансовых решений.

Существуют два основных подхода к целесообразности управления структурой капитала.

Традиционный, в основе которого лежит мысль о том, что стоимость капитала предприятия зависит от его структуры, поэтому существует оптимальная структура капитала, позволяющая минимизировать значение *WACCи,*следовательно, максимизировать рыночную стоимость предприятия. В таком случае можно говорить о том, что W 4 CC зависит от стоимости его составляющих, обобщенно подразделяемых на собственный и заемный капиталы.

Теория Модильяни – Миллера 1958 г. доказала, что при некоторых условиях рыночная стоимость предприятия и стоимость капитала не зависят от структуры последнего, поэтому их нельзя оптимизировать. Также нельзя наращивать рыночную стоимость предприятия путем изменения структуры капитала. На практике это утверждение иногда называют «принципом пирога»: можно по-разному делить пирог, но его величина при этом не меняется. В рамках данной теории доказаны следующие утверждения:

– рыночная стоимость предприятия *(V)*не зависит от структуры его капитала и определяется путем капитализации операционной прибыли по ставке, соответствующей классу риска данного предприятия:

*V = NOI / keu,*

*где NOI – чистая операционная прибыль (прибыль до вычета налогов и процентов);*

*keu – стоимость собственного капитала финансово независимого предприятия;*

– стоимость собственного капитала предприятия, которое характеризуется финансовой зависи мостью, представляет собой сумму стоимости собственного капитала аналогичного (по доходу и уровню риска) предприятия, характеризующегося финансовой независимостью. Таким образом:

*keg* + *keu* + премия за риск = *keu* + *D* / *E (keu* – kd),

где *k* *eg* – стоимость собственного капитала финансово зависимого предприятия; *D* – рыночная оценка заемного капитала компании; *Е*– рыночная оценка собственного капитала.

В данной теории доказывается, что любое изменение структуры источников путем привлечения более дешевых заемных средств не способствует увеличению рыночной стоимости предприятия, поскольку выгода от привлечения дешевого источника сопровождается повышением степени риска.

Позднее, в 1963 г., Ф. Модильяни и М. Миллер обосновали ситуацию, при которой не исполняется условие об отсутствии налогов. В этом случае структура капитала уже оказывает влияние на рыночную стоимость фирмы.

Во-первых, рыночная стоимость финансово зависимого предприятия определяется как сумма рыночной стоимости предприятия, характеризующегося финансовой зависимостью той же группы риска и эффекта финансового левериджа, рассчитываемого как произведение ставки налога на прибыль (Тс) и величины заемного капитала в рыночной оценке:

*Vq* = *Vu* + TcD,

где *Vq* – рыночная стоимость аналогичной финансово зависимой компании;

*Vu* – рыночная стоимость финансово независимой компании.

Во-вторых, стоимость собственного капитала предприятия, характеризующегося финансовой зависимостью, рассчитывается как сумма стоимости собственного капитала аналогично (по доходу и уровню риска):

*k* *eq* = *k* *eu* + премия за риск = *k* *eu* *+ D / E (k* *eu* + k d)(1 – Tc ).

**39. Стратегическое финансовое планирование. Критерии экономической**

**добавленной стоимости.**

Стратегическое планирование — это набор действий, решений, предпринятых руководством, которые ведут к разработке специфических стратегий, предназначенных для достижения целей.

Стратегическое планирование может быть представлено как набор функций менеджмента, а именно:

• распределение ресурсов (в форме [реорганизации](http://center-yf.ru/data/Yuristu/reorganizaciya.php) компаний);
• адаптация к внешней среде (на примере компании «Форд Моторс»);
• внутренняя координация;
• осознание организаторской стратегии (так, руководству необходимо постоянно учиться на прошлом опыте и прогнозировать будущее).

Стратегия — это всесторонний комплексный план, предназначенный для того, чтобы обеспечить осуществление миссии организации и достижение ее целей.

Ключевые моменты стратегического планирования:

• стратегия разрабатывается высшим руководством;
• стратегический план должен быть подкреплен исследованиями и фактическими данными;
• стратегические планы должны быть гибкими для возможности их изменения;
• планирование должно приносить пользу и способствовать [успеху](http://center-yf.ru/data/stat/uspeh.php) компании. При этом [затраты](http://center-yf.ru/data/Buhgalteru/Zatraty.php) на реализацию мероприятий должны быть ниже величины выгод от их реализации. В плановой экономике полноценного финансового планирования на уровне предприятия не было. Финансовый план предприятия начал разрабатываться только в 1979 г. В это время был провозглашен курс на хозрасчет. Причиной такой ситуации являлось то, что все финансовые вопросы по каждому предприятию решались на ведомственном и отраслевом уровняхуправления народным хозяйством.

В условиях рынка финансы предприятий приобретают принципиально новое содержание по сравнению с финансами, присущими предприятиям плановой экономики. Основными характеристиками финансовой системы предприятия становятся самофинансирование и самоокупаемость. Это означает коренную перестройку финансовых процессов во внутрифирменной экономической и финансовой системе. Однако это не значит, что вопросы планирования уходят на второй план в силу расхожего стереотипа о несовместимости плана и рынка. В целях максимизации эффекта внутрифирменного управления планирование, в том числе финансовое, должно быть построено таким образом, чтобы каждый менеджер получал реальную помощь в результате использования плана. Последний должен составляться не ради планирования, а ради управления.

В рыночных условиях финансовое планирование становится гораздо сложнее и многограннее. Его можно определить как подсистему внутрифирменного планирования, объектом которой выступают финансовые ресурсы, отношения и пропорции. В процессе финансового планирования одновременно обосновываются рациональные отношения, стоимостные пропорции, движение финансовых ресурсов, и на этой основе рассчитываются финансовые показатели на плановый период.

Главная особенность финансового планирования состоит в том, что все планируемые показатели финансовых планов используются в стоимостном выражении.

**Финансовое планирование занимает значительное место в системе планирования и управления предприятием.** С одной стороны, финансовое планирование – замыкающая подсистема внутрифирменного планирования, с другой стороны – определяющая подсистема управления финансами.

**Результатом финансового планирования** на предприятии выступает финансовый план, который характеризует объем поступления и расходования денежных средств, фиксирующий баланс доходов и направлений расходов предприятия, включая платежи в бюджет на планируемый период. Финансовый план связан со всеми процессами предприятия.

**Цели финансового планирования** на предприятии (максимизация продаж; максимизация прибыли; максимизация собственности владельцев компании и т. д.) определяются выбранными критериями принятия финансовых решений.

Объективно финансовое планирование решает следующие задачи:

– обеспечение финансовыми ресурсами производственной, инвестиционной, финансовой деятельности предприятия;

– обоснование путей эффективного вложения капитала, оценку степени рационального его использования;

– выявление состава внутрихозяйственных резервов роста прибыли;

– установление рациональных финансовых отношений с бюджетом, банками, контрагентами;

– мониторинг соблюдения интересов инвесторов;

– контроль в целях поддержания нормального финансового состояния предприятия. Организация полноценного финансового планирования на предприятии позволяет ему решать весь комплекс финансовых задач.

**Экономическая добавленная стоимость** или **EVA** (сокр. от [англ.](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BD%D0%B3%D0%BB%D0%B8%D0%B9%D1%81%D0%BA%D0%B8%D0%B9_%D1%8F%D0%B7%D1%8B%D0%BA) *economic value added*) в [корпоративных финансах](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9A%D0%BE%D1%80%D0%BF%D0%BE%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B8%D0%B2%D0%BD%D1%8B%D0%B5_%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%8B) один из методов оценки [экономической прибыли](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AD%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D0%B8%D1%87%D0%B5%D1%81%D0%BA%D0%B0%D1%8F_%D0%BF%D1%80%D0%B8%D0%B1%D1%8B%D0%BB%D1%8C). EVA является зарегистрированной торговой маркой консалтинговой компании «[Stern Stewart & Co](https://en.wikipedia.org/wiki/Stern_Stewart_%26_Co) (англ.)[русск.](https://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=Stern_Stewart_%26_Co&action=edit&redlink=1)», названной именами разработчиков модели [Джоела Стерна](https://en.wikipedia.org/wiki/Joel_Stern) (англ.)[русск.](https://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=%D0%A1%D1%82%D0%B5%D1%80%D0%BD,_%D0%94%D0%B6%D0%BE%D0%B5%D0%BB&action=edit&redlink=1) и Беннета Стюарта[[1]](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AD%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D0%B8%D1%87%D0%B5%D1%81%D0%BA%D0%B0%D1%8F_%D0%B4%D0%BE%D0%B1%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%81%D1%82%D0%BE%D0%B8%D0%BC%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C#cite_note-.D0.B8.D0.B2.D0.B0.D1.88.D0.BA.D0.BE.D0.B2.D1.81.D0.BA.D0.B0.D1.8F-1).

Впервые термин EVA был использован в 1989 году П. Финеганом, но привлёк к себе существенное внимание после публикации Ш. Талли в журнале [Fortune](https://ru.wikipedia.org/wiki/Fortune_%28%D0%B6%D1%83%D1%80%D0%BD%D0%B0%D0%BB%29). В статье были представлены концепция EVA и методики её расчета. Также в журнале было опубликовано интервью со Стерном и Стюартом и были приведены примеры успешных американских компаний, использующих EVA в качестве критерия измерения эффективности деятельности. После этого концепция EVA вызвала большой интерес бизнес-сообщества, включая такие компании, как [The Coca-Cola Company](https://ru.wikipedia.org/wiki/The_Coca-Cola_Company), [Eli Lilly and Company](https://ru.wikipedia.org/wiki/Eli_Lilly_and_Company), [Bausch & Lomb](https://ru.wikipedia.org/wiki/Bausch_%26_Lomb), [Matsushita](https://ru.wikipedia.org/wiki/Matsushita), [Briggs & Stratton](https://en.wikipedia.org/wiki/Briggs_%26_Stratton) (англ.)[русск.](https://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=Briggs_%26_Stratton&action=edit&redlink=1) и [Herman Miller](https://en.wikipedia.org/wiki/Herman_Miller_%28manufacturer%29) (англ.)[русск.](https://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=Herman_Miller&action=edit&redlink=1). С тех пор в финансовой прессе регулярно появляются публикации о новых внедрениях концепции EVA в деятельность компаний[[2]](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AD%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D0%B8%D1%87%D0%B5%D1%81%D0%BA%D0%B0%D1%8F_%D0%B4%D0%BE%D0%B1%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%81%D1%82%D0%BE%D0%B8%D0%BC%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C#cite_note-.D0.9C.D0.B0.D1.80.D1.82.D0.B8.D0.BD.2C_.D0.9F.D0.B5.D1.82.D1.82.D0.B8.E2.80.942006.E2.80.94.E2.80.9483-2).

**40. Организация и методика принятия финансовых решений, как основа**

**финансового планирования.**

Характеристика среды принятия решений по управлению финансовой деятельностью. Финансовая деятельность предприятия — это совокупность процессов финансирования хозяйственной деятельности предприятий. Финансовый менеджмент — это система рационального управления процессами финансирования, а также важнейшая составляющая общей системы управления предприятием.

Финансовая деятельность возникает в результате отношений с другими предприятиями (поставщиками, клиентами), банковскими учреждениями, страховыми компаниями, персоналом, акционерами, налоговыми службами, аудиторскими компаниями и другими хозяйствующими субъектами. Эти отношения представляют собой совокупность выплат и поступлений денежных средств.

Вопрос о состоянии финансов интересует всех участников экономического процесса, поскольку правильная и рациональная организация финансов предприятия — определяющий фактор его успешной производственно-хозяйственной деятельности. Кругооборот средств организации начинается с движения денег и заканчивается им же, поэтому принятие решений в сфере финансовой деятельности — отправной пункт и конечный результат коммерческой деятельности предприятия.

Бухгалтерский учет представляет собой информационное обеспечение всей хозяйственной деятельности предприятия. Обобщенно наиболее важные показатели финансовой деятельности предприятия отражаются в бухгалтерской отчетности.

Объект управления в финансовом менеджменте — денежный оборот предприятия как непрерывный поток денежных выплат и поступлений, проходящих через расчетный и другие счета предприятия. Основная особенность объекта управления том, что денежный обмен — это результат операций не только с наличными деньгами, но и операций с товарной и производственной формой капитала.

Субъект управления, т.е. лица, принимающие решения, — это финансовая дирекция и специалисты ее отделов, финансовые менеджеры. Основная цель субъектов управления — повышение финансовой устойчивости и конкурентоспособности предприятия через механизм формирования и эффективного использования прибыли. Особенность субъектов управления финансами — наличие повышенных требований к образованию и квалификации менеджеров, знанию инструментов финансового менеджмента.

К факторам, влияющим на принятие решений в области управления финансами, можно отнести следующие: ?

специализация (сфера деятельности) предприятия; ?

организационно-правовая форма предприятия; ?

политико-правовая среда; ?

наличие коммуникационных каналов с контрагентами;

\* наличие и виды источников финансирования; ?

уровень организационно-методического обеспечения управления финансами; ?

наличие квалифицированных кадров; ?

взаимоотношения с налоговыми службами, и т.д.

Решения в области управления финансами и их особенности. В процессе своей деятельности финансовому менеджеру приходится принимать управленческие решения в области: ?

прогнозирования финансовых состояний (операций); ?

планирования финансовой деятельности; ?

регулирования денежного оборота; ?

учета затрат и результатов производственной, инвестиционной и финансовой деятельности; ?

анализа и оценки эффективности использования и вложения капитала; ?

контроля за расходованием и поступлением денежных средств на всех этапах производственно-сбытового цикла.

В качестве примеров решений в области финансового менеджмента можно привести принятие решения о привлечении заемных средств, об утверждении финансового плана, об оплате счета поставщика. Можно выделить следующие особенности финансовых решений:

ш высокая степень ответственности лица, принимающего решения, поскольку такие решения непосредственно затрагивают сферу денежного оборота. ?

возможность выразить решения количественно (в денежном эквиваленте). Например, принято решение взять кредит в размере 50 ООО руб.; ?

существенное влияние, оказываемое на конечный результат деятельности предприятия; ?

необходимость учета их правовой законности; ?

целевая установка — повышение конкурентоспособности за счет формирования и эффективного использования прибыли

необходимость документального оформления; ?

хорошая обоснованность (решения не должны носить интуитивного характера); ?

возможность автоматизации; ?

особое значение временных ограничений; ?

большое значение состояния политико-правовой среды.

Методы принятия финансовых решений. Основные методы принятия

решений в области финансовой деятельности:

Методы финансового анализа используются всеми участниками коммерческой деятельности для принятия решений по оптимизации своих интересов. Финансовый анализ производится на основе информации, представленной в финансовой отчетности предприятия.

Собственники анализируют финансовые отчеты для повышения доходности капитала, обеспечения стабильности положения фирмы. Кредиторы и инвесторы используют методы анализа для минимизации рисков по займам и вкладам. Таким образом, качество принимаемых решений в значительной степени зависит от качества аналитического обоснования решения.

Методика финансового анализа включает три блока: 1)

анализ финансовых результатов деятельности предприятия; 2)

анализ финансового состояния предприятия; 3)

анализ эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Финансовый анализ — прерогатива высшего звена управления, способного оказывать влияние на формирование финансовых ресурсов и потоков денежных средств. Управленческие решения, связанные с финансами предприятия, должны пройти оценку с точки зрения стратегической направленности предприятия и роста экономической эффективности.

Финансовый анализ позволяет объективно оценить финансовое состояние предприятия, выявить факторы и причины достигнутого состояния, подготовить и обосновать управленческие решения в области финансов, выявить и мобилизовать резервы для улучшения финансового состояния и повышения эффективности деятельности.

Результатом финансового анализа должны быть повышение уровня информированности управленцев, а также повышение обоснованности принимаемых финансовых решений.

Методы финансового планирования используются для: ?

обеспечения производственной и инвестиционной деятельности необходимыми ресурсами; ?

установления рациональных финансовых отношений с хозяйствующими субъектами, банками, налоговыми органами, страховыми компаниями и т.п. ?

выявления путей эффективного вложения капитала, оценки степени рациональности его использования; ?

выявления и мобилизации резервов для увеличения прибыли за счет экономного использования денежных средств; ?

осуществления контроля за образованием и расходованием платежных средств.

Основной инструмент финансового планирования — составление бизнес-плана. Финансовый план вбирает в себя результаты расчетов планов производства и маркетинга и включает следующие основные расчеты (сметы): ?

смета объема реализации продукции; ?

баланс денежных поступлений и расходов; ?

план прибылей и убытков; ?

плановый бухгалтерский баланс; ?

расчет безубыточности продажи товаров.

В финансовую часть бизнес-плана также входят расчеты по обоснованию стратегии инвестиций, товарно-материального обеспечения кредитов, расчеты рентабельности, оценка финансовых рисков страхования.

Основные финансовые показатели бизнес-плана: прибыль, рентабельность, капиталоотдача, капиталоемкость продукции, затраты на производство — должны быть увязаны с показателями производства и реализации продукции.

Методы финансового регулирования и контроля направлены на своевременную диагностику возникающих отклонений от планов и принятие решений по устранению причин отклонений либо пересмотру запланированных показателей.

**41. Оценка финансового положения организации. Антикризисное управление.**

Кризис – крайнее обострение противоречий в социально-экономической системе (предприя–тии), угрожающее ее устойчивости в окружающей среде.

Симптомы кризиса – первоначальные, внешние проявления кризисных явлений, кото–рые не всегда характеризуют истинные причины кризиса, но по которым эти причины можно уста–новить.

Антикризисное управление призвано решать следующие группы проблем.

Первая группа включает проблемы распозна–вания предкризисных ситуаций.

Вторая группа проблем антикризисного управления связана с ключевыми сферами жизне–деятельности организации. Это прежде всего методологические проблемы ее жизнедеятель–ности. В процессах их решения формулируются миссия и цель управления, определяются пути, средства и методы управления в условиях кри–зисной ситуации.

Третья группа проблем – проблемы прогно–зирования кризисов и вариантов поведения со–циально-экономической системы в кризисном состоянии, проблемы поиска необходимой инфор–мации и разработки управленческих решений.

Четвертая группа проблем включает кон–фликтологию и селекцию персонала, которые всегда сопровождают кризисные ситуации.

Суть антикризисного управления выра–жается в следующих положениях: кризисы мож–но предвидеть, ожидать и вызывать; кризисы в определенной мере можно ускорять, предва-

рять, отодвигать; к кризисам можно и необхо–димо готовиться; кризисы можно смягчать; управление в условиях кризиса требует особых подходов, специальных знаний, опыта и искус–ства; кризисные процессы могут быть до опре–деленного предела управляемыми; управление процессами выхода из кризиса способно уско–рять эти процессы и минимизировать их послед–ствия.

Свойства системы антикризисного управ–ления – гибкость и адаптивность, которые чаще всего присущи матричным системам управле–ния; склонность к усилению неформального управления, мотивация энтузиазма, терпения, уверенности; диверсификация управления, поиск наиболее приемлемых типологических призна–ков эффективного управления в сложных ситуа–циях; снижение централизма для обеспечения своевременного ситуационного реагирования на возникающие проблемы; усиление интеграцион–ных процессов, позволяющих концентрировать усилия и более эффективно использовать потен–циал компетенции.

Особенности системы антикризисного управления – мобильность и динамичность в использовании ресурсов проведении измене–ний, реализации инновационных программ; осу–ществление программно-целевых подходов в технологиях разработки и реализации управ–ленческих решений; повышенная чувствитель–ность к фактору времени в процессах управле–ния, осуществлению своевременных действий по динамике ситуаций.

*Под финансовым состоянием* понимается способность предприятия финансировать свою деятельность. Оно характеризуется обеспеченностью финансовыми ресурсами, необходимыми для нормального функционирования предприятия, целесообразностью их размещения и эффективностью использования, финансовыми взаимоотношениями с другими юридическими и физическими лицами, платежеспособностью и финансовой устойчивостью.

Финансовое состояние может быть устойчивым, неустойчивым и кризисным. Способность предприятия своевременно производить платежи, финансировать свою деятельность на расширенной основе свидетельствует о его хорошем финансовом состоянии.

Финансовое состояние предприятия *(ФСП)* зависит от результатов его производственной, коммерческой и финансовой деятельности. Если производственный и финансовый планы успешно выполняются, то это  положительно влияет на финансовое положение предприятия. И наоборот, в результате недовыполнения плана по производству и реализации продукции происходит повышение ее себестоимости, уменьшение выручки и суммы прибыли и как следствие — ухудшение финансового состояния предприятия и его платежеспособности

Устойчивое финансовое положение в свою очередь оказывает положительное влияние на выполнение производственных планов и обеспечение нужд производства необходимыми ресурсами. Поэтому финансовая деятельность как составная часть хозяйственной деятельности направлена на обеспечение планомерного поступления и расходования денежных ресурсов, выполнение расчетной дисциплины, достижение рациональных пропорций собственного и заемного капитала и наиболее эффективного его использования.

Главная цель анализа - своевременно выявлять и устранять недостатки в финансовой деятельности и находить резервы улучшения финансового состояния предприятия и его платежеспособности.

Анализ финансового состояния организации предполагает следующие этапы.
1. Предварительный обзор экономического и финансового положения субъекта хозяйствования.
1.1. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности.
1.2. Оценка надежности информации статей отчетности.
2. Оценка и анализ экономического потенциала организации.
2.1. Оценка имущественного положения.
2.1.1. Построение аналитического баланса-нетто.
2.1.2. Вертикальный анализ баланса.
2.1.3. Горизонтальный анализ баланса.
2.1.4. Анализ качественных изменений в имущественном положении.
2.2. Оценка финансового положения.
2.2.1. Оценка ликвидности.
2.2.2. Оценка финансовой устойчивости.
3. Оценка и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности предприятия.
3.1. Оценка производственной (основной) деятельности.
3.2. Анализ рентабельности.
3.3. Оценка положения на рынке ценных бумаг.

**42. Особенности разработки операционных и финансовых бюджетов.**

**Управление денежными средствами и их эквивалентами.**

**В операционном бюджете***хозяйственная деятельность организации отражается через систему специальных технико-экономических показателей, характеризующих отдельные стороны и стадии производственно-хозяйственной деятельности.*

 Конечной целью операционного бюджета является составление сводного плана прибылей и убытков. *При его формировании используются бюджеты:*

• продаж;

• производства;

• закупки и использования материальных запасов;

• трудовых затрат;

• общепроизводственных расходов;

• административно-управленческих расходов;

• коммерческих расходов.

Разработка операционного бюджета начинается, как правило, с составления плана продаж. Это связано с тем, что от величины и стоимости реализации во многом зависят все остальные экономические показатели организации: объем производства, себестоимость, прибыль и др.

**В операционном бюджете***хозяйственная деятельность организации отражается через систему специальных технико-экономических показателей, характеризующих отдельные стороны и стадии производственно-хозяйственной деятельности.*

 Конечной целью операционного бюджета является составление сводного плана прибылей и убытков. *При его формировании используются бюджеты:*

• продаж;

• производства;

• закупки и использования материальных запасов;

• трудовых затрат;

• общепроизводственных расходов;

• административно-управленческих расходов;

• коммерческих расходов.

Разработка операционного бюджета начинается, как правило, с составления плана продаж. Это связано с тем, что от величины и стоимости реализации во многом зависят все остальные экономические показатели организации: объем производства, себестоимость, прибыль и др.

***Финансовый* *бюджет*—**это план, в котором отражаются пред­полагаемые источники финансовых средств и направления их использо­вания. Финансовый бюджет включает в себя бюджеты капитальных за­трат и денежных средств организации и подготовленные на их основе совместно с прогнозным отчетом о прибылях и убытках прогнозные бух­галтерский баланс и отчет о финансовом положении.

**БЮДЖЕТ КАПИТАЛЬНЫХ ЗАТРАТ.** Определение направлений капи­тальных вложений и получение инвестиционных ресурсов для них явля­ется комплексной задачей всего управленческого учета. Проблема со­стоит в том, чтобы решить, какие долгосрочные активы приобрести или построить на основе выбранного критерия, что связано с определением рентабельности инвестиций. Информация, касающаяся долгосрочных капиталовложений, влияет на смету (бюджет) наличности, затрагивая вопросы выплаты процентов за кредиты, прогнозный отчет о прибылях и убытках, прогнозный бухгалтерский баланс, изменяя сальдо на счетах основных средств и других долгосрочных активов. Следовательно, все решения по капитальным расходам должны планироваться и включаться в общий бюджет.

Все текущие бюджеты тесно взаимосвязаны. Прогноз продаж — первый шаг в процессе составления бюджета. За ним может быть подготовлен бюджет расходов по продаже (коммерческих расходов). От прог­ноза продаж также зависит производственный бюджет, на основе кото­рого разрабатывается бюджет закупки/использования материалов, бюд­жеты трудовых затрат и общепроизводственных расходов.

Одна из основных категорий финансового менеджмента – **денежный поток.** Необходимость его выделения в качестве самостоятельного объекта управления связана с тем, что размер денежного потока оказывает непосредственное влияние на ритмичность хозяйственной деятельности и конечные результаты деятельности предприятия. Денежный поток формируется в результате осуществления различных хозяйственных операций.

**Размер денежного потока** должен давать возможность предприятию решать следующие задачи: обеспечение текущих платежей, связанных с операционной деятельностью; страхование рисков, связанных с несвоевременным поступлением средств от операционной деятельности и необходимостью поддержания постоянной платежеспособности по неотложным финансовым обязательствам; избегание спекуляции на рынке краткосрочных финансовых вложений; формирование неснижаемого уровня денежныхактивов.

В соответствии с данными задачами остаток денежных средств на счетах предприятия должен включать соответственно: операционный; страховой; инвестиционный; компенсационный остаток.

**Формирование денежного потока** происходит в результате осуществления предприятием различных платежей и получения различных поступлений. По сути, денежный поток – разница между поступившими и выплаченными предприятием денежными средствами.

Денежный поток, в котором отток превышает приток денежных средств, называется негативным. Денежный поток с превышением притока называется позитивным.

**Для эффективного управления денежным потоком все его разновидности** принято делить по видам деятельности.

1. Основная деятельность – приток денежных средств: выручка от реализации продукции, работ, услуг, поступления дебиторской задолженности; поступления от продажи материальных ценностей, бартера; авансы покупателей; отток денежных средств: платежи поставщикам; выплата заработной платы; платежи в бюджет и внебюджетные фонды; погашение кредиторской задолженности и т. д.

2. Инвестиционная деятельность – приток денежных средств: продажа основных фондов нематериальных активов; поступление средств от продажи долгосрочных финансовых вложений; дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений; отток денежных средств: капитальные вложения на развитие производства, долгосрочные финансовые вложения.

3. Финансовая деятельность – приток денежных средств: краткосрочные кредиты и займы; долгосрочные кредиты и займы; поступления от продажи векселей и оплаты их должниками; поступления от эмиссии акций; целевое финансирование; отток денежных средств: погашение краткосрочных обязательств; погашение долгосрочных кредитов и займов; выплата дивидендов.

Причина деления деятельности предприятия на три вида – роль каждого из них и их взаимосвязь. Если основная деятельность ориентирована на обеспечение необходимыми денежными средствами всех трех видов и считается основным источником прибыли, то инвестиционная и финансовая призваны способствовать, с одной стороны, активному развитию основной деятельности, с другой – обеспечению ее дополнительными денежными средствами для достижения поставленных целей.

Основу оптимизации денежных потоков предприятия составляет обеспечение сбалансированности объемов положительного и отрицательного их видов. На результаты хозяйственной деятельности предприятия отрицательное воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный денежные потоки.

Отрицательные последствия *дефицитного денежного потока* проявляются в снижении ликвидности и уровня платежеспособности предприятия, росте просроченной кредиторской задолженности поставщикам сырья и материалов, повышении доли просроченной задолженности по полученным финансовым кредитам, задержках выплаты заработной платы (с соответствующим снижением уровня производительности труда персонала), росте продолжительности финансового цикла, а в конечном счете – снижении рентабельности использования собственного капитала и активов предприятия.

Отрицательные последствия *избыточного денежного потока* проявляются в потере реальной стоимости временно неиспользуемых денежных средств в результате инфляции, потере потенциального дохода от неиспользуемой части денежных активов в сфере краткосрочного их инвестирования, что в конечном итоге также негативно сказывается на уровне рентабельности активов и собственного капитала предприятия.

Замедление выплат денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто:

– за счет использования флоута для замедления инкассации собственных платежных документов;

– увеличения по согласованию с поставщиками сроков предоставления предприятию товарного (коммерческого) кредита;

– замены приобретения долгосрочных активов, требующих обновления, на их аренду (лизинг);

– реструктуризации портфеля полученных финансовых кредитов путем перевода краткосрочных их видов в долгосрочные.

Система ускорения (замедления) платежного оборота, решая проблему сбалансированности объемов дефицитного денежного потока в краткосрочном периоде (и, соответственно, повышая уровень абсолютной платежеспособности предприятия), создает определенные проблемы дефицитности этого потока в последующих периодах. В связи с этим параллельно с использованием механизма этой системы должны быть разработаны меры по обеспечению сбалансированности дефицитного денежного потока в долгосрочном периоде.

Рост объема *положительного денежного потока* в долгосрочном периоде может быть достигнут:

– путем привлечения стратегических инвесторов с целью увеличения объема собственного капитала;

– дополнительной эмиссии акций;

– привлечения долгосрочных финансовых кредитов;

– продажи части (или всего объема) финансовых инструментов инвестирования;

– продажи (или сдачи в аренду) неиспользуемых видов основных средств.

Снижение объема *отрицательного денежного потока* в долгосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

– сокращения объема и состава реальных инвестиционных программ;

– отказа от финансового инвестирования;

– снижения суммы постоянных издержек предприятия.

Методы оптимизации избыточного денежного потока предприятия связаны с обеспечением роста его инвестиционной активности. В системе этих методов могут быть использованы:

– увеличение объема расширенного воспроизводства операционных внеоборотных активов;

– ускорение периода разработки реальных инвестиционных проектов и начала их реализации;

– осуществление региональной диверсификации операционной деятельности предприятия;

– активное формирование портфеля финансовых инвестиций;

– досрочное погашение долгосрочных финансовых кредитов.

В системе оптимизации денежных потоков предприятия важное место принадлежит их сбалансированности во времени. Это связано с тем, что несбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков во времени создает для предприятия ряд финансовых проблем. Опыт показывает, что результатом такой несбалансированности даже при высоком уровне формирования чистого денежного потока является низкая ликвидность этого потока (соответственно, низкий уровень абсолютной платежеспособности предприятия) в отдельные периоды времени. При достаточно высокой продолжительности таких периодов для предприятия возникает серьезная угроза банкротства.

В процессе оптимизации денежных потоков предприятия во времени их предварительно классифицируют по следующим признакам.

По уровню «нейтрализуемости» (термин, означающий способность денежного потока определенного вида изменяться во времени) денежные потоки подразделяют на поддающиеся и не поддающиеся изменению. Примером денежного потока первого вида являются лизинговые платежи, период которых может быть установлен по согласованию сторон, примером денежного потока второго вида – налоговые платежи, срок уплаты которых не может быть предприятием нарушен.

По уровню предсказуемости денежные потоки подразделяют на полностью и недостаточно предсказуемые (абсолютно непредсказуемые денежные потоки в системе их оптимизации не рассматриваются).

Объектом оптимизации выступают предсказуемые денежные потоки, поддающиеся изменению во времени. В процессе оптимизации денежных потоков во времени используются два основных метода – выравнивание и синхронизация.

*Выравнивание денежных потоков* направлено на сглаживание их объемов в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени. Этот метод оптимизации позволяет в определенной мере устранить сезонные и циклические различия в формировании денежных потоков (как положительных, так и отрицательных), параллельно оптимизируя средние остатки денежных средств и повышая уровень ликвидности. Результаты этого метода оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью среднеквадратического отклонения или коэффициента вариации, которые в процессе оптимизации должны снижаться.

*Синхронизация денежных потоков* основана на ковариации положительного и отрицательного их видов. В процессе синхронизации должно быть обеспечено повышение уровня корреляции между этими двумя видами денежных потоков. Результаты этого метода оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью коэффициента корреляции, который в процессе оптимизации должен стремиться к значению «+1».

Коэффициент корреляции положительного и отрицательного денежных потоков во времени ККдп рассчитывается по следующей формуле:



где *Р*п.о – прогнозируемые вероятности отклонения денежных потоков от их среднего значения в плановом периоде; ПДП*i* – варианты сумм положительного денежного потока в отдельных интервалах планового периода; ПДП – средняя сумма положительного денежного потока в одном интервале планового периода; ОДП*i* – варианты сумм отрицательного денежного потока в отдельных интервалах планового периода; ОДП – средняя сумма отрицательного денежного потока в одном интервале планового периода; ?ПДП, ?ОДП – среднеквадратическое (стандартное) отклонение сумм положительного и отрицательного денежных потоков соответственно.

Заключительным этапом оптимизации является обеспечение условий максимизации чистого денежного потока предприятия. Рост чистого денежного потока обеспечивает повышение темпов экономического развития предприятия на принципах самофинансирования, снижает зависимость этого развития от внешних источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивает прирост рыночной стоимости предприятия.

**43. Управление источниками долгосрочного финансирования. Лизинг,**

**форфейтинг, факторинг.**

Долгосрочное финансирование имеет значение с позиции стратегии развития предприя–тия. Успешность повседневной деятельности предприятия в значительной степени определя–ется эффективностью управления краткосроч–ными активами и пассивами.

Управление источниками финансирования учитывает деление оборотных активов на следую–щие группы.

Постоянный (системная часть) оборотный капитал – часть денежных средств, производ–ственных запасов, потребность в которых относи–тельно постоянна в течение всего операционного цикла (необходимый минимум для осуществления производственной деятельности).

Переменный (варьирующая часть) обо–ротный капитал – дополнительные оборотные активы, необходимые в пиковые периоды или в качестве страхового запаса.

Управление источниками долгосрочного финансирования может строиться на осно–ве четырех моделей. В каждой модели ис–пользуются следующие обозначения: LTA – внеоборотные активы; CA – оборотные активы; PCA – системная часть оборотных средств; VCA – варьирующая часть оборотных средств; CL – краткосрочные пассивы; LTD – долгосроч–ные пассивы; E – собственный капитал; LTC – долгосрочные источники финансирования.

Идеальная модель. Предполагает, что обо–ротные активы по величине совпадают с кратко-

срочными пассивами, т.е. чистый оборотный ка–питал равен нулю. Долгосрочный капитал исполь–зуется исключительно как источник покрытия внеоборотных активов, т.е. численно совпадает с их величиной. Базовое балансовое уравнение имеет вид: LTC = LTA или CL = PCA + VCA.

Агрессивная модель. Означает, что долго–срочный капитал служит источником покрытия вне–оборотных активов и системной части оборотных активов, т.е. того минимума, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. Чистый оборотный капитал в точности равен это–му минимуму. Базовое балансовое уравнение имеет вид: LTC = LTA + PCA или CL = VCA.

Консервативная модель. Предполагает, что варьирующая часть оборонных средств по–крывается долгосрочными пассивами. В этом случае краткосрочной кредиторской задолженно–сти нет, отсутствует и риск потери ликвидности. Чистый оборотный капитал равен по величине оборотным активам. Базовое балансовое уравне–ние имеет вид: LTC = LTA + PCA + VCA или CL = 0.

Компромиссная модель. В этом случае вне–оборотные активы, постоянная часть оборотных активов и примерно половина варьирующейся части оборотных активов финансируются за счет долгосрочных источников. Чистый оборотный ка–питал равен по величине сумме системной части текущих активов и половины их варьирующей части. Базовое балансовое уравнение имеет вид: LTC = LTA + PCA + 0,5 ? VCA или CL = 0,5 ? VCA.

Факторинговая деятельность банков регулируется гл. 43 Гражданского кодекса РФ "Финансирование под уступку денежного требования" [1]. По договору финансирования под уступку денежного требования одна сторона***(финансовый агент)***передает или обязуется передать другой стороне ***(клиенту)***денежные средства в счет денежного требования клиента (кредитора) к третьему лицу ***(должнику),***что следует из предоставления товаров, выполнения работ или оказания услуг третьему лицу, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование. Следовательно, предоставление денежных средств в форме кредита для предоплаты долговых требований является определяющим признаком факторинговой деятельности. Различают два вида факторинга: открытый и закрытый.

При ***открытом факторинге***плательщик (должник) уведомляется о том, что поставщик (клиент) переуступил требование фактору-посреднику. Должник производит платеж непосредственно последнему.

***Закрытый, или конфиденциальный, факторинг***является скрытым источником средств для кредитования продаж поставщика, поскольку покупатель вообще не осведомлен о переуступке требования фактору-посреднику. В данном случае должник ведет расчеты с самим поставщиком, который после получения платежа должен перечислить соответствующую его часть факторинговой компании для погашения кредита.

#### Форфейтинг

***Форфетирование***представляет собой форму кредитования экспорта банком (или финансовой компанией) путем покупки без оборота на продавца векселей и других долговых требований по внешнеторговым операциям. Оно, как правило, применяется при поставках основных средств (машин, оборудования) на крупные суммы с длительной рассрочкой платежа (в мировой практике до семи лет). Если у поставщика отсутствует возможность предоставить плательщику на длительный период коммерческий кредит, то он обращается к банку (или группе банков) с предложением купить предполагаемые долговые требования в отношении покупателя. После оценки банком своих рисков по данной операции и при положительном решении вопроса между банком ***(форфетором)***и поставщиком оформляется договор о предоставлении форфейтингового кредита. На сто основе поставщик передаст банку все требования к покупателю, а банк выплачивает поставщику сумму стоимости поставки за вычетом процента по отвлечению ресурсов на приобретение долговых обязательств покупателя, комиссионного вознаграждения за совершение сделки, а также суммы возмещения расходов.

Лизинговые операции банков, или кредит-аренда, основаны на условиях аренды на средне- и долгосрочный период средств производства предприятиями-пользователями за определенную плату. Для предприятия-арендатора лизинг в действительности является способом кредитования основных фондов в форме отсрочки платежей на выгодных условиях. Лизинговые операции позволяют предприятиям без предварительного накопления определенной суммы собственных средств и без получения банковских и других кредитов в денежной форме быстро приобретать и оперативно внедрять у себя новую современную технику.

**44. Концепция управления компанией, ориентированная на стоимость (VBM):**

**сущность, факторы создания стоимости, стоимостные показатели (MVA;**

**EVA; CFROI; CVA; SVA и др.).**

**EVA – экономическая добавленная стоимость.** **Economic Value Added, вновь добавленная стоимость.** Разработчиком концепции является Стерн Стюарт, активным внедрением и реализацией концепции занимается Stern Stewart & Co. В России данная модель не нашла пока широкого применения, возможно из-за низкой инвестиционной привлекательности большинства наших компаний, недостаточности по объему инвестирования в реальный сектор и др.

Согласно концепции EVA стоимость компании представляет собой её балансовую стоимость, увеличенную на текущую стоимость будущих EVA. Основная идея, обосновывающая целесообразность использования EVA, состоит в том, что инвесторы компании должны получить норму возврата за принятый риск.Другими словами, капитал компании должен заработать по крайней мере ту же самую норму возврата, как схожие инвестиционные риски на рынках капитала. Если этого не происходит, то отсутствует реальная прибыль, и акционеры не видят выгод от инвестиционной деятельности компании.

Таким образом, **положительное значение** EVA характеризует эффективное использование капитала, значение EVA, равное нулю, характеризует определенного рода достижение, так как инвесторы фактически получили норму возврата, компенсирующую риск, отрицательное значение EVA характеризует неэффективное использование капитала.

**Market Value Added (MVA)** –отражает дисконтированную стоимость всех настоящих и будущих инвестиций.

*MVA = Рыночная капитализация (рыночная стоимость акционерного капитала) + Рыночная стоимость долга – Совокупный инвестированный капитал (балансовая стоимость).*

Стоимость бизнеса определяется как разница между рыночной стоимостью всего капитала компании и совокупным инвестированным капиталом. В рамках данной модели оценка эффективности управления стоимостью основывается на следующих позициях:

- если рыночная капитализация / инвестированный капитал > 1, то есть MVA положительна, то рынок оценивает бизнес как бизнес, наращивающий стоимость (бизнес обладает положительным рыночным рейтингом и инвестиции в него выгодны),

- если ROIC / WACC > 1, то бизнес также создает стоимость и выгоден для инвестиций.

**Показатель добавленной акционерной стоимости (SVA, Shareholders value added)** представляет собой капитализированное изменение текущей стоимости операционного денежного потока, скорректированное на текущую стоимость инвестиций во внеоборотный и оборотный капитал, вызвавших данное изменение. Показатель является торговой маркой компании L.E.K. Consulting и используется при проведении работ в рамках оценки и управления стоимостью. Показатель акционерной добавленной стоимости представляет собой прирост стоимости инвестированного капитала. В отличие от показателя EVA (экономическая добавленная стоимость), базирующегося на бухгалтерской оценке инвестированного капитала с определенными поправками, показатель SVA исходит из рыночной стоимости инвестированного капитала.

2 способа расчёта показателя SVA:

1. **SVA = Изменение стоимости инвестированного капитала**

Стоимость инвестированного капитала = накопленная текущая стоимость денежного потока + текущая стоимость остаточной стоимости

2. **SVA = текущая стоимость остаточной стоимости – текущая стоимость стратегических инвестиций**

Остаточная стоимость = капитализированное изменение чистой операционной прибыли после налогообложения

Текущая стоимость стратегических инвестиций = текущая стоимость изменения инвестированного капитала

Факторами, определяющими величину рассчитанного показателя SVA являются:

темпы роста выручки;

прибыль от операционной деятельности;

увеличение инвестиций в основной капитал;

увеличение инвестиций в оборотный капитал;

ставка налогов;

стоимость капитала.

***Стоимость компании (Corporate Value)*** *(А. Рапаппорт) = Рыночная стоимость инвестированного капитала в начале периода + Накопленная величина SVA прогнозного периода + Рыночная стоимость ценных бумаг и иных инвестиций.*

**Cash Value Added (CVA, RCF, Residual cash flow)**

Показатель, характеризующий приток денежных средств, полученный в результате деятельности фирмы. В качестве отдачи от инвестированного капитала используется потоковый показатель – денежные потоки (cash flows); учитываются затраты на привлечение и обслуживание капитала из разных источников, т.е. средневзвешенная цена капитала.

**RCF (CVA) = AOCF – WACC \* TA**

**AOCF** (Adjusted Operating Cash Flows) – скорректированный операционный денежный поток;

**WACC** – средневзвешенная цена капитала;

**TA** – суммарные скорректированные активы.

**45. Ключевые показатели (KPI) оценки финансовой стратегии организации**

**(EBIT, EBITDA, NOPAT, FCF, IC, ROIC и др.).**

Саму по себе систему KPI системой мотивации персонала считать не приходится. Она представляет собой просто инструмент для системы управления. Сегодня практически любой показатель принято называть KPI. Не могу понять, почему многие предприятия называют KPI выплату процентов с продаж менеджерам. Либо почему KPI принято называть коэффициент трудового участия – наверно, просто какие-то модные тенденции, которые не совсем корректны. KPI – ключевые показатели эффективности (индикаторы деятельности). Настройка системы управления на KPI основана на возможности достижения основной цели предприятия благодаря выполнению показателей деятельности сотрудников из различных подразделений. Виды KPI Целевые показатели. Отражают данные индикаторы степень приближенности к поставленной цели. Данным целевым показателям мы и уделим особенное внимание в статье. Процессные показатели. Свидетельствуют об эффективности процесса. Они позволяют оценить – можно ли выполнить определенный процесс быстрее либо сократить расходы без последствий для качества. Проектные показатели. Данные показатели связаны с конкретными целями проекта – свидетельствуют об эффективности выполнения всего проекта и его отдельных частей. Показатели внешней среды. На данные показатели невозможно непосредственно влиять. Однако они должны учитываться, к примеру, при разработке целевых показателей. В числе внешних KPI можно отметить колебания стоимости, сложившийся уровень цены на рынке.

в качестве Ключевых Показателей Эффективности (KPI) выступали различные показатели рентабельности, например **рентабельность вложенного капитала** и **к-т реинвестирования,** которые рекомендовал использовать **Дамодаран**. Подобный подход позволяет учесть перспективы развития компании и интересы акционеров. **Рентабельность вложенного к**апитала отражает отдачу на вложенные средства и определяет прибыль, которую предприятие получит в будущем при сохранении текущего уровня эффективности использования активов. **Коэффициент реинвестирования** позволяет учесть долю прибыли, которая будет направлена на новые инвестиции в будущем, чтобы обеспечить последующий рост прибыли. Таким образом, фирма не может надеяться на рост прибыли от реализации без реинвестирования части этой прибыли в оборотный капитал и чистые капитальные расходы; а чистые капитальные затраты, которые требуются фирме для поддержания заданного темпа роста, должны быть обратно пропорциональны эффективности ее инвестиций.

**ROIC = EBIT (1 – T) / (BD + BE),**

**RR = ((CE –  D) – ΔNCWC) / EBIT(1 – T)**,

**ROIC**– рентабельность инвестированного капитала;

**EBIT -** прибыль до выплаты процентов и налогов;

**Т –** ставка налога на прибыль;

**BD** – балансовая стоимость обязательств;

**BE** – балансовая стоимость акционерного капитала;

**RR**– коэффициент реинвестирования;

**CE** – капитальные затраты;

**D** – амортизация;

**ΔNCWC** – прирост чистого оборотного капитала.

Перемножая получим:



В правой части отражается **темп прироста** капитала как отношение приращения капитала к стоимости всего капитала. Именно такой рост должна иметь прибыль предприятия при постоянном коэффициенте реинвестиций и рентабельности. Отсюда:

***g = ROIC* х*RR,***

где ***g*** – темп прироста прибыли.

Широко известны также факторные модели рентабельности собственного капитала (ROE), разработанные компанией **DuPont**. **Коэффициент рентабельности собственного капитала (Return On Equity, ROE)** - характеризует доходность бизнеса для его владельцев, рассчитанную после вычета процентов по кредиту (т.е. чистая прибыль, в отличие от таких показателей, как ROA или ROIC, не корректируется на сумму процентов по кредиту).



В 70-80-е годы были разработан ряд показателей, отвечающих важнейшему требованию рыночной экономики - повышению благосостояния акционеров, а следовательно и капитализации. Наиболее известными и широко распространенными из них являются показатель **«Чистая прибыль на обыкновенную акцию» (EPS)** и показатель **«Цена к доходу» (P/E)**. В настоящее время расчет показателя EPS является обязательным для акционерных обществ, а его значение должно быть отражено в публичной отчетности (Отчете о прибылях).



In — нераспределённая прибыль отчётного периода,

Dp — дивиденды по привилегированным акциям, начисленные за отчётный период,

Sa — средневзвешенное число обыкновенных акций, находившихся в обращении в отчётный период.

При вычислении Sa учитываются все изменения количества обыкновенных акций, произошедшие в отчётный период. В том случае, если вычисленное значение EPS меньше нуля, имеет смысл говорить об убытке на акцию. Прибыль на акцию, вычисленная с учётом числа акций, фактически находившихся в обращении, называется базовой прибылью на акцию. Существует также показатель разводненной прибыли на акцию (англ. dilutedEPS), учитывающий возможные изменения количества акций и прибыли вследствие конвертации других ценных бумаг в обыкновенные акции (например, вследствие исполнения опционов, конвертации облигаций, выплаты привилегированных дивидендов новыми акциями).

,

P — цена акции, EPS — прибыль на акцию.

**46. Портфельные инвестиции. Альтернативные подходы к оценке инвестиций.**

Портфельные инвестиции (portfolio investments) это вложение средств в совокупность различных ценных бумаг с целью сохранения и извлечения прибыли. Совокупность ценных бумаг и составляет портфель. Именно инвестиционный портфель позволяет получить такие характеристики при комбинации различных ценных бумаг, которые нельзя получить при инвестировании в отдельные финансовые инструменты. Активы портфеля включают в себя облигации государственных и муниципальных займов, векселя, акции, а также облигации кредитных и финансовых компаний.

Портфельное инвестирование предполагает пассивное обладание портфелем с целью получения прибыли от роста цены ценных бумаг или начисляемых дивидендов, без участия в деятельности предприятий — эмитентов бумаг. Этим портфельное инвестирование отличается от прямых инвестиций, когда обладатель пакета акций активно участвует в управлении предприятием.

В мировой практике для отнесения инвестиций к прямым принят критерий в 10% и более владения акциями (паями в уставном капитале эмитента). Портфельными инвестициями является соответственно владение менее 10% акций.

Портфельные инвестиции – это инвестирование свободных денежных средств во множество ценных бумаг из нескольких сегментов рынка. Вложения в ценные бумаги нескольких компаний позволяют вкладчикам снизить уровень риска потери средств. Портфельное инвестирование подразумевает, что вкладчик владеет довольно большой суммой денег, которую он готов превратить в инвестиционный капитал.

Главной задачей портфельного инвестирования является придача совокупности ценных бумаг таких инвестиционных характеристик, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги, и возможны только при их комбинации. В процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Таким образом, портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске.

Портфельные инвестиции представляют собой объект для непрерывного наблюдения за ликвидностью, доходностью и безопасностью входящих в портфель ценных бумаг, в условиях постоянно меняющейся рыночной конъюнктуры. В этих целях используются различные методы анализа за состоянием фондового рынка и инвестиционных качеств ценных бумаг отдельных эмитентов.

На развитом фондовом рынке портфель ценных бумаг - это самостоятельный продукт и именно его продажа целиком или долями удовлетворяет потребность инвесторов при осуществлении вложения средств на фондовом рынке. Обычно на рынке продается некое инвестиционное качество с заданным соотношением Риск/Доход, которое в процессе управления портфелем может быть улучшено.

Инвестиционная привлекательность – сложное и многогранное понятие, которое заключается в целесообразности вложения средств в данную организацию. Выделяют ряд аспектов инвестиционной привлекательности организации: технический; коммерческий; экологический; институциональный; социальный; финансовый. Все рассмотренные аспекты инвестиционной привлекательности организации взаимосвязаны, поэтому в процессе стратегического управления инвестициями предприятия отдельные аспекты должны быть оптимизированы между собой для эффективной реализации его главной цели – обеспечения финансового равновесия предприятия, находящегося в кризисе в процессе осуществления инвестиционной деятельности. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития. Оно является одним из важнейших условий осуществления предприятием эффективной инвестиционной деятельности. Это связано с дефицитом финансовых средств в условиях финансового оздоровления организации. Поэтому осуществляя инвестиционную деятельность во всех ее аспектах, предприятие должно заранее прогнозировать, какое влияние она окажет на уровень финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, а также оптимизировать в этих целях структуру инвестируемого капитала и инвестиционные денежные потоки. С этой целью сформулируем стратегию инвестиционной привлекательности в условиях финансового оздоровления.

1. Определение инвестиционной возможности предприятия и целесообразности вложения средств. С этой целью необходимо предварительно изучить общий объем инвестиционной деятельности предприятия за предыдущие годы. На основе полученной информации необходимо определить так называемое возможное будущее на сегодняшний момент. На следующем этапе имеет смысл определить исследование целесообразности вложения средств. Как правило, для предприятий в предкризисном и кризисном состоянии наиболее типичны инвестиции, связанные с возможным снижением текущих затрат, совершенствованием технологического процесса и самой продукции, как наиболее вероятно обеспечивающие быстрый эффект и не требующие в основном крупномасштабных затрат. В некоторых случаях этим условиям удовлетворяют и инвестиции в новые товары и рынки. Инвестиционные проекты этой группы требуют наиболее тщательной проработки, включающей не только техническую и финансовую экспертизу, но и социально-экономическую, институциональную, юридическую оценку, глубокий маркетинговый анализ.

2. Исследование условий внешней инвестиционной среды*.* В процессе такого исследования изучаются правовые условия инвестиционной деятельности в целом и в разрезе отдельных форм инвестирования («инвестиционный климат»); анализируются текущая конъюнктура инвестиционного рынка и факторы, ее определяющие; прогнозируется ближайшая конъюнктура инвестиционного рынка в разрезе отдельных его сегментов, связанных с деятельностью предприятия.

3. Анализ стратегических целей развития предприятия, обеспечиваемых его предстоящей инвестиционной деятельностью.

В условиях кризиса предприятия, ограниченности ресурсов особенно важно определить направление главного «удара» – те недорогие, высокоэффективные и быстро окупаемые инвестиционные проекты, которые могут «вытащить» организацию из кризиса. Для этого следует:

– четко сформировать стратегию фирмы и структурировать задачи, стоящие перед ней в краткосрочной и долгосрочной перспективе;

– провести классификацию проектов по их функциональной направленности и в соответствии с задачами, стоящими перед предприятием;

– четко определить иерархию критериев отбора проектов, исключить преобладание внешнеэкономических критериев над социально-экономическими и финансовыми;

– разработать алгоритм определения приоритетности проектов для реализации поставленных задач;

– в качестве дополнительного, специфического критерия использовать оценку возможности привлечения финансовых средств под данный конкретный проект.

4. Формирование инвестиционной политики предприятия в отраслевом и региональном разрезе служит основой распределения инвестиционных ресурсов в разрезе его стратегических центров хозяйствования. В основе этого формирования лежит оценка инвестиционной привлекательности отдельных отраслей и регионов страны, которая требует последовательного подхода к прогнозированию инвестиционной деятельности в увязке с общей корпоративной стратегией развития предприятия.

5. Реализация решения и контроль за инвестиционной стратегией предприятия. Проекты, отобранные среди альтернативных, образуют множество независимых проектов для каждой задачи. Они рассматриваются параллельно, однако следует помнить, что в кризисной ситуации проектов может быть немного: средства крайне ограничены и их распыление по разным направлениям, как правило, неэффективно.

6. Непрерывная переоценка предпринятых инвестиционных проектов является жизненно важной частью процесса планирования капиталовложений для предприятий, находящихся в кризисной ситуации. Проекты переоцениваются относительно дефицита средств, связанных с их реализацией.

Анализ внутренней среды представляет собой управленческое обследование функциональных зон организации с целью определения сильных и слабых сторон организации.

Сильная сторона – это то, что компания делает хорошо, или такая характеристика, которая обеспечивает ее главную способность. Сильной стороной могут быть квалификация, важный опыт, разнообразные организационные ресурсы или конкурентные возможности, достижения, создающие компании рыночные преимущества (например, обладание наилучшей продукцией, всеобщее признание торговой марки, совершенные технологии или наилучшее обслуживание потребителей). Сильной стороной может быть также альянс или сотрудничество с партнером, обладающим таким опытом или возможностями, которые повышают конкурентоспособность компании.

Слабая сторона – это либо то, чем компания не обладает или делает недостаточно хорошо (по сравнению с остальными), либо условие, которое ставит компанию в невыгодное положение. Слабость может делать (а может и не делать) компанию уязвимой с точки зрения конкурентоспособности, в зависимости от того, какое значение придает ей рынок.

Оценка эффективности каждого инвестиционного проекта осуществляется с учетом критериев, отвечающих определенным принципам, а именно:

– влияние стоимости денег во времени;

– учет альтернативных издержек;

– учет возможных изменений в параметрах проекта;

– проведение расчетов на основе реального потока денежных средств, а не бухгалтерских показателей;

– отражение и учет инфляции;

– учет риска, связанного с осуществлением проекта.

Рассмотрим основные методы оценки эффективности инвестиционных проектов более подробно и выясним их основные достоинства и недостатки.

Статические методы оценки. Наиболее распространенным статическим показателем оценки инвестиционных проектов является *срок окупаемости* (*Payback Period* – *РР*). Под сроком окупаемости понимается период времени от момента на чала реализации проекта до того момента эксплуатации объекта, в который доходы от эксплуатации становятся равными первоначальным инвестициям (капитальные затраты и эксплуатационные расходы).

Экономический смысл показателя заключается в определении срока, за который инвестор может вернуть вложенный капитал.

Для расчета срока окупаемости элементы платежного ряда суммируются нарастающим итогом, формируя сальдо накопленного потока, до тех пор пока сумма не примет положительное значение. Порядковый номер интервала планирования, в котором сальдо накопленного потока принимает положительное значение, указывает срок окупаемости, выраженный в интервалах планирования. Общая формула расчета показателя *РР* имеет следующий вид:

*РР = min n, при котором ? Pk ? I0,*

где *Pk —* величина сальдо накопленного потока; *I*0 – величина первоначальных инвестиций.

Таким образом, точный расчет периода окупаемости дает значение 4,6 года.

Для проектов, имеющих постоянный доход через равные промежутки времени (например, годовой доход постоянной величины – аннуитет), можно использовать следующую формулу периода окупаемости:

*РР = I0 / A,*

где *РР* – срок окупаемости в интервалах планирования; *I*0 – суммы первоначальных инвестиций; *А —* размер аннуитета.

Элементы платежного ряда в этом случае должны быть упорядочены по знаку, т.е. сначала подразумевается отток средств (инвестиции), а потом приток. В противном случае срок окупаемости может быть рассчитан неверно, так как при смене знака платежного ряда на противоположный может меняться и знак суммы его элементов.

Другим показателем статической финансовой оценки проекта является *коэффициент эффективности инвестиций (Account Rate of Return* – *ARR).* Данный коэффициент называют также учетной нормой прибыли или коэффициентом рентабельности проекта. Существует несколько алгоритмов исчисления *ARR.* Первый вариант расчета основан на отношении среднегодовой величины прибыли (за минусом отчислений в бюджет) от реализации проекта за период к средней величине инвестиций

*ARR = Pr / (1/2)I0ср,*

где *Pr* – среднегодовая величина прибыли (за минусом отчислений в бюджет) от реализации проекта; *I*0ср – средняя величина первоначальных вложений, если предполагается, что по истечении срока реализации проекта все капитальные затраты будут списаны.

Иногда показатель рентабельности проекта рассчитывается на основе первоначальной величины инвестиций

*ARR = Pr / I0.*

Рассчитанный на основе первоначального объема вложений, он может быть использован для проектов, создающих поток равномерных доходов (например, аннуитет) на неопределенный или достаточно длительный срок.

Второй вариант расчета основан на отношении среднегодовой величины прибыли (за минусом отчислений в бюджет) от реализации проекта за период к средней величине инвестиций с учетом остаточной или ликвидационной стоимости первоначальных инвестиций (например, учет ликвидационной стоимости оборудования при завершении проекта)

*ARR = Pr / (1 / 2)(I0 – If ),*

где *Pr —* среднегодовая величина прибыли (за минусом отчислений в бюджет) от реализации проекта; *I*0 – средняя величина (величина) первоначальных вложений; *If* – остаточная, или ликвидационная, стоимость первоначальных инвестиций.

Преимуществом показателя эффективности инвестиций является простота расчета. В то же время он имеет и существенные недостатки. Этот показатель не учитывает стоимости денег во времени и не предполагает дисконтирования, соответственно, не учитывает распределения прибыли по годам, а следовательно, применим только для оценки краткосрочных проектов с равномерным поступлением доходов. Кроме того, невозможно оценить возможные различия проектов, связанных с разными сроками осуществления.

Поскольку метод основан на использовании бухгалтерских характеристик инвестиционного проекта – среднегодовой величине прибыли, то коэффициент эффективности инвестиций не дает количественной оценки прироста экономического потенциала компании. Однако данный коэффициент предоставляет информацию о влиянии инвестиций на бухгалтерскую отчетность компании. Показатели бухгалтерской отчетности иногда являются важнейшими при анализе инвесторами и акционерами привлекательности компании.

Динамические методы оценки. Оценка эффективности каждого инвестиционного проекта осуществляется с учетом критериев, отвечающих определенным принципам, а именно:

– влияние стоимости денег во времени;

– учет альтернативных издержек;

– учет возможных изменений в параметрах проекта;

– проведение расчетов на основе реального потока денежных средств, а не бухгалтерских показателей;

– отражение и учет инфляции;

– учет риска, связанного с осуществлением проекта.

Применение метода *чистого дисконтированного дохода* (*чистой текущей стоимости*) (*Net Present Value* – *NPV*) предусматривает последовательное прохождение трех стадий:

1) расчет денежного потока инвестиционного проекта;

2) выбор ставки дисконтирования, учитывающей доходность альтернативных вложений и риск проекта;

3) определение чистого дисконтированного дохода.

Чистый дисконтированный доход определяют по следующей формуле:



где *I*0 – величина первоначальных инвестиций; *Ct* – денежный поток от реализации инвестиций в момент времени *t*; *t* – шаг расчета (год, квартал, месяц и т.д.); *i* – ставка дисконтирования.

Денежные потоки должны рассчитываться в текущих или дефлированных ценах. При прогнозировании доходов по годам необходимо по возможности учитывать все виды поступлений как производственного, так и непроизводственного характера, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Так, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

В основе расчетов по данному методу лежит предпосылка о различной стоимости денег во времени. Процесс пересчета будущей стоимости денежного потока в текущую называется*дисконтированием* (от англ. discount – уменьшать).

Ставка, по которой происходит дисконтирование, называется *ставкой дисконтирования* ( *дисконта*), а множитель *F* = 1 / (1 *+ i*)*t* – *фактором дисконтирования*.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение ряда лет, то формула для расчета *NPV* модифицируется следующим образом[[32]](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/23/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_32) :



где *It* – денежный поток первоначальных инвестиций; *Ct* – денежный поток от реализации инвестиций в момент времени *t*; *t* – шаг расчета (год, квартал, месяц и т.д.); *i* – ставка дисконтирования.

Пример. Определим *NPV* проекта, который при первоначальных единовременных инвестициях в 1000 ден. ед. будет генерировать следующий денежный поток доходов – 100, 200, 250, 1300, 1200 ден. ед. Ставка дисконта 10%.

Данный показатель может быть рассчитан прямым подсчетом по формуле следующим образом:



*NPV = — 1000 + 100 / (1 + 0,1)1+ 200 / (1 + 0,1)2+ 250 / (1 + 0,1)3+ 1300 / (1 + 0,1)4+ 1200 / (1 + 0,1)5+ 0 / (1 + 0,1)6+ 0 / (1 + 0,1)7+ 0 / (1 + 0,1)8+ 0 / (1 + 0,1)9+ 0 / (1 + 0,1)10= 1057,05 ? 1057,1 ден. ед.*

Условия принятия инвестиционного решения на основе данного критерия сводятся к следующему:

– если *NPV* > 0, проект следует принять;

– если *NPV* < 0, проект принимать не следует;

– если *NPV* = 0, принятие проекта не принесет ни прибыли, ни убытка.

Основой данного метода является повышение ценности фирмы. Следование данной целевой установке является одним из условий сравнительной оценки инвестиций на основе данного критерия.

Отрицательное значение чистой текущей стоимости свидетельствует о нецелесообразности принятия решений о финансировании и реализации проекта, поскольку если *NPV* < 0, то в случае принятия проекта ценность компании уменьшится, т.е. владельцы компании понесут убыток и основная целевая установка не выполняется.

Положительное значение чистой текущей стоимости свидетельствует о целесообразности принятия решений о финансировании и реализации проекта, а при сравнении вариантов вложений предпочтительным считается вариант с наибольшей величиной *NPV*, поскольку если *NPV* > 0, то в случае принятия проекта ценность компании, а следовательно, и благосостояние ее владельцев увеличатся. Если *NPV* = 0, то проект следует принять при условии, что его реализация усилит поток доходов от ранее осуществленных проектов вложения капитала. Например, расширение земельного участка для автостоянки у гостиницы усилит поток доходов от недвижимости.

При формировании и анализе метода исходят из того, что все платежи могут быть отнесены к определенным моментам времени. Временной промежуток между платежами обычно равен одному году. В действительности платежи могут производиться и с меньшими интервалами. В этом случае следует обратить внимание на соответствие шага расчетного периода (шага расчета) условию предоставления кредита. Для корректного применения данного метода необходимо, чтобы шаг расчета был равен или кратен сроку начисления процентов за кредит.

Проблематично также допущение о совершенном рынке капитала, на котором финансовые средства могут быть в любой момент времени и в неограниченном количестве привлечены или вложены по единой расчетной процентной ставке. В реальности такого рынка не существует, и процентные ставки при инвестировании и заимствовании финансовых средств, как правило, отличаются друг от друга. Вследствие этого возникает проблема определения подходящей процентной ставки. Это особенно важно, так как она оказывает значительное влияние на величину стоимости капитала.

При расчете *NPV* могут использоваться различные по годам ставки дисконтирования. В данном случае необходимо к каждому денежному потоку применять индивидуальные коэффициенты дисконтирования, которые будут соответствовать данному шагу расчета. Кроме того, возможна ситуация, когда проект, приемлемый при постоянной дисконтной ставке, может стать неприемлемым при переменной.

Показатель чистого дисконтированного дохода учитывает стоимость денег во времени, имеет четкие критерии принятия решения и позволяет выбирать проекты для целей максимизации стоимости компании. Кроме того, данный показатель является абсолютным и обладает свойством аддитивности, что позволяет складывать значения показателя по различным проектам и использовать суммарный показатель по проектам в целях оптимизации инвестиционного портфеля, т.е. справедливо следующее равенство:

*NPVA + NPVB = NPVA+B .*

При всех его достоинствах метод имеет и существенные недостатки. В связи с трудностью и неоднозначностью прогнозирования и формирования денежного потока от инвестиций, а также с проблемой выбора ставки дисконта может возникнуть опасность недооценки риска проекта.

*Индекс рентабельности инвестиций* (*прибыльности*, *доходности*) (*Profitability Index – PI*) рассчитывается как отношение чистой текущей стоимости денежного притока к чистой текущей стоимости денежного оттока (включая первоначальные инвестиции):



или



где *I*0 – инвестиции предприятия в начальный момент времени; *Ct* – денежный поток предприятия в момент времени *t*; *i* – ставка дисконтирования.

Индекс рентабельности – относительный показатель эффективности инвестиционного проекта, характеризующий уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений – чем больше значение этого показателя, тем выше отдача денежной единицы, инвестированной в данный проект. Данному показателю следует отдавать предпочтение при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения *NPV*.

Условия принятия проекта по данному инвестиционному критерию следующие:

если *РI* > 1, проект следует принять;

если *РI* < 1, проект следует отвергнуть;

если *РI* = 1, проект ни прибыльный, ни убыточный.

При оценке проектов, предусматривающих одинаковый объем первоначальных инвестиций, критерий *РI* полностью согласован с критерием *NPV*.

Таким образом, критерий *РI* имеет преимущество при выборе одного проекта из ряда имеющих примерно одинаковые значения *NPV*, но разные объемы требуемых инвестиций. В данном случае выгоднее тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений. В связи с этим данный показатель позволяет ранжировать проекты при ограниченных инвестиционных ресурсах.

К недостаткам метода можно отнести его неоднозначность при дисконтировании отдельно денежных притоков и оттоков.

Под *внутренней нормой рентабельности*, или *внутренней нормой прибыли*, *инвестиций* (*Internal Rate of Return* – *IRR*) понимают значение ставки дисконтирования, при котором *NPV* проекта равен нулю

*IRR = i,*

при котором

*NPV = f (i)= 0.*

Смысл расчета этого коэффициента при анализе эффективности планируемых инвестиций заключается в следующем: *IRR* показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение *IRR* показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которой делает проект убыточным.

На практике любое предприятие финансирует свою деятельность из различных источников. В качестве платы за пользование авансированными в деятельность предприятия финансовыми ресурсами оно уплачивает проценты, дивиденды, вознаграждения и т.п., т.е. несет некоторые обоснованные расходы на поддержание своего экономического потенциала. Показатель, характеризующий относительный уровень этих доходов, можно назвать *ценой авансированного капитала* (*capital cost – СС*). Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной.

Экономический смысл этого показателя заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя *СС* (цены источника средств для данного проекта). Именно с ним сравнивается показатель *IRR*,

рассчитанный для конкретного проекта, при этом связь между ними такова:

если *IRR* > *СС*, проект следует принять;

если *IRR* < *СС*, проект следует отвергнуть;

если *IRR* = *СС*, проект ни прибыльный, ни убыточный.

Еще один вариант интерпретации состоит в трактовке внутренней нормы прибыли как возможной нормы дисконта, при которой проект еще выгоден по критерию *NPV*. Решение принимается на основе сравнения *IRR* с нормативной рентабельностью; при этом чем выше значения внутренней нормы рентабельности и больше разница между ее значением и выбранной ставкой дисконта, тем больший запас прочности имеет проект[[33]](http://www.e-reading.club/chapter.php/98788/23/Ermasova_-_Finansovyii_menedzhment__konspekt_lekciii.html#note_33) .

Данный критерий является основным ориентиром при принятии инвестиционного решения инвестором, что вовсе не умаляет роли других критериев. Для расчета *IRR* с помощью таблиц дисконтирования выбираются два значения коэффициента дисконтирования; *i*1 *< i*2 таким образом, чтобы в интервале (*i*1, *i*2) функция *NPV* = *f*(*i*) меняла свое значение с «+» на «–» или с «–» на «+». Далее применяют формулу

*IRR = r1 + f(r1) / f(r1) – f(r2)(r2 – r1),*

где *r*1 – значение коэффициента дисконтирования, при котором *f*(*i*1) > 0 (*f*(*i*1) < 0); *r*2 – значение коэффициента дисконтирования, при котором *f*(*i*2) > 0 (*f*(*i*2)< 0).

Точность вычислений обратно пропорциональна длине интервала (*i*1, *i*2), а наилучшая аппроксимация достигается в случае, когда *i*1 и *i*2 – ближайшие друг к другу значения коэффициента дисконтирования, удовлетворяющие условиям. Однако точный расчет величины *IRR* возможен только при помощи компьютера.

Пример. Требуется рассчитать значение показателя *IRR* для проекта, рассчитанного на три года, требующего инвестиций в размере 2000 ден. ед и имеющего предполагаемые денежные поступления в размере 1000, 1500 и 2000 ден. ед.

Для расчета *IRR* с помощью таблиц дисконтирования выберем два произвольных коэффициента дисконтирования, например *r*1 = 40% < *r*2 = 50% и рассчитаем значение функции *NPV* = *f*(*r*). Получим *NPV* = *f* (40%) = 207 и *NPV* = *f* (50%) = – 75, таким образом, функция *NPV* = *f*(*r*) меняет свое значение с «+» на «–» и данный интервал значений позволяет расчитать *IRR* (конечно, не всегда сразу удается подобрать такой интервал, иногда необходимо провести несколько итераций). Далее применим формулу, где *r*1 – значение коэффициента дисконтирования, при котором *f*(*r*1) > 0 (*f*(*r*1) < 0), *r*2 – значение коэффициента дисконтирования, при котором *f*(*r*2) > 0 (*f*(*r*2) < 0). Получим

*IRR = 40% + 207 / 207 – (–75) (50% – 40%) = 47,3%.*

Далее таким же образом можно уточнить полученное значение *IRR* путем нескольких итераций, определив ближайшие целые значения коэффициента дисконтирования, при которых *NPV* меняет знак.

По расчетам, приведенным выше, искомое значение *IRR* составляет 47,17%. Значение *IRR*, полученное с помощью финансового калькулятора, – 47,15%.

К достоинствам этого критерия относят объективность, независимость от абсолютного размера инвестиций, информативность. Кроме того, он легко может быть приспособлен для сравнения проектов с различными уровнями риска: проекты с большим уровнем риска должны иметь большую внутреннюю норму доходности. Однако у него есть и недостатки: сложность «безкомпьютерных» расчетов, большая зависимость от точности оценки будущих денежных потоков, а также невозможность использования в случае наличия нескольких корней уравнения.

*Дисконтированный срок окупаемости инвестиций (Discounted Payback Period* – *DPP)* устраняет недостаток статического метода срока окупаемости инвестиций и учитывает стоимость денег во времени, а соответствующая формула для расчета дисконтированного срока окупаемости имеет вид

*DPP = min n, при котором ? Pk I / (1 + r)k ? I0.*

В случае дисконтирования срок окупаемости увеличивается, т.е. всегда *DPP* > *PP.*

Простейшие расчеты показывают, что такой прием в условиях низкой ставки дисконтирования, характерной для стабильной западной экономики, улучшает результат на неощутимую величину, но для значительно большей ставки дисконтирования, присущей российской экономике, это дает значительное изменение расчетной величины срока окупаемости. Иными словами, проект, приемлемый по критерию *РР*, может оказаться неприемлемым по критерию *DPP.*

При использовании критериев *РР* и *DPP* в оценке инвестиционных проектов решения могут приниматься исходя из следующих условий: а) проект принимается, если окупаемость имеет место; б) проект принимается только в том случае, если срок окупаемости не превышает установленного для конкретной компании предельного срока.

**47. Политика управления дебиторской и кредиторской задолженностью.**

Управление дебиторской задолженностью предполагает, прежде всего, контроль за оборачиваемостью средств в расчетах; реализуется в ходе формирования кредитной политики предприятия.

**Этапы формирования кредитной политики** по отношению к дебиторам следующие.

1. Определение принципов кредитной политики по отношению к дебиторам, в процессе которого решается, какой тип кредитной политики (безрисковый, умеренный или рисковый)следует избрать предприятию.

2. Формирование системы кредитных условий, в состав которых входят следующие элементы:

– срок предоставления кредита;

– размер предоставляемого кредита;

– стоимость предоставления кредита;

– система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательства покупателями.

3. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита (в основе установления таких стандартов оценки покупателей лежит их кредитоспособность).

4. Формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности (в составе этой процедуры должны быть предусмотрены сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежей; возможности и условия продления сроков возврата долга по предоставленному кредиту; условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов).

5. Обеспечение использования на предприятии своевременных форм рефинансирования дебиторской задолженности (развитие рыночных отношений и инфраструктуры финансового рынка позволяет использовать в практике финансового менеджмента ряд новых форм управления дебиторской задолженностью – ее рефинансирование, т. е. ускоренный перевод в другие формы оборотных активов предприятия: денежные средства и высоколиквидные краткосрочные ценные бумаги).

Основу управления дебиторской задолженностью составляет кредитная политика. Последняя подразумевает ответ на три основных вопроса: кому предоставлять кредит, на каких условиях и в каком количестве.

**Главный критерий эффективности кредитной политики** – рост доходности по основной деятельности компании вследствие увеличения объемов продаж (будет осуществляться при либерализации кредитования) или путем ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности (этому способствует ужесточение кредитной политики).

Рассчитать оптимальную точку в коммерческом кредитовании помогает использование предельного анализа, ориентированного на нахождение желаемого равновесия в объемах и сроках предоставления отсрочки платежа. Либерализация кредитной политики оправдана до тех пор, пока дополнительные выгоды от увеличения объема реализации не сравняются с дополнительными расходами по предоставляемому коммерческому кредиту. Обычно зарубежные предприятия с целью удержания конкурентоспособности проводят широкомасштабные компании, выигрывая десятые или даже сотые доли процентов в улучшении тех или иных показателей.

Для российских предприятий характерна возможность увеличения экономической рентабельности в десятки, а то и сотни процентов при постановке эффективных процедур финансового менеджмента. За последние годы накоплен негативный опыт хозяйствования, который значительно увеличивает шансы добиться успеха при незначительных усилиях финансовых менеджеров.

**48. Управление финансовым риском. Операционный и финансовый рычаг.**

**Совместный эффект рычагов.**

**Операционный рычаг**

Понятие «рычаг» широко используется в различных естественных науках и обозначает приспособление или механизм, позволяющий усиливать воздействие на некоторый объект. В финансовом менеджменте в качестве такого механизма выступает постоянная составляющая в совокупных затратах предприятия.

Под

**операционным рычагом**

*(operating leverage — OL)* понимают

***долю постоянных затрат в издержках, которые несет предприятие в процессе своей основной деятельности***. Этот показатель характеризует зависимость предприятия от постоянных затрат в себестоимости продукции и является важной характеристикой его делового риска.

Эффект операционного рычага проявляется в том, что

***любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли***.

Если доля постоянных затрат в себестоимости товаров и услуг значительна, предприятие имеет высокий уровень операционного рычага, а следовательно, и делового риска. Для такого предприятия даже небольшое изменение объема продаж может привести к существенному изменению прибыли.

В практических расчетах для определения силы воздействия операционного рычага применяют

*отношение маржинальной прибыли* (результата от реализации после возмещения переменных затрат)

*к прибыли до вычета процентов и налогов*. С учетом ранее принятых обозначений уровень или

**силу воздействия операционного рычага**

*(degree of operational leverage — DOL)* можно выразить как

**DOL = [Q x (**P

—

v)

] / [Q x (P — v) — FC] = MP

/ (MP — FC

) =

MP / EBIT

**Уровень операционного рычага** позволяет определить величину процентного изменения прибыли в зависимости от изменения объема продаж на 1%. При этом изменение EBIT

составит DOL%.

Поскольку многие предприятия выпускают более одного вида продукции, уровень операционного рычага удобнее определять через

*стоимостные показатели*

DOL = (SAL — VC) / (SAL — VC — FC) =

(EBIT

+ FC) / EBIT

*Рассмотрим пример 1.*

В предыдущем периоде предприятие имело выручку в 1400 ед. Совокупные переменные затраты составили 800 ед., а постоянные — 250 ед. При этом была получена операционная прибыль в размере 350 ед. В следующем периоде планируется увеличение выручки на 15%.

*Как планируемый рост продаж повлияет на операционную прибыль предприятия при прочих неизменных условиях?*

Определим величину DOL для базового периода. Согласно исходным данным

DQL = (1400 — 800) / (1400 — 800 — 600) = 1,714

Таким образом,

*изменение объема продаж на 1% при сохранении постоянных затрат на прежнем уровне вызовет изменение операционной прибыли на 1,714%*.

Тогда рост выручки на 15% должен привести к увеличению операционной прибыли на 1,714 х 15 = 25,71%. Соответственно, ее величина должна составить

EBIT1 = 350 х (1 + 0,2571) = 440 ед.

Операционный рычаг является показателем, помогающим менеджерам выбрать соответствующую стратегию предприятия в управлении затратами, прибылью и деловым риском. Его уровень может изменяться под влиянием следующих

**факторов**:

* цена реализации;
* объемы продаж;
* переменные и постоянные затраты;
* комбинация перечисленных факторов.

**2.**

**Финансовый рычаг**

Cохранение определенных видов затрат на постоянном уровне при расширении объемов хозяйственных операций позволяет оказывать воздействие на изменение прибыли и управлять деловым риском фирмы, увеличивая либо снижая операционный рычаг.

Аналогичная идея применима и к управлению финансовым риском предприятия. Различие состоит лишь в том, что

*уровень постоянных затрат в финансировании предприятия непосредственно определяется управленческими решениями* и оказывает влияние на изменение чистой прибыли и производных от нее показателей, таких как рентабельность собственного капитала ROE и доход на акцию EPS. Как правило, эти затраты возникают при использовании различных источников заемного финансирования.

*Если предприятие использует заемные источники финансирования с фиксированной ставкой процента для реализации проектов, обеспечивающих более высокую отдачу и операционную прибыль, превышающую соответствующие выплаты в пользу кредиторов, полученная выгода от этого будет доставаться его владельцам*. Данное явление известно как

**эффект финансового рычага**.

Под

**финансовым рычагом**

*(financial leverage — FL)* понимают

***наличие (долю) займов в совокупном капитале предприятия***.

Эффект финансового рычага проявляется в том, что

***любое изменение операционной прибыли при наличии займов всегда порождает более сильное изменение чистой прибыли и дохода на акцию***.

**Уровень финансового рычага**

*(degree of financial leverage — DFL)*

**3. Совместный эффект рычагов**

Выше рассматривалось влияние операционного и финансового рычага по отдельности. Однако очевидно, что для эффективного управления риском и доходностью фирмы финансовому менеджеру необходимо использовать оба рычага.

Совместное влияние операционного и финансового рычагов известно как

**эффект общего рычага**

*(degree of total leverage — DTL)* и представляет собой произведение их уровней:

**DTL = DFL x DOL = [{**Q

Этот показатель дает представление о том, как изменение продаж повлияет на изменение чистой прибыли и дохода на акцию предприятия. Другими словами, он позволит определить, на сколько процентов изменится чистая прибыль при изменении объема продаж на 1%. При этом изменение прибыли составит DTL%.

*Рассмотрим пример 3.*

Определим

*совместный эффект рычагов* для ранее рассмотренных примеров.

DTL = DOL х DFL = 1,714 х 1,555 = 2,667.

Таким образом, при изменении выручки на 1% и сохранении заданных условий величина дохода на акцию должна измениться на 2,667%.

Показатель DTL характеризует

*совокупный риск предприятия*, т. е. его операционной, коммерческой и финансовой деятельности.

Изменяя уровни операционного и финансового рычагов, можно добиваться требуемого значения их совместного эффекта (DTL = DOL х DFL), воздействуя таким образом на доход и совокупный риск фирмы. Например, высокий уровень операционного рычага можно частично компенсировать за счет

*низкой доли займов в финансировании*. И обратно, при безопасном уровне операционного риска фирма может более активно использовать финансовый рычаг, повышая тем самым конечные результаты хозяйственной деятельности.

Вместе с тем нельзя забывать, что эффект рычагов имеет

**двойственную природу**.

**49. Оценка стоимости и доходности акций. Дробление, консолидация и выкуп**

**акций.**

Акция имеет **номинальную стоимость и рыночную цену**.

**Номинал акции**(номинальная стоимость) — это денежная сумма, обозначенная на акции и отражающая долю уставного фонда акционерного общества, приходящуюся на одну акцию.

Номинальная стоимость акции представляет собой частицу [уставного капитала](http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/ustavnyy-kapital.html)[акционерного общества](http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/akcionernoe-obshchestvo.html), и пропорционально ей осуществляется [выплата дивидендов](http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/dividend.html).

При данном размере уставного капитала количество соответствующих ему акций может меняться в зависимости от размера номинала одной акции. Если номинал акции возрастает, то число акций, составляющих один и тот же уставный капитал, сокращается, и такой процесс называется **консолидацией акций**. Если номинал акции уменьшается, то при данном размере уставного капитала количество акций, в которых он воплощается, возрастает. Такой процесс называется**расщеплением акций**.

#### оходность акции

Доход, который инвестор получает по акциям, может выступать в двух видах. Один из них — [**дивиденд**](http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/dividend.html). Это часть прибыли [акционерного общества](http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/akcionernoe-obshchestvo.html), распределяемая между акционерами после уплаты налогов, выплаты процентов по облигациям и займам, отчислений на расширение производства. Дивиденд зависит от размеров прибыли предприятия и общего числа акций. Величина дивиденда влияет на спрос на акции, их курс на рынке, ликвидность.

Другой вид дохода по акциям возникает в результате **прироста их курсовой стоимости**. Однако, чтобы реализовать его, акцию надо продать.

ДРОБЛЕНИЕ АКЦИЙ

процеду ра конвертации каждой акции какого-либо выпуска в двеили более акции той же категории (типа). Вопрос о Д.а. ставится тогда, когда номинальная стоимость акцийакционерного общества,

оказывается неоправданно укрупненной, что влечет необходимость их рассредоточения в руках большегоколичества акционеров. Решение о Д.а. может принять только собрание акционеров;

Д.а. не сопровождается регистрацией нового выпуска - акции, полученные в результате Д.а., признаютсяакциями того же выпуска, что и их предшественники. Д.а. влечет необходимость внесения изменений в уставобщества относительно номинальной стоимости и количества акций общества.

**Консолида́ция (акций)** —

1. [конвертация](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9A%D0%BE%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F_%28%D1%86%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8B%D1%85_%D0%B1%D1%83%D0%BC%D0%B0%D0%B3%29) двух и более [акций](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D1%8F_%28%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%8B%29) в одну акцию той же категории (типа);
2. увеличение крупным [акционером](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%80) своей доли участия в [уставном капитале](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A3%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D1%8B%D0%B9_%D0%BA%D0%B0%D0%BF%D0%B8%D1%82%D0%B0%D0%BB) [акционерного общества](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%80%D0%BD%D0%BE%D0%B5_%D0%BE%D0%B1%D1%89%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%BE);
3. объединение двух и более [акционерных обществ](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%80%D0%BD%D0%BE%D0%B5_%D0%BE%D0%B1%D1%89%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%BE), принадлежащих одному и тому же лицу (одним и тем же [аффилированным лицам](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D1%84%D1%84%D0%B8%D0%BB%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D0%BE%D0%B5_%D0%BB%D0%B8%D1%86%D0%BE)), в одно.

Производится по решению общего собрания акционеров. В устав общества вносятся соответствующие изменения касательно номинальной стоимости и количества размещенных и объявленных акций общества соответствующей категории (типа).

**Обратный выкуп** или **Бай-бэк, buyback** (от [англ.](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BD%D0%B3%D0%BB%D0%B8%D0%B9%D1%81%D0%BA%D0%B8%D0%B9_%D1%8F%D0%B7%D1%8B%D0%BA) *buy back* — обратный выкуп) — выкуп [эмитентом](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AD%D0%BC%D0%B8%D1%82%D0%B5%D0%BD%D1%82) собственных [акций](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D1%8F_%28%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%8B%29).

В большинстве случаев выкуп акций компанией считается показателем избытка наличных средств у компании, однако нередко является вынужденной мерой, направленной против падения рыночной стоимости компании. В результате этой операции увеличивается чистая [прибыль на акцию](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9F%D1%80%D0%B8%D0%B1%D1%8B%D0%BB%D1%8C_%D0%BD%D0%B0_%D0%B0%D0%BA%D1%86%D0%B8%D1%8E), что влечет за собой рост доверия к фирме среди [инвесторов](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%98%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%BE%D1%80) и позитивно сказывается на курсовых показателях. Обратный выкуп акций для их последующего аннулирования позволяет избежать размытия[капитала](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9A%D0%B0%D0%BF%D0%B8%D1%82%D0%B0%D0%BB) предприятия вследствие эмиссии новых ценных бумаг.

**50. Финансовая стратегия и тактика. Формирование и распределение**

**собственных источников финансирования.**

В рыночных условиях управлять предприятием без стратегического подхода невозможно. Суть стратегического подхода состоит в том, что все вопросы управления делятся на два уровня:**стратегические** и **тактические.** Родоначальник стратегического управления – И. Ансофф. Такое деление позволяет более эффективно решать управленческие задачи. Кроме того, стратегический подход делает необходимым формулирование стратегии развития предприятия. Доказано, что без четкого представления своих целей и путей их решения предприятие не может эффективно решать оперативные и тактические вопросы хозяйственной деятельности.

Финансовая деятельность в данном случае не исключение. Управление финансами должно осуществляться на основе единой финансовой стратегии, объединяющей все разрозненные финансовые решения предприятия.

В специальной литературе до сих пор нет однозначного понимания сущности финансовой стратегии. Выделяют две противоположные точки зрения:

1) финансовая стратегия – общая стратегия предприятия, поскольку все показатели предприятия в конечном итоге сводятся к финансовым вопросам;

2) финансовая стратегия – функциональная стратегия предприятия, т. е. совокупность целей и задач в сфере финансовой деятельности предприятия. Все цели и задачи финансовой стратегии должны формулироваться в рамках следующих **направлений:**

– формирования финансовых ресурсов;

– использования финансовых ресурсов;

– финансовой безопасности;

– качества финансовой работы.

Процесс разработки финансовой стратегии, с одной стороны, можно отнести к системе стратегического планирования предприятия, с другой стороны, его можно считать частью системы финансового планирования. Такая постановка вопроса полезна для уяснения вопроса о роли финансовой стратегии в деятельности предприятия и позволяет определить необходимые условия достижения высокого уровня финансовых планов.

Процесс разработки финансовой стратегии включает **следующие этапы:**

1) определение периода реализации стратегии (он зависит от продолжительности периода формирования общей стратегии развития предприятия);

2) анализ факторов внешней финансовой среды предприятия:

– динамика рынка;

– капитала;

– изменений законодательства;

– конъюнктуры рынка и т. д.;

3) анализ факторов внутренней структуры (состояние инвестиционной и финансовой деятельности, показатели финансовой деятельности, показатели финансовой устойчивости и т. д.);

4) формирование стратегических целей финансовой деятельности (основной целью может быть величина прибыли, объемов продаж, стоимость предприятия);

5) разработка финансовой политики предприятия (принимаются решения по направлениям налоговой, амортизационной, дивидендной, эмиссионной политики);

6) разработка системы стратегии / реализации финансовой стратегии (формируются центры ответственности за реализацию стратегии и формулируются для них задачи);

7) оценка разработанной финансовой стратегии(проводится как на этапе разработки, так и на этапе реализации).

Одно из важнейших условий эффективности финансовой стратегии – наличие на предприятии механизма ее реализации. В качестве такого механизма может выступать система бюджетирования. В рамках бюджетов должны конкретизироваться показатели финансовой стратегии.

На осуществление хозяйственных операций предприятие затрачивает определенные суммы денежных средств. Финансовый механизм предприятия устроен таким образом, что одновременно на различных стадиях находятся несколько операционных циклов. В ситуациях, когда для начала нового операционного цикла у предприятия нет достаточной суммы свободных финансовых ресурсов, оно часто использует заемные средства в форме кредитов и займов. Использование заемных средств делает необходимым проведение работ в сфере мониторинга и управления обязательствами. Для управления источниками финансирования в финансовом менеджменте используются различные модели.

**Исходное условие использования моделей управления источниками финансирования** – деление оборотных активов на следующие группы.

1. Постоянный оборотный капитал (системная часть) – часть денежных средств, производственных запасов, величина потребности в которых относительно постоянна в течение всего операционного цикла (необходимый минимум для осуществления производственной деятельности).

2. Переменный оборотный капитал (варьирующаяся часть) – дополнительные оборотные активы, которые необходимы в определенные (пиковые) периоды или в качестве страхового запаса средств.

Основные переменные моделей управления источниками финансирования:

– LT 4– внеоборотные активы;

– СА– оборотные активы;

– РСА– системная часть оборотных средств;

– VСА– варьирующаяся часть оборотных средств;

– СL– краткосрочные пассивы;

– LTD – долгосрочные пассивы;

– Е– собственный капитал;

– LТС– долгосрочные источники финансирования. Выделяют четыре разновидности моделей.

1. Идеальную, которая предполагает, что оборотные активы предприятия по размеру совпадают с краткосрочными пассивами, т. е. чистый оборотный капитал равен в такой ситуации нулю. В рамках такой модели долгосрочный капитал предприятия рассматривается исключительно как источник покрытия внеоборотных активов, т. е. количественно совпадает с их величиной. При этом базовое балансовое уравнение имеет следующий вид:

LTC = LTA или CL = РСА+ VCA.

2. Агрессивную, которая отличается от идеальной ориентирами управления. В агрессивной модели долгосрочный капитал служит источником покрытия как внеоборотных активов, так и системной части оборотных, т. е. того заранее определенного минимума, который необходим для ведения хозяйственной деятельности. Чистый оборотный капитал при использовании данной модели в точности равен этому минимуму. Формула базового балансового уравнения выглядит следующим образом:

LTC = LTA + PСАили CL = VCA.

3. Консервативную, которая ориентирована на минимизацию финансового риска. Данная модель предполагает, что варьирующаяся часть оборотных средств покрывается долгосрочными пассивами. При этом краткосрочной кредиторской задолженности нет. Следовательно, отсутствует и риск потери ликвидности и платежеспособности. Чистый оборотный капитал равен по величине оборотным активам. Базовое балансовое уравнение имеет следующий вид:

LTC= LTA+ PCA+ VCAили CL= 0.

4. Компромиссную, в которой внеоборотные активы, часть оборотных активов и около половины варьирующейся части последних финансируется исключительно за счет долгосрочных источников.

LTC = LTA + PCA + 0,5 VCA или CL = 0,5 VCA.