

СКОРАЯ ПОМОЩЬ СТУДЕНТУ

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

КРАТКИЙ КУРС

Экзамен?! - Не вопрос!
Все ответы здесь!

УДК 658.14/.17(470+571)(07)
ББК -93*65.2/4—65.9я73
3-14

Загородников, Сергей Викторович.

3-14 Краткий курс по финансовому менеджменту : учеб. пособие / С. В. Загородников. — 3-е изд., стер. — М. : Издательство «Окей-книга», 2010. — 174 с. — (Скорая помощь студенту. Краткий курс).
ISBN 978-5-409-00048-6

Настоящее издание представляет собой учебное пособие, подготовленное в соответствии с Государственным образовательным стандартом по дисциплине «Финансовый менеджмент». Материал изложен кратко, но четко и доступно, что позволит в короткие сроки его изучить, а также успешно подготовиться и сдать экзамен или зачет по данному предмету.

Издание предназначено для студентов высших и средних учебных заведений.

УДК 658.14/.17(470+571)(07)
ББК -93*65.2/4—65.9я73

© ЛА «Общественная редакция», 2006
© ООО «Издательство «Окей-книга»,
2010

ISBN 978-5-409-00048-6

СОДЕРЖАНИЕ

1. Сущность, предмет и структура финансового менеджмента	5
2. Принципы финансового менеджмента	7
3. Цели и задачи финансового менеджмента	9
4. Базовые концепции финансового менеджмента	11
5. Прогнозно-аналитические методы финансового менеджмента ...	13
6. Первичные финансовые инструменты	16
7. Вторичные (производные) финансовые инструменты	18
8. Сущность и значение финансового анализа	20
9. Методы и приемы финансового анализа	22
10. Анализ финансовых результатов	24
11. Анализ оборачиваемости	26
12. Анализ ликвидности и платежеспособности	29
13. Анализ финансовой устойчивости	31
14. Анализ кредитоспособности предприятия	33
15. Оценка потенциального банкротства	35
16. Информационная база финансового анализа	38
17. Понятие денежного потока	40
18. Понятие и классификация активов	43
19. Методы оценки активов в финансовом менеджменте	46
20. Понятие и виды инвестиций	48
21. Источники инвестиций	50
22. Понятие и принципы инвестиционной деятельности	52
23. Этапы стратегического управления инвестициями	54
24. Формы реального инвестирования	56
25. Управление реальным инвестированием	59
26. Временная стоимость денег	61
27. Критерии и методы оценки эффективности инвестиционных проектов	63
28. Чистый приведенный доход	65
29. Индекс рентабельности	67
30. Период окупаемости	69
31. Внутренняя норма доходности	71
32. Отбор инвестиционных проектов по критерию доходности	73
33. Отбор инвестиционных проектов по критерию ликвидности ...	75
34. Отбор инвестиционных проектов по критерию риска	77
35. Формы финансового инвестирования	78
36. Управление финансовым инвестированием	80
37. Этапы формирования финансового портфеля	82
38. Модели управления источниками финансирования	85
39. Сущность и классификация пассивов	87
40. Управление собственным капиталом	89

41. Прибыль: понятие, экономическая сущность	92
42. Функции и источники получения прибыли	94
43. Формирование и распределение прибыли предприятия	96
44. Управление заемным капиталом	98
45. Сущность и принципы кредитования	100
46. Формы кредита	102
47. Стоимость капитала и этапы ее оценки	104
48. Средневзвешенная стоимость капитала	106
49. Предельная стоимость капитала	108
50. Теории структуры капитала	110
51. Леверидж и его роль в финансовом менеджменте	112
52. Экономическая сущность и структура оборотного капитала ..	114
53. Управление оборотным капиталом	117
54. Нормирование оборотного капитала	119
55. Эффективность использования оборотного капитала	122
56. Политика управления оборотным капиталом	124
57. Расчет финансового цикла	126
58. Управление запасами	129
59. Управление дебиторской задолженностью (кредитная политика)	131
60. Управление денежными средствами и их эквивалентами	134
61. Финансовое планирование: сущность, роль и задачи в условиях рынка	136
62. Понятие и этапы процесса финансового планирования	138
63. Методы финансового планирования: понятие и разновидности	140
64. Содержание и роль финансового прогнозирования в деятельности предприятия	142
65. Прогнозирование путем пропорциональной зависимости от объема продаж	144
66. Перспективное финансовое планирование	146
67. Финансовая стратегия предприятия	149
68. Дивидендная политика и определяющие ее факторы	151
69. Теории и виды дивидендной политики	153
70. Текущее финансовое планирование	155
71. Система бюджетного планирования	157
72. Контроль исполнения финансового плана	159
73. Сущность налогового менеджмента	161
74. Методы оценки налоговой нагрузки предприятия	164
75. Направления и принципы налоговой оптимизации на предприятии	166
76. Содержание налогового планирования на предприятии	168
77. Показатели эффективности налогового менеджмента	170
78. Сущность и концепции управления затратами	172

1. СУЩНОСТЬ, ПРЕДМЕТ И СТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА



В условиях рыночных отношений состав финансовых задач предприятия значительно расширяется. Это связано с тем, что в основе его деятельности лежат принципы самофинансирования и самоокупаемости. В условиях интенсивно изменяющейся внешней среды финансовая сфера деятельности предприятия не должна быть спонтанно организуемой. В финансовой сфере предприятия необходимо ставить четкие цели и задачи, создавать необходимые условия для их исполнения, анализировать и контролировать эффективность финансов предприятия. Последние выступают самостоятельным объектом управления, поэтому можно говорить о том, что в отношении финансов должны быть реализованы все функции управления. Этим обусловлена необходимость финансового менеджмента на предприятии.

! Финансовый менеджмент представляет собой науку, позволяющую ответить на вопросы о том, как лучше использовать собственный и заемный капитал фирмы, получить наибольшую прибыль при наименьшем риске, быстрее прирастить капитал, сделать предприятие финансово привлекательным, устойчивым, платежеспособным, высоколиквидным.

Предмет финансового менеджмента — система экономических, организационных, правовых и социальных отношений, возникающих в процессе управления финансовыми отношениями на предприятиях.



Финансовый менеджмент как наука и область практических навыков состоит из следующих разделов:

1) анализа финансового состояния и принятие на этой основе управленческих решений (в рамках данного раздела рассматриваются вопросы по оценке изменений финансового положения хозяйствующего субъекта для выявления неблагоприятных тенденций и принятия мер по их устранению и анализу финансовых коэффициентов, предполагающему расчет ряда финансовых показателей; сравнение их в динамике между собой, с общеотраслевыми нормативами либо с показателями аналогичного хозяйствующего субъекта (бенчмаркинг));

2) управления краткосрочными финансовыми ресурсами (в рамках данного раздела рассматриваются вопросы управления денежным капиталом, рациональным его использованием (размещением), пополнением);

3) управления вложением долгосрочных финансовых ресурсов (в этом направлении рассматриваются вопросы, связанные с разработкой и оценкой предлагаемых инвестиционных проектов с учетом изменения стоимости денег во времени, выбором способов финансирования этих проектов (реинвестирование прибыли, увеличение акционерного капитала или выпуск облигаций));

4) анализа финансовых рисков, в рамках которого рассматриваются вопросы сущности, оценки и управления финансовым риском.



Финансовый менеджмент на предприятии можно рассматривать как систему. Главная ее цель — обеспечение эффективного потока финансовых ресурсов между хозяйствующим субъектом и финансовым рынком, который считается главным источником внешнего финансирования организации.

Финансовый менеджмент как система состоит из следующих подсистем:

- ☞ управляемой (объект управления);
- ☞ управляющей (субъект управления, т.е. финансовых менеджеров (финансовой дирекции)).

Взаимодействие объекта и субъекта управления способствует эффективной постановке и достижению долгосрочных и краткосрочных финансовых целей.

Также в качестве элементов системы финансового менеджмента можно рассматривать: персонал финансовых и экономических служб, методическое, нормативное, информационное, программно-техническое и организационное обеспечения.

2. ПРИНЦИПЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Финансовый менеджмент как система и область практического управления предприятием должен быть основан на ряде принципов.



Ориентированность на стратегические цели развития предприятия. Соблюдая данный принцип, финансовый менеджер должен знать, что какими бы высокоэффективными с экономической точки зрения ни казались проекты управленческих решений в области финансового менеджмента в текущем периоде, они обязательно должны быть отклонены, если вступают в противоречие с миссией предприятия, стратегическими направлениями его развития, разрушают экономическую базу формирования собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников в предстоящем периоде.



Интегрированность с общей системой управления предприятием. Финансовый менеджмент охватывает вопросы всех уровней управления. Он непосредственно связан с операционным, инновационным, стратегическим, инвестиционным, антикризисным менеджментами, менеджментом персонала и некоторыми другими видами функционального менеджмента.



Выделение в финансовом управлении финансовых и инвестиционных решений. Финансовая деятельность предприятия должна быть обязательно разделена на не-

посредственно финансовую и инвестиционную (этого требует практика управления). При этом инвестиционные решения отвечают на вопрос, куда и сколько нужно вложить денег.

4 Построение и соблюдение финансовой структуры предприятия. Предприятие можно рассматривать под различными углами зрения. В его деятельности можно выделить структуры различного характера и предназначения. Финансовую структуру предприятия формирует его основная деятельность. В связи с этим необходимо помнить, что финансы предприятия и его производственно-хозяйственная деятельность тесно связаны между собой.

5 Раздельное управление денежным потоком и прибылью. В хозяйственной деятельности такие понятия, как «затраты» и «отчисления», «доходы» и «поступления» взаимосвязаны, но не напрямую. Доказано, что прибыль не равна денежному потоку, так как она фиксируется в момент отгрузки продукции, а денежный поток — это движение средств в реальном режиме времени.

6 Гармоничное сочетание доходности предприятия и повышения его ликвидности. Доходность и ликвидность — взаимосвязанные понятия. При этом связь между ними обратно пропорциональна. Одно и то же предприятие может быть доходным и неликвидным одновременно.

7 Комплексный характер формирования управленческих решений. Вся деятельность предприятия — результат принятия различных по характеру и целям, но взаимосвязанных по содержанию решений руководства. Как правило, все управленческие решения в области формирования, распределения и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота предприятия тесным образом взаимосвязаны и оказывают прямое или косвенное воздействие на результаты его финансовой деятельности.

8 Высокий динамизм управления. Управление, в том числе финансовое, должно быть адекватным и оператив-

ным. Внешняя среда предприятия постоянно изменяется, поэтому управленческие решения необходимо принимать в короткие сроки по мере изменения ситуации во внешней и внутренней средах.

3. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Финансовый менеджмент — одна из подсистем управления предприятием. Необходимость ее организации связана с характером управления в условиях интенсивно изменяющейся внешней среды. Для постоянного повышения эффективности финансового менеджмента цели его организации на предприятии должны постоянно пересматриваться и оптимизироваться.

1 Главная цель финансового менеджмента — максимизация благосостояния собственников предприятия (пайщиков, акционеров) в текущем и будущем периодах. Реальное воплощение данной цели — обеспечение максимизации рыночной стоимости предприятия, что и выступает реализацией конечных финансовых интересов его владельцев. Достижение главной цели возможно лишь при решении целого комплекса частных задач.

2 Формирование необходимого объема финансовых ресурсов с учетом принятых задач развития предприятия в перспективе. Соотношение собственного и заемного капиталов в структуре источников предприятия определяет конечные финансовые результаты его деятельности. Считается, что оптимальным выступает соотношение 50% на 50% в обороте. Многие предприятия предпочитают использовать только собственные ресурсы. Однако экономически доказано, что привлечение заемных источников целесообразно при условии их окупаемости, когда использование повысит рентабельность собственных средств.

3 Наиболее эффективное использование сформированного объема финансовых ресурсов по основным направлениям деятельности предприятия. Эффектив-

ность во многом зависит от пропорциональности и сбалансированности. Поэтому если говорить о финансовой деятельности, то требуется установление необходимой пропорциональности в использовании финансовых ресурсов на цели производственно-хозяйственного и социального развития организации, выплаты необходимого уровня доходов на инвестированный капитал собственникам предприятия и т.п.

4 Оптимизация денежного оборота предприятия, который характеризует качество финансовой работы. Только благодаря продуманной финансовой работе предприятие имеет возможность достигать всех запланированных целей. Эта задача решается путем эффективного управления денежными потоками организации в процессе оборота денежных средств с целью минимизации среднего остатка свободных денежных активов.

5 Максимизация прибыли. Прибыль вообще может быть одной из целей предприятия. Однако при этом ее размер должен быть адекватен уровню финансового риска. На современном этапе главной целью деятельности предприятия должен быть размер его стоимости.

6 Минимизация уровня финансового риска. В основе финансовой работы минимальный уровень финансового риска также выступает одной из основных целей деятельности предприятия. Связь риска с прибылью делает необходимым их постоянное рассмотрение как взаимосвязанных понятий.

7 Постоянное финансовое равновесие предприятия. Сбалансированность развития и функционирования предприятия необходима для достижения его высокой конкурентоспособности. В данном случае сбалансированность должна достигаться путем поддержания высокого уровня финансовой устойчивости и платежеспособности, формирования оптимальной структуры капитала и активов, достаточного уровня самофинансирования инвестиционных потребностей предприятия и т.п.

8 Финансовый менеджмент обязательно должен строиться на каких-либо задачах и целях. Однако они должны быть продуманными, обоснованными и увязанными с целями в остальных сферах деятельности предприятия. В качестве целей финансового менеджмента должны рассматриваться приоритеты стратегии предприятия.

4. БАЗОВЫЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1 Финансовый менеджмент как наука должен иметь в своей основе базовые теоретические положения, позволяющие понять его суть, цели, задачи, роль в деятельности предприятия и пути совершенствования. Финансовый менеджмент на предприятии должен иметь в своей основе определенную концепцию. Это необходимо, потому что теория и практика неразрывны между собой по определению.

В теории известны следующие концепции финансового менеджмента.

2 *Концепция текущей стоимости* описывает закономерности деловой активности предприятия. Она объясняет механизм приращения капитала. Каждый предприниматель, вкладывая свой первоначальный капитал, рассчитывает получить новый капитал, чтобы через некоторый промежуток времени возместить ранее инвестированный и получить определенную долю его приращения (т.е. прибыль). Ежедневно предприниматель вынужден управлять множеством операций по купле-продаже товара (продукции), услуг, инвестиционных средств. В связи с этим менеджеру необходимо определить, насколько целесообразно совершать эти операции, будут ли они эффективны. Эффективность операций определяется посредством диагностики информации, содержащейся в бухгалтерском учете. Однако видно противоречие между сроками, денежными оценками

авансированных затрат (вложений) и экономической эффективности. На основе данных учета невозможно определить эффективность будущих операций, поэтому необходимо дополнительно оценивать будущие операции с позиций текущего времени.



Концепция предпринимательского риска позволяет объяснить важность и связь финансового риска с показателями деятельности предприятия. Каждое предприятие вынуждено составлять прогнозы. Однако объективность текущей оценки по прогнозам экономических выгод зависит от того, насколько точно составлен прогноз. Основываясь на статистических измерениях колебаний, прогноз ожидаемых экономических выгод составляется, как правило, в виде примерной оценки текущей стоимости, а не однозначной величины. Мнения экспертов могли быть ошибочными, поэтому требуется дополнительная информация и проведение экстраполяции прошлых событий в будущее. Для того чтобы уменьшить уровень риска, необходимо определить требуемую информацию.



Концепция потоков денежной наличности посвящена вопросам привлечения финансовых ресурсов, организации их движения, поддержания в определенном качественном состоянии. В соответствии с ней финансовому менеджеру следует четко определять, какое количество денежных средств необходимо для погашения обязательств, выплаты дивидендов, когда будет получен избыток денежной наличности, на какой промежуток времени организация будет испытывать дефицит наличных средств. Размер денежного остатка предприятия должен быть оптимальным. Его размер зависит от решений руководства в области финансового риска, доходности и ликвидности. Денежный остаток на счетах предприятия должен давать ему возможность финансировать текущие непредвиденные расходы, краткосрочные финансовые вложения, обеспечивать не снижающийся остаток денежных средств на счете.



Концепции финансового менеджмента позволяют эффективно организовывать практическую работу по управлению финансами на предприятии. На их основе строятся многие инструменты управления, помогающие финансовым менеджерам в постановке и решении финансовых целей и задач. Положения указанных концепций должны обязательно учитываться при построении новых финансовых инструментов управления.

5. ПРОГНОЗНО-АНАЛИТИЧЕСКИЕ МЕТОДЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА



Практическая работа по финансовому менеджменту на предприятии предполагает использование целого ряда методов, большинство из которых по содержанию выступают прогнозно-аналитическими. Управление финансами может быть эффективным только в результате комбинированного использования всех этих методов. Ниже приводится классификация прогнозно-аналитических методов.



Неформализованные методы, основанные на описании на логическом уровне аналитических процедур. Они не предполагают использования строгих аналитических зависимостей.

К ним относятся следующие методы:

- экспертных оценок;
- сценариев;
- морфологические;
- сравнения;
- построения систем показателей;
- построения систем аналитических таблиц и т.п.

Эти методы характеризуются определенным субъективизмом, поскольку большое значение имеет интуиция, опыт и знания аналитика. Иногда это считают недостатками данных методов.

Формализованные методы, в основе которых лежат строгие формализованные аналитические зависимости. Методы данной группы достаточно разнообразны. Условно их можно объединить в следующие группы:

☞ элементарные методы факторного анализа, применяемые для оценки и прогнозирования финансового состояния предприятия, выделения основных факторов его улучшения; к ним относятся следующие методы:

- цепных подстановок,
- арифметических разниц,
- балансовый,
- выделения изолированного влияния факторов,
- процентных чисел,
- дифференциальный,
- логарифмический,
- интегральный,
- простых и сложных процентов;

☞ традиционные методы экономической статистики, широко используемые в финансовом менеджменте, например, в учете индексов цен при анализе и планировании деятельности предприятия, построении рядов динамики для оценки доходности финансовых активов и т.д.; к ним относятся следующие методы:

- средних и относительных величин,
- группировки,
- графический,
- индексный,
- элементарные методы обработки рядов динамики;

☞ математико-статистические методы изучения связей, применяемые при расчете разнообразных индикаторов фондового рынка, прогнозировании возможного банкротства; к ним относятся,

- корреляционный анализ,
- регрессионный анализ,
- дисперсионный анализ,

- метод главных компонент,
- ковариационный анализ,
- кластерный анализ и др.;

☞ методы экономической кибернетики и оптимального программирования, которые активно разрабатывались в 1960-е гг. и использовались для анализа и отбора инвестиционных проектов (на сегодняшний день их роль в финансовом менеджменте относительно невысока); к ним относятся:

- методы системного анализа,
- методы машинной имитации,
- линейное программирование,
- нелинейное программирование,
- динамическое программирование,
- выпуклое программирование и др.;

☞ эконометрические методы, основанные на постулатах эконометрики; к ним относятся:

- матричные методы,
- гармонический анализ,
- спектральный анализ,
- методы теории производственных функций,
- методы теории межотраслевого баланса;

☞ методы исследования операций и теории принятия решений, которые не получили широкого распространения в управлении финансами; к ним относятся:

- методы теории графов,
- метод деревьев,
- методы байесовского анализа,
- теория игр,
- теория массового обслуживания.

Выбор метода зависит от его специфики, сферы использования, решаемых задач. Кроме того, каждый метод характеризуется различными затратами финансовых ресурсов, времени, трудовых ресурсов, технических возможностей использования.

6. ПЕРВИЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

1

Финансовый менеджмент имеет множество инструментов, используемых в финансовой работе в различных коммерческих организациях. Эффективность финансового менеджмента в организации зависит от профессионализма финансовых работников. Однако сами по себе используемые методы и инструменты, методики и технологии управления способны оказывать влияние на результаты деятельности предприятия.

Финансовая работа на предприятии должна быть направлена на использование всех возможностей. Одним из таких направлений, работа в котором позволяет дополнительно обеспечить предприятие необходимыми финансовыми ресурсами, считается работа с ценными бумагами. В финансовом менеджменте последняя объединяется в понятие «финансовые инструменты».

!

Финансовый инструмент — любой контракт, с помощью которого происходит одновременное увеличение финансовых активов одного предприятия и финансовых обязательств долгового или долевого характера другого.

Различают первичные финансовые инструменты, представленные разновидностями ценных бумаг, и производные.

!

Ценная бумага — финансовый документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа лицу, выпустившему такой документ (эмитенту).

Капитал может существовать в денежной, производительной и товарной формах. Однако ценные бумаги также могут считаться формой существования капитала.

2

Разновидности ценных бумаг и, соответственно, первичных финансовых инструментов:

акции — долевыми ценными бумагами, подтверждающие право их владельца участвовать в управлении хозяйственным обществом, распределении прибыли по-

следнего и получении доли имущества, пропорциональной его вкладу в уставный капитал;

облигации — ценные бумаги, которые подтверждают обязательство эмитента возместить владельцам их номинальную стоимость в определенный срок с уплатой фиксированного процента, если только иное не предусмотрено условиями выпуска облигации;

казначейские обязательства — вид государственных ценных бумаг, которые выпускаются Министерством финансов РФ и используются в качестве средства оплаты по текущей задолженности федерального бюджета перед предприятиями и отраслями;

вексель — денежное обязательство должника строго установленной формы, дающее его владельцу безусловное право при наступлении срока требовать от должника или акцептанта уплаты оговоренной в нем суммы;

чек — денежный документ, составленный в установленной законом форме, содержащий приказ владельца лицевого счета, выписавшего чек, о выплате владельцу последнего обозначенной в нем денежной суммы;

депозитный сертификат — письменное свидетельство кредитного учреждения (банка-эмитента) о депонировании денежных средств, удостоверяющее право владельца на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему;

сберегательный сертификат банка по содержанию очень похож на депозитный (его отличие состоит в том, что он предназначен для физических лиц); на практике сертификат может выдаваться на определенный срок или до востребования.

3

Различные виды финансовых инструментов необходимы для того, чтобы полностью избежать потенциально возможных опасностей. Интенсивность использо-

вания данных инструментов на предприятии зависит от уровня финансовой работы на предприятии.

7. ВТОРИЧНЫЕ (ПРОИЗВОДНЫЕ) ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

1

Финансовый менеджмент на предприятии предполагает использование широкого спектра инструментов. Это могут быть различного рода методики, формулы, методы оценки и т.д. Самостоятельное направление исследования в финансовой науке — проблема использования финансовых инструментов.

Вторичные финансовые инструменты возникли в результате трансформации традиционных финансовых отношений, имеющих место в ходе операций, связанных с приобретением прав собственности, а также, отчасти, ссудо-заемных и кредитных операций.

2

Известны следующие *виды производных финансовых инструментов*:

- ☞ хеджирование — способ компенсации возможных потерь от наступления определенных финансовых рисков; страхование цены товара (продукции, услуги) от риска, нежелательного для продавца падения либо невыгодного покупателю увеличения, посредством создания встречных валютных, коммерческих, кредитных и иных требований и обязательств;
- ☞ форвардный контракт, по сути, — соглашение о купле-продаже товара или финансового инструмента с обязательством поставки и расчета в будущем (в соответствии с контрактом продавец обязан поставить в определенное место и срок определенное количество товара или финансовых инструментов, а после доставки товара покупатель обязан заплатить заранее оговоренную (в момент заключения контракта) цену);

☞ фьючерсный контракт (фьючерс) — разновидность ценных бумаг, нацеленная на получение выигрыша от изменения цен (по содержанию, он привязан к конкретному месяцу исполнения и свободно обращается на фондовом рынке);

☞ своп — договор между двумя субъектами по поводу обмена обязательствами или активами с целью улучшения их структуры, снижения рисков и издержек; причина создания данной ценной бумаги — упрощение механизма расчета между сторонами хозяйственной операции (в процессе операции стороны перечисляют друг другу лишь разницу процентных ставок от оговоренной (основной) суммы);

☞ опцион — одна из разновидностей фьючерсов, однако в отличие от фьючерсных и форвардных контрактов опционы не предусматривают обязательности продажи или покупки базисного актива, которая при неблагоприятных условиях (ошибочных прогнозах, изменении общей конъюнктуры и др.) может привести к прямым или косвенным потерям одной из сторон (это прежде всего контракт, заключенный между двумя сторонами, одна из которых выписывает и продает опцион, а вторая приобретает его и получает тем самым право в течение оговоренного в условиях опциона срока исполнить контракт, отказаться от его исполнения, продать его другому лицу до истечения срока его действия);

☞ операции РЕПО — договор о заимствовании ценных бумаг под определенную гарантию денежных средств или средств под ценные бумаги (иногда его называют договором об обратном выкупе ценных бумаг).

3

Каждый производный финансовый инструмент в своем роде уникален. Их использование призвано способствовать достижению определенных целей, ради которых они были придуманы. Производные финансовые ин-

струменты обычно широко используются в крупных корпорациях.

8. СУЩНОСТЬ И ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

 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:

 установление закономерностей, тенденций финансовых явлений и процессов в конкретных условиях предприятия;

-  научное обоснование текущих и перспективных планов;
-  контроль за выполнением планов и управленческих решений;
-  оценка результатов деятельности предприятия и разработка мероприятий по использованию выявленных резервов.



Принципы финансового анализа:

- ☒ необходимость государственного подхода;
- ☒ научность;
- ☒ комплексность;
- ☒ системность;
- ☒ объективность;
- ☒ действенность;
- ☒ плановость;
- ☒ оперативность (означает умение быстро и четко проводить анализ, принимать управленческие решения и претворять их в жизнь);
- ☒ 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 подроб-

ной 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 структуры капитала и анализ финансового положения, оценку финансовой устойчивости);
- ✎ оценку и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности (анализ оборачиваемости и рентабельности).

Таким образом, финансовый анализ позволяет выявить резервы улучшения финансового состояния предприятия. Его результаты могут стать инструментом рекламы в целях привлечения инвесторов и партнеров.

9. МЕТОДЫ И ПРИЕМЫ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА



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. Чем длиннее период анализа, тем более явно прослеживается тенденция.

2. Вертикальный (структурный) анализ. Суть данного метода состоит в том, чтобы выявить влияния каждой позиции отчетности на результат в целом. Предполагает определение структуры итоговых финансовых показателей. Исполь-

зуется не только в финансовом анализе, но и анализе любых экономических объектов, по которым имеются данные за ряд лет (например, анализ активов, пассивов, себестоимости, финансовых результатов, ассортимента продукции и т.д.).

3. Сравнительный (пространственный) анализ. В отличие от предыдущих методов, предполагает сопоставление сводных показателей 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. Предполагает 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 анализе. 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.

Они позволяют сделать результаты анализа более точными, хотя сложны в использовании.



Финансовая работа на каждом предприятии должна предполагать использование всех необходимых методов и приемов анализа. Комплексное использование указанных методов позволяет учесть все необходимые детали анализа.

10. АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ



Основная цель деятельности любого коммерческого предприятия — *прибыль*, получение которой выступает основным мотивом предпринимателя и собственника. Прибыль может быть стратегической целью предприятия. Ее размер используется при расчетах цены на продукцию и обосновании эффективности инвестиционных проектов. Однако необходимо постоянно знать размер прибыли. Более того, необходимо знать возможности ее увеличения, факторы положительного и отрицательного воздействий на нее. Прибыль предприятия в финансовой науке представляется

финансовым результатом, который помимо прибыли может иметь форму убытка.

Прибыль (убытки) формируется как сумма финансовых результатов основной (обычной) и операционной (финансовой) деятельности предприятия; от внереализационных операций; от действия чрезвычайных обстоятельств.

Анализ финансового результата ведется по следующим направлениям.



Анализ формирования и использования прибыли. В рамках данного направления определяются абсолютные суммы средств, выплачиваемых из прибыли, их динамика и структура. В соответствии с законодательством использование прибыли означает уплату в государственный бюджет налога на прибыль, распределение прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия.

По Налоговому кодексу Российской Федерации налог на прибыль уплачивается в бюджет не со всей суммы прибыли отчетного года, а с так называемой «налоговой прибыли» (налогооблагаемой). Чтобы ее рассчитать, необходимо из прибыли отчетного года исключить некоторые доходы, облагаемые по иной ставке, чем налог на прибыль (операции с ценными бумагами), или которые носят характер льгот. Полученная таким образом расчетная величина прибыли служит основой для взноса налога на прибыль.

После уплаты налога на прибыль оставшаяся сумма считается чистой прибылью. В данном направлении анализируются пути распределения прибыли. В качестве таковых могут рассматриваться:

- ☞ выплата дивидендов по ценным бумагам;
- ☞ образование резервного фонда;
- ☞ образование фондов специального назначения;
- ☞ внесение в бюджет штрафных санкций и расходов по возмещению ущерба из-за нарушения требований охраны окружающей среды;
- ☞ другие отвлечения.

Распределение прибыли в эти фонды осуществляется на основе заранее разработанных, согласованных и утвержденных смет расходов. Размер расходов в данных сметах планируется исходя из плановых значений чистой прибыли и нужд предприятия.

3 Горизонтальный и вертикальный анализ финансовых результатов. По данным формы № 2 бухгалтерского баланса проводятся горизонтальный и вертикальный анализы показателей прибыли.

Горизонтальный анализ — оценка изменений показателей прибыли за отчетный период в абсолютной сумме и процентах. Он позволяет проследить тенденции в изменениях показателей прибыли.

Вертикальный анализ — оценка изменений структуры показателей прибыли.

Считается, что горизонтальный анализ проводится самим предприятием, а вертикальный — внешними пользователями.

4 Факторный анализ финансовых результатов. Финансовый результат предприятия — результативный показатель, поэтому на его значение могут оказывать влияние разные факторы. Для того, чтобы их выявить, проводится факторный анализ. При этом используются методы элиминирования, выявляются факторы, повлиявшие на финансовые результаты предприятия.

Факторный анализ проводится по таким показателям, как:

- ✎ валовая прибыль;
- ✎ прибыль от реализации;
- ✎ результаты прочей реализации.

11. АНАЛИЗ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ

1 Важный этап в процессе оценки финансовой устойчивости предприятия — анализ оборачиваемости, которая характеризует эффективность использования активов. Показатели оборачиваемости — показатели эффек-

тивности именно оборотных средств, поэтому оборачиваемость анализируется в основном только по текущим активам предприятия.

2 Существуют два основных показателя оборачиваемости.

1. Средняя продолжительность одного оборота активов, которая рассчитывается по следующей формуле:

$$O = \frac{C_o}{R} D,$$

где C_o — средние остатки активов;

R — чистая выручка от реализации;

D — число дней в анализируемом периоде.

Данный показатель необходим для того, чтобы определить время, за которое используемые активы превращаются в денежные средства. В постоянном превращении в денежные средства находятся текущие активы. Они участвуют в одном обороте.

Средняя продолжительность одного оборота по различным предприятиям неодинакова. Она зависит в значительной степени от характера производства и длительности производственного цикла и не имеет нормативных значений.

2. Число оборотов за анализируемый период (коэффициент оборачиваемости). Данный показатель рассчитывается по формулам

$$K = \frac{R}{C_o} \text{ или } K = \frac{D}{O}.$$

Коэффициент оборачиваемости зависит от средней продолжительности одного оборота активов. Логично, что чем больше знаменатель, тем меньше число оборотов.

3 Методика анализа оборачиваемости предполагает расчет показателей оборачиваемости по всем элементам оборотных средств предприятия (по всем группам акти-

вов и капиталу за отчетный и прошлый периоды) и сравнение их динамики. Если за отчетный период число дней одного оборота окажется меньше (больше) прошлого периода, то можно говорить об ускорении (замедлении) оборачиваемости. Часто показатели оборачиваемости выступают рейтинговыми показателями деятельности предприятия. Ускорение оборачиваемости приводит к высвобождению активов. Данная сумма находится путем умножения числа дней ускорения на фактическую однодневную реализацию в стоимостном выражении.

4

Результатом анализа оборачиваемости в конечном итоге должна стать разработка путей ускорения оборачиваемости *текущих активов*:

☞ по производственным запасам:

- более точный расчет производственной программы,
- своевременное заключение договоров на поставку сырья, материалов, топлива, запчастей и др.,
- своевременное выполнение договоров поставки поставщикам и др.;

☞ по незавершенному производству:

- достаточные технологический уровень и объем новой, высокоэффективной техники;

☞ по готовой продукции:

- своевременное заключение договоров на поставку продукции,
- постоянный контроль за отгрузкой,
- отсутствие транспортных затруднений;

☞ по товарам:

- наличие на складе товаров, пользующихся спросом на рынке,
- товаров с лучшим качеством.

5

Экономический смысл оценки оборачиваемости состоит в том, чтобы выявить динамику изменения оборота средств в хозяйственной деятельности. Так, ускорение позволяет предприятию заработать больше дохо-

дов даже при более низких ценах на продукцию. В свою очередь замедление оборачиваемости — результат увеличения стоимости тех или иных активов, которые не могут превратиться в денежные средства. Фактором увеличения запасов может быть неритмичность поставок. Также замедление оборачиваемости может стать результатом снижения спроса, когда сырье и материалы остаются не переработанными.

Чем быстрее оборачиваются оборотные средства, тем больше дохода можно получить за один и тот же период при прочих равных условиях. Ускорение оборачиваемости позволяет увеличить рентабельность текущих активов.

12. АНАЛИЗ ЛИКВИДНОСТИ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ

1

Одни из основных составляющих финансовой устойчивости предприятия — ликвидность и платежеспособность. Результаты анализа ликвидности и платежеспособности всегда составляют значительную часть информационного обеспечения финансовых менеджеров. Важность их анализа объясняется тем, что в управлении финансами должна учитываться одна из основных взаимосвязей «ликвидность (платежеспособность) — доходность». Предприятие должно определиться в приоритетах: либо все финансовые решения будут ориентированы на максимизацию доходности в ущерб ликвидности (платежеспособности), либо в основе финансовых решений будет стремление к максимизации ликвидности (платежеспособности) в ущерб доходности. В финансовом менеджменте различаются понятия «ликвидность баланса» и «ликвидность предприятия».

2

Ликвидность баланса — возможность субъекта хозяйствования обращать свои активы в наличность и погашать свои платежные обязательства. По сути, это степень покрытия долговых обязательств предприятия его активами, срок трансформации которых в денежные средства соответствует сроку погашения платежных обязательств.

Ликвидность предприятия — более общее понятие по сравнению с ликвидностью баланса. Так, ликвидность баланса предполагает изыскание платежных средств только за счет внутренних источников. Однако предприятие может привлечь дополнительные заемные средства и со стороны в случае, если у него имеется соответствующий имидж в деловом мире.

Платежеспособность — финансовое состояние предприятия, при котором у последнего существует возможность наличными денежными ресурсами своевременно погашать свои платежные обязательства.

Понятия платежеспособности и ликвидности тесно взаимосвязаны.

3 Активы для оценки ликвидности объединяются в следующие группы:

- ☞ наиболее ликвидные активы (A_1) = денежные средства + краткосрочные финансовые вложения;
- ☞ быстрореализуемые активы (A_2) = дебиторская задолженность + прочие денежные средства;
- ☞ медленно реализуемые активы (A_3) = запасы + долгосрочные финансовые вложения – расходы будущих периодов;
- ☞ труднореализуемые активы (A_4) = внеоборотные активы – долгосрочные финансовые вложения.

Объединение в группы происходит по принципу убывания ликвидности активов.

4 Пассивы для оценки ликвидности и платежеспособности объединяются в следующие группы:

- ☞ наиболее срочные обязательства (P_1) = кредиторская задолженность;
- ☞ краткосрочные пассивы (P_2) = займы и кредиты + прочие краткосрочные пассивы;
- ☞ долгосрочные пассивы (P_3) = кредиты и займы;
- ☞ постоянные пассивы (P_4) = все статьи раздела баланса «Капитал и резервы».

Объединение пассивов в группы происходит по принципу убывания срочности обязательств.

Ликвидным баланс считается в том случае, если выполняет система неравенств: $A_1 \geq P_1$; $A_2 \geq P_2$; $A_3 \geq P_3$; $A_4 \leq P_4$.

5 Показатели платежеспособности предприятия:

1) коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия долгов) рассчитывается как отношение всей суммы текущих активов, включая незавершенное производство, к общей сумме краткосрочных обязательств; характеризует степень, в которой текущие активы покрывают текущие пассивы; имеет нормативное значение (2) для всех отраслей;

2) коэффициент быстрой ликвидности рассчитывается как отношение ликвидных средств первых двух групп (за вычетом запасов долгосрочной дебиторской задолженности) к общей сумме краткосрочных долгов предприятия; его нормативное значение — 0,8—1;

3) коэффициент абсолютной ликвидности рассчитывается как отношение ликвидных средств первой группы ко всей сумме краткосрочных долгов предприятия; его нормативное значение — 0,2—0,25.

13. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ

1 Финансовое состояние предприятия зависит от множества факторов. Результат их воздействия — изменение параметров его функционирования. Одним из подобных параметров выступает *финансовая устойчивость* — такое состояние предприятия, которое позволяет ему эффективно функционировать и развиваться в рамках поставленных целей и задач. Финансовая устойчивость может быть измерена. Необходимость ее измерения связана с задачами, которые позволяют решить ее оценка. Финансовая устойчивость определяется как абсолютными, так и относительными показателями.

2 К абсолютным показателям финансовой устойчивости относят обеспеченность запасов и затрат ис-

точниками формирования. Для определения этого коэффициента вычисляются следующие показатели:

- ☞ общая величина запасов и затрат, рассчитываемая как сумма запасов предприятия с учетом НДС;
- ☞ собственные оборотные средства, которые рассчитываются как разность общей суммы средств предприятия и суммы внеоборотных активов;
- ☞ собственные и долгосрочные источники формирования запасов и затрат (рассчитываются как сумма собственных оборотных средств предприятия и его долгосрочных обязательств);
- ☞ общая величина основных источников формирования запасов и затрат (рассчитывается как сумма собственных и долгосрочных источников формирования запасов и затрат и краткосрочных займов).

3

Чтобы определить финансовую устойчивость предприятия на основе полученных выше показателей рассчитываются:

- ☑ излишек или недостаток собственных оборотных средств как разница величины собственных оборотных средств и запасов;
- ☑ излишек или недостаток долгосрочных источников финансирования запасов и затрат как разница величины основных источников формирования запасов и величины запасов;
- ☑ излишек или недостаток общей величины основных источников формирования запасов как разница величины основных источников формирования запасов и величины запасов.

4

С помощью абсолютных показателей определяется *тип устойчивости финансового состояния*:

- ☞ абсолютная устойчивость (излишек собственных оборотных средств или равенство величин последних и запасов);
- ☞ нормальная устойчивость (недостаток собственных оборотных средств, излишек долгосрочных источни-

ков формирования запасов или равенство величин долгосрочных источников и запасов);

- ☞ неустойчивое финансовое состояние (недостаток собственных оборотных средств, недостаток долгосрочных источников формирования запасов, излишек общей величины основных источников формирования запасов или равенство величин основных источников и запасов);
- ☞ кризисное финансовое состояние (недостаток собственных оборотных средств, долгосрочных источников формирования запасов, общей величины основных источников формирования запасов).

5

Для оценки финансовой устойчивости предприятия используется также ряд *относительных показателей*. Их состав варьируется в различных литературных источниках, однако основными элементами выступают:

- ☑ коэффициент автономии, который рассчитывается как отношение собственных средств к общей сумме источников (валюте баланса), нормативное значение — 0,5;
- ☑ коэффициент соотношения заемных и собственных средств, который рассчитывается как отношение сумм заемных и собственных средств; нормативное значение — 1.

Каждое предприятие может разрабатывать свои показатели для оценки финансовой устойчивости (в зависимости от целей финансовой деятельности) и устанавливать свои нормативные значения показателей.

14. АНАЛИЗ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1

Каждое предприятие совершает хозяйственные операции по купле-продаже. При этом в зависимости от принятой финансовой политики предприятие может осуществлять реализацию продукции в рассрочку (что необходимо в целях стимулирования сбыта). Экономический смысл рассрочки состоит в том, чтобы заинтересовать по-

купателя выгодными условиями поставок. Контрагентам всегда выгодно покупать продукцию с возможностью последующей оплаты, иногда даже после перепродажи данной продукции или использования в своем хозяйственном обороте. Результатом такой политики на предприятии может стать неоправданная дебиторская задолженность, наличие которой отрицательно влияет на деятельность предприятия. Для ее предотвращения в рамках финансового анализа необходимо постоянно анализировать кредитоспособность партнеров.

! Кредитоспособность — это такое финансово-хозяйственное состояние предприятия, при котором существует уверенность в эффективном использовании заемных средств, способности и готовности заемщика вернуть кредит в соответствии с установленными условиями договора.

2 Оценка кредитоспособности наиболее часто осуществляется в банковской сфере.

В процессе анализа кредитоспособности необходимо ответить на следующие вопросы: способен ли заемщик выполнить свои обязательства в срок? Готов ли он их исполнить? Как правило, на первый вопрос дает ответ разбор финансово-хозяйственных сторон деятельности предприятий. А второй вопрос имеет юридический характер (он также связан с личными качествами руководителей предприятия-партнера).

3 Методика оценки кредитоспособности на каждом предприятии может быть различной. Состав и содержание показателей оценки вытекают из самого понятия кредитоспособности. В первую очередь они должны отразить финансово-хозяйственное состояние предприятия с точки зрения эффективности размещения и использования заемных средств и всех средств вообще, дать возможность оценить способность и готовность заемщика совершать платежи и погашать кредиты в определенные сроки. Выбор показателей оценки зависит от приоритетов, которые ставит перед собой предприятие.

В связи с тем что предприятия сильно различаются по характеру их производственной и финансовой деятельности,

сформировать единые универсальные методические указания по изучению кредитоспособности и расчету соответствующих показателей не представляется возможным. Во всяком случае такая ситуация складывается в отечественной практике. В современной международной практике также отсутствуют твердые правила изучения кредитоспособности, так как учесть все многочисленные специфические особенности клиентов практически невозможно.

4 Показатели кредитоспособности:

- ☒ коэффициент абсолютной ликвидности;
- ☒ коэффициент текущей ликвидности;
- ☒ коэффициент покрытия;
- ☒ оборачиваемость оборотных активов в днях;
- ☒ коэффициент собственности (автономии);
- ☒ рентабельность реализации;
- ☒ темпы роста оборачиваемости оборотных активов;
- ☒ наличие картотеки № 2 и др.

5 Оценка кредитоспособности предполагает определение класса каждого показателя путем сопоставления его фактического значения с нормативным. С помощью рейтинговой оценки кредитоспособности определяется класс кредитоспособности оцениваемого предприятия. В результате предприятия 1 класса считаются финансово устойчивыми и кредитуются с некоторыми льготами (снижение процентной ставки, предоставление доверительного кредита); предприятия 2 класса считаются финансово неустойчивыми и кредитуются на общих основаниях; предприятия 3 класса являются ненадежными и кредитуются на особых условиях (высокие ставки, штрафы и санкции).

15. ОЦЕНКА ПОТЕНЦИАЛЬНОГО БАНКРОТСТВА

1 Хозяйственная деятельность предприятия может характеризоваться отрицательными финансовыми результатами. Несмотря на то что размер прибыли и на-

личие денежных средств на счетах предприятия — показатели, связанные косвенно, а не напрямую, получение убытка в течение длительного периода времени может привести к состоянию банкротства.

! По закону, **банкрот** — предприятие, неплатежи которого наблюдаются на протяжении трех и более месяцев.

2 В законодательном порядке дело о банкротстве возбуждается любым кредитором. Как правило, на начальной стадии банкротство сопровождается такими внешними признаками, как:

- ✦ систематические убытки на протяжении нескольких отчетных периодов;
- ✦ нехватка оборотных активов для производственной деятельности;
- ✦ сокращение рентабельности выпускаемых видов продукции;
- ✦ перемещение сферы бизнеса в другие отрасли (виды деятельности) и др.

3 Оценка банкротства предполагает предварительную оценку структуры баланса, которая может быть удовлетворительной и неудовлетворительной. Для ее оценки используются следующие показатели:

- ☑ коэффициент покрытия баланса, который характеризует ликвидность, рассчитывается как отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам; оптимальное значение — 2;
- ☑ коэффициент обеспеченности чистым оборотным капиталом оборотных активов рассчитывается как отношение чистого оборотного капитала к общей сумме оборотных средств; оптимальное значение — 0,1 (10%).

Смысл расчета данных коэффициентов состоит в том, что на их основе делаются определенные выводы. Так, если оба коэффициента соблюдаются, то структура баланса считается удовлетворительной. В этой ситуации необходимо рассчитать коэффициент возможной утраты платежеспособно-

сти на ближайшие три месяца. Если его значение меньше единицы, то предприятие может утратить свою платежеспособность, а если больше единицы, то оно сохранит свою платежеспособность. Если же оба коэффициента или один из них не соблюдаются, то тогда структура считается неудовлетворенной, и в этой ситуации рассчитывается коэффициент возможного восстановления платежеспособности на ближайшие шесть месяцев. Если он меньше единицы, то платежеспособность не будет восстановлена, а если больше единицы, то платежеспособность восстановится.

4 Коэффициент платежеспособности рассчитывается по формуле

$$K_{\text{пс}} = \frac{K_{\text{пкг}} + \frac{Y}{T} (K_{\text{пкг}} - K_{\text{пнг}})}{2},$$

где $K_{\text{пкг}}$ и $K_{\text{пнг}}$ — коэффициент покрытия на конец и начало года соответственно;

Y — период восстановления платежеспособности, равный шести месяцам, или период утраты платежеспособности, равный трем месяцам;

T — продолжительность отчетного периода, равного 12 месяцам.

В знаменателе формулы — нормативное значение коэффициента покрытия.

5 Необходимость оценки потенциального банкротства связана с тем, что такая оценка позволяет определить пути и создать льготные условия для осуществления производственно-хозяйственной деятельности.

В условиях возможности наступления банкротства необходимо:

- ☑ снижение затрат на производство продукции;
- ☑ возможное повышение цены;
- ☑ увеличение оборотных активов и производства продукции;
- ☑ организация производства нового вида продукции;

- ☒ изменение рецептур в целях снижения себестоимости;
- ☒ внедрение стратегического планирования;
- ☒ внедрение бюджетирования;
- ☒ внедрение автоматизации управления и производства;
- ☒ внедрение проектного управления;
- ☒ внедрение тотального управления качеством и т.д.

Если предприятие не восстанавливает свою платежеспособность, то возможны следующие ситуации:

- ☒ государственная поддержка (по отдельным видам бизнеса);
- ☒ конкурсное управление;
- ☒ продажа предприятия (с сохранением сферы бизнеса);
- ☒ присоединение к другому предприятию и др.

16. ИНФОРМАЦИОННАЯ БАЗА ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

В финансовом анализе используются различные источники. Их принято делить на две группы: учетные и внеучетные источники информации.



К *учетным источникам информации* принято относить:

-  бухгалтерский учет и отчетность;
-  статистический учет и отчетность;
-  оперативный учет и отчетность;
-  выборочные учетные данные.

Основу информационной базы финансового анализа составляет финансовая отчетность предприятия.



Финансовая отчетность предприятия включает следующую информацию.

1. Баланс предприятия (форма № 1). Состоит из двух частей: в первой показываются активы предприятия, во второй — его пассивы. Обе части всегда сбалансированы: итоговая сумма строк по активу равна итоговой сумме строк по пассиву. Называется эта сумма валютой баланса.

По каждой строке баланса предприятия заполняются две графы. В первую графу заносится финансовое состояние на начало отчетного года (вступительный баланс), во вторую — на конец года (заключительный баланс).

2. Отчет о финансовых результатах (форма № 2). Содержит сравнение суммы всех доходов предприятия от продажи товаров и услуг или других статей доходов и поступлений с суммой всех расходов, понесенных предприятием для поддержания его деятельности за период с начала года. Результат данного сравнения — валовая (балансовая) прибыль или убытки за период.

3. Отчет о движении капитала (форма № 3). В этой форме отражаются данные о наличии и движении составляющих капитала:

- ☒ уставного (складочного) капитала;
- ☒ добавочного;
- ☒ резервного;
- ☒ фондов накопления и социальной сферы, образуемых в соответствии с учредительными документами и принятой учетной политикой;
- ☒ средств целевых финансирования и поступлений и нераспределенной прибыли прошлых лет.

Каждый показатель содержит по четыре графы (с третьей по шестую): «Остаток на начало года» (кредитовое сальдо по соответствующему балансовому счету на начало года), «Поступило в отчетном году» (кредитовый оборот с начала года), «Израсходовано (использовано) в отчетном году» (дебетовый оборот с начала года), «Остаток на конец года».

4. Отчет о движении денежных средств (форма № 4). Сведения о движении денежных средств представляются в валюте Российской Федерации. В случае наличия (движения) денежных средств в иностранной валюте сначала составляется расчет в иностранной валюте по каждому ее виду. После этого данные каждого расчета, составленного в иностранной валюте, пересчитываются по курсу Центрального банка Российской Федерации на дату составления бухгалтерской отчетности.

5. Приложение к бухгалтерскому балансу (форма № 5). В данной форме дается расшифровка отдельных статей основных форм отчетности: «Движение заемных средств», «Дебиторская и кредиторская задолженность», «Амортизируемое имущество», «Нематериальные активы», «Права на объекты интеллектуальной (промышленной) собственности», «Права на пользование обособленными природными объектами», «Организационные расходы», «Деловая репутация организации», «Нематериальные активы», «Разница между покупной ценой и оценочной стоимостью», «Основные средства», «Затраты, произведенные организацией» и т.д.



Во внеучетные источники информации обычно включают:

- ✎ директивную информацию в виде законов, постановлений правительства, указаний вышестоящих организаций, инструкций;
- ✎ нормативно-плановую — в виде бизнес-планов, нормативов, прейскурантов, справочников;
- ✎ материалы ревизий, инвентаризаций, проверок банков и налоговых инспекций;
- ✎ объяснительные и докладные записки; переписку с финансово-банковскими органами;
- ✎ статьи в газетах, журналах, бюллетени бирж и т.д.



Требования к информации, используемой в финансовом анализе:

- ✓ полнота;
- ✓ достоверность;
- ✓ оперативность;
- ✓ пригодность для автоматизированной обработки.

17. ПОНЯТИЕ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА



Одна из основных категорий финансового менеджмента — *денежный поток*. Необходимость его выделения в качестве самостоятельного объекта управле-

ния 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 денежных активов.

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 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.

18. ПОНЯТИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ АКТИВОВ

! Активы — совокупные имущественные ценности, используемые в хозяйственной деятельности с целью получения прибыли.

С позиций финансового менеджмента классифицирующими признаками активов являются следующие.



Форма функционирования актива:

 материальные активы, имеющие вещную (материальную) форму:

- основные средства,
- незавершенные капитальные вложения,
- объем незавершенного производства,
- запасы готовой продукции и товаров и пр.;

 нематериальные активы, не имеющие вещной формы, но принимающие участие в хозяйственной деятельности и приносящие прибыль:

- права пользования программными продуктами,
- патентные права,
- секреты производства,
- товарный знак и торговая марка,
- «гудвилл» и др.;

 финансовые активы — финансовые инструменты, принадлежащие предприятию или находящиеся в его владении:

- денежные активы в национальной и иностранной валютах,

- дебиторская задолженность;
- финансовые вложения.

2

Характер участия в хозяйственном процессе и скорость оборота:

- ↗ оборотные (текущие) активы — имущественные ценности, обслуживающие операционную деятельность и полностью потребляемые в течение одного производственно-коммерческого цикла: — запасы сырья, полуфабрикатов, готовой продукции и товаров; — незавершенное производство и дебиторская задолженность и т.п.;
- ↗ внеоборотные активы — имущественные ценности, многократно участвующие в хозяйственной деятельности и переносящие свою стоимость на вновь созданный продукт (услугу) частями: — основные средства; — нематериальные активы; — незавершенные капитальные вложения и т.п.

3

Характер обслуживания отдельных видов деятельности:

- ↗ операционные активы — имущественные ценности, используемые в текущей деятельности: — основные производственные средства, нематериальные активы, обслуживающие операционный процесс; — оборотные операционные активы (оборотные активы за вычетом краткосрочных финансовых вложений);
- ↗ инвестиционные активы — имущественные ценности, связанные с инвестиционной деятельностью: незавершенные капитальные, долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения и др.

4

Финансовые источники покрытия:

- ↗ валовые активы — вся совокупность имущественных ценностей, сформированных за счет собственного и заемного капиталов;

- ↗ чистые активы — имущественные ценности, сформированные исключительно за счет собственного капитала.

5

Характер владения активами:

- ↗ собственные активы, находящиеся в постоянном владении предприятия и отражаемые в составе его баланса;
- ↗ арендуемые активы, находящиеся во временном владении предприятия в соответствии с заключенными договорами аренды (лизинга).

6

Степень ликвидности:

- ↗ абсолютно ликвидные активы, не требующие реализации и представляющие собой готовые средства платежа: денежные активы в национальной и иностранной валютах;
- ↗ высоколиквидные активы, которые могут быть быстро обращены в денежную форму без ощутимых потерь текущей рыночной стоимости с целью своевременного обеспечения платежей по текущим финансовым обязательствам:
 - краткосрочные финансовые вложения,
 - краткосрочная дебиторская задолженность;
- ↗ среднеликвидные активы, которые могут быть обращены в денежную форму без ощутимых потерь текущей рыночной стоимости в срок от одного до шести месяцев;
- ↗ слаболиквидные активы, которые могут быть обращены в денежную форму без ощутимых потерь текущей рыночной стоимости по истечении полугода:
 - запасы сырья и полуфабрикатов,
 - основные средства,
 - нематериальные активы;
- ↗ неликвидные активы — имущественные ценности, которые самостоятельно не могут быть реализованы:
 - безнадежная дебиторская задолженность,
 - расходы будущих периодов.

19. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ АКТИВОВ В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ

В практике финансового менеджмента применяется несколько методов оценки совокупной стоимости активов.

1

Метод балансовой оценки осуществляется на основе данных последнего отчетного баланса и имеет ряд разновидностей.

Оценка по учетной балансовой стоимости сводится к суммированию остаточной стоимости основных средств и нематериальных активов, незавершенных капитальных вложений и оборудования к монтажу, запасов и финансовых активов за вычетом обязательств. Этот метод в условиях инфляции занижает реальную стоимость активов и дает лишь приблизительное представление об их минимальной стоимости.

Оценка по восстановительной стоимости производится путем корректировки учетной балансовой стоимости отдельных видов материальных активов на реальные темпы инфляции после последней их индексации.

Оценка по стоимости производительных активов заключается в очистке балансовых активов от непроектируемых видов и неликвидов и корректировке активов с учетом ценностей, находящихся на забалансовых счетах.

Общий недостаток этих методов — они не отражают непосредственных результатов хозяйственной деятельности, генерируемых этими активами. Результат хозяйственной деятельности может быть отрицательным даже при высокой стоимости активов в целом и производительных активов в частности.

2

Метод оценки стоимости замещения (затратный метод) сводится к определению стоимости затрат, необходимых для воссоздания имущественного комплекса в современных условиях в разрезе отдельных его элементов с учетом реального износа каждого из них. Этот метод имеет следующие разновидности:

- ✓ оценку фактического комплекса активов;

- ✓ оценку стоимости замещения с учетом гудвилла, которая дополняет представление о реальной стоимости имущественного комплекса за счет неотраженных в балансе нематериальных активов (деловых связей, стабильных позиций на рынке, эффективной системы управления и т.п.).

К недостаткам этого метода следует отнести то, что он оперирует стабильными среднеотраслевыми показателями прибыльности 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 настоящее время достаточно затруднительно из-за незначительного количества продаж;
- ✎ котируемой стоимости акций (данный вариант применим для открытых акционерных обществ, чьи акции свободно обращаются на организованном или неорганизованном фондовых рынках).

4

Метод оценки предстоящего чистого денежного потока определяет стоимость имущественного комплекса суммой реального чистого дохода, который может быть получен инвестором (покупателем) в процессе его эксплуатации. Метод совершенно не привязан к балансовым оценкам, составу и качественным характеристикам активов, поэтому его использование наиболее эффективно для нематериальных предприятий сферы сервиса. Предстоящий чистый денежный поток определяется с помощью суммы прибыли после налогообложения и нормы капитализации чистого денежного потока (нормы прибыли на капитал или ставки ссудного процента).

При всех достоинствах метода и простоте расчета он ограничен в применении в современной отечественной прак-

тике, так как не представляется возможным говорить о стабильности денежного потока, генерируемого активами, конъюнктуры финансового рынка и макроэкономических факторов.

Ни один из используемых методов оценки совокупной стоимости активов как целостного имущественного комплекса не считается идеальным.

20. ПОНЯТИЕ И ВИДЫ ИНВЕСТИЦИЙ



В теории инвестирования понятие «инвестиции» определяется неоднозначно.

В классическом энциклопедическом контексте инвестиции — долгосрочные вложения капитала в отрасли экономики внутри страны и за рубежом.

С точки зрения финансовых параметров (или с позиций финансиста, бухгалтера) инвестиции — любые виды активов, вкладываемых в производственно-хозяйственную деятельность с целью последующего извлечения дохода, выгоды.

С экономической точки зрения (а значит, с позиций оценки экономической целесообразности использования ресурсов в виде основного и оборотного капитала) инвестиции — расходы на создание (приобретение), расширение, реконструкцию и техническое перевооружение основного капитала.

С точки зрения экономической теории инвестиции — передача собственности или права на нее, поскольку никакого увеличения или расширения материального богатства при этом не происходит.

Инвестиции обеспечивают динамичное развитие фирмы и способствуют решению таких задач, как:

- ☑ расширение собственной предпринимательской деятельности за счет накопления финансовых и материальных ресурсов;
- ☑ покупка новых предприятий;
- ☑ диверсификация деятельности вследствие освоения новых областей бизнеса.



Критерии классификации инвестиций следующие:

- ☞ объект вложения капитала:
 - реальные (прямые) инвестиции — вложения, направленные на увеличение основных фондов фирмы как производственного, так и непроизводственного назначения; осуществляются путем нового строительства основных фондов, расширения, технического перевооружения или реконструкции действующих предприятий;
 - финансовые (портфельные) инвестиции — приобретение активов в форме ценных бумаг для извлечения прибыли; формирование портфеля ценных бумаг;
- ☞ периодичность инвестирования:
 - краткосрочные инвестиции — вложения денежных средств на период до одного года (финансовые инвестиции фирмы);
 - долгосрочные инвестиции — вложения денежных средств в реализацию проектов, которые обеспечивают получение предприятием выгод в течение периода, превышающего один год (преобладающая форма долгосрочных инвестиций предприятия — капитальные вложения в воспроизводство основных средств);
- ☞ характер участия фирмы в инвестиционном процессе:
 - прямые инвестиции, которые подразумевают непосредственное участие фирмы-инвестора в выборе объектов вложения капитала;
 - не прямые инвестиции, которые подразумевают участие в процессе выбора объекта инвестирования посредника, инвестиционного фонда или финансового посредника (чаще всего это инвестиции в ценные бумаги);
- ☞ форма собственности инвестируемых средств:
 - частные инвестиции, которые характеризуют вложения средств физических лиц и предпринимательских организаций негосударственных форм собственности;

— государственные инвестиции — вложения средств государственных предприятий, государственного бюджета разных его уровней и государственных внебюджетных фондов.

В теории инвестирования отдельно выделяют венчурные инвестиции и аннуитет. Венчурные инвестиции обусловлены необходимостью финансирования мелких инновационных фирм в областях новых технологий. Аннуитет — вид инвестиций, приносящий вкладчику определенный доход через регулярные промежуток времени.

21. ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИЙ

1

Инвестиционная деятельность предприятия может финансироваться из разных источников. Разнообразие последних объясняется как нехваткой собственных ресурсов предприятия, так и различием интересов, преследуемых субъектами инвестиционной деятельности. Источники инвестиций на предприятии делятся на собственные и заемные.

2

К *собственным источникам инвестиций* принято относить:

- ☞ собственные финансовые средства, формирующиеся в результате начисления амортизации на действующий основной капитал, отчислений от прибыли на нужды инвестирования, сумм, выплаченных страховыми компаниями и учреждениями в виде возмещения ущерба от стихийных и других бедствий;
- ☞ иные виды активов (основные фонды, земельные участки, промышленная собственность в виде патентов, программных продуктов, торговых марок);
- ☞ привлеченные средства в результате выпуска и продажи предприятием акций;
- ☞ средства, выделяемые вышестоящими холдинговыми и акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозвратной основе;



благотворительные и другие аналогичные взносы.

3

К *заемным источникам инвестиций* обычно относят:



инвестиционные ассигнования из государственных бюджетов РФ, республик и прочих субъектов РФ, местных бюджетов и соответствующих внебюджетных фондов, которые выделяются в основном на финансирование федеральных, региональных или отраслевых целевых программ (безвозмездное финансирование из этих источников фактически превращает их в источник собственных средств);



иностранные инвестиции, предоставляемые в форме финансового или иного материального и нематериального участия в уставном капитале совместных предприятий, а также в форме прямых вложений (в денежной форме) международных организаций и финансовых институтов, государств, предприятий (организаций) различных форм собственности и частных лиц (привлечение иностранных инвестиций обеспечивает развитие международных экономических связей);



различные формы заемных средств, в том числе кредиты, предоставляемые государством и фондами поддержки предпринимательства на возвратной основе, кредиты банков и других институциональных инвесторов, предприятий, векселя и другие средства.

4

В зависимости от того, какие источники финансирования привлекает фирма для финансирования своей инвестиционной деятельности, выделяют следующие *основные формы финансирования инвестиций*:



☞ *самофинансирование* — финансирование инвестиционной деятельности полностью за счет собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников; обычно используется при реализации краткосрочных инвестиционных проектов с невысокой нормой рентабельности;

кредитное финансирование используется, как правило, в процессе реализации краткосрочных инвестиционных проектов с высокой нормой рентабельности инвестиций (особенность заемного капитала заключается в том, что его необходимо вернуть на определенных заранее условиях, при этом кредитор не претендует на участие в доходах от реализации инвестиций);

долевое финансирование — комбинация нескольких источников финансирования; самая распространенная форма финансирования инвестиционной деятельности, которая может применяться при реализации разнообразных инвестиционных проектов.

5

При выборе *источников финансирования* инвестиционной деятельности вопрос должен решаться фирмой с учетом многих факторов:

- ✓ стоимости привлекаемого капитала;
- ✓ эффективности отдачи от него;
- ✓ соотношения собственного и заемного капиталов, определяющего уровень финансовой независимости фирмы;
- ✓ риска, возникающего при использовании того или иного источника финансирования.

22. ПОНЯТИЕ И ПРИНЦИПЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

! **Инвестиционная деятельность предприятия** — вложение инвестиций, т.е. инвестирование и совокупность практических действий по реализации инвестиций. При этом инвестирование в создание и воспроизводство основных фондов осуществляется в форме капитальных вложений: затраты на новое строительство, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих предприятий.

Для достижения более высокой эффективности вложений руководство предприятия обязано учитывать *базовые принципы инвестирования*.

1

Принцип предельной эффективности инвестирования. Каждое предприятие стремится к получению максимальной прибыли, организовывая производство таким образом, чтобы затраты на единицу выпускаемой продукции были минимальными. Предприятие будет продолжать свою деятельность, если при достигнутом уровне производства его доход будет превышать издержки производства, и оно прекратит производство, если полученный суммарный доход от продажи товара не превысит издержек производства.

2

Принцип «замаски». Инвестирование подобно работе с замаской: свобода принятия решений сменяется все большей несвободой в ходе их реализации. Предприятие вправе принимать решение о том, какой станок покупать, арендовать его или производить самому, какую сумму кредита брать под эту операцию, на какой срок и под какие проценты. Но после совершения всех этих операций назад вернуться сложно. Для того, чтобы это оборудование окупилось, его необходимо эксплуатировать в течение определенного периода времени, выплачивая при этом кредит и проценты по нему. Однако у предприятия может быть и другой вариант действий: оно может перепродать купленное оборудование.

3

Принцип адаптационных издержек, т.е. издержек, связанных с адаптацией к новой инвестиционной среде. Потеря времени рассматривается как потеря дохода. Любая адаптация имеет свои издержки. Плата за адаптацию — резкое снижение текущей доходности. Поэтому адаптационные издержки необходимо включить в расчет цены, по которой предприятие будет продавать новую продукцию. Чем больше эта цена может превысить цену предложения сырья, материалов, технологии, оборудования для производства, тем предпочтительнее данный вариант вложения капитала. Существует закономерность: чем больше спрос на продукцию, тем больше адаптационные издержки, которые предприятие может себе позволить.

4

Принцип мультипликатора (множителя). Мультипликатор выражает реально существующую зависимость между отраслями, характеризует эти связи количественно. Мультипликатор дает возможность заранее узнать время и экономическую силу конкретного воздействия, выгодно использовать эту информацию: прекратить невыгодное инвестирование и заняться новым бизнесом заблаговременно, опережая конъюнктуру. Эффект мультипликатора ослабевает по мере удаления от отрасли — генератора спроса и доходности. Кроме того, эффект мультипликатора затухает и во времени. В последствии генерирующей может стать другая отрасль, что означает необходимость корректировки стратегии инвестирования.

5

Q-принцип — определение зависимости между оценкой актива на фондовой бирже и его реальной восстановительной стоимостью. Путем следования данному принципу выгодность инвестирования привязывается к соотношению между ценой спроса и ценой предложения. Q-принцип применим в таких отраслях, как транспорт, резинотехническая промышленность. Однако он не применим в отраслях, регулируемых государством: нефтедобыче, газовой отрасли и т.п.

23. ЭТАПЫ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЯМИ

! Инвестиционная стратегия предприятия — составная часть финансовой стратегии, включающая цели и задачи эффективного использования финансовых ресурсов. Стратегическое управление инвестициями включает семь этапов.

1

Анализ инвестиционной деятельности предприятия в предшествующем периоде. Главной целью такого анализа выступает всесторонняя оценка внутреннего инвестиционного потенциала предприятия и эффективности его инвестиционной деятельности в предшествующем периоде.

По результатам анализа выявляются резервы повышения эффективности этой деятельности в плановом периоде.

2

Исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка. Данный этап реализуется в форме анализа факторов внешней среды инвестиционной деятельности предприятия. На этом этапе проводится оценка конъюнктуры инвестиционного рынка. Основной метод — метод стратегического анализа.

3

Учет стратегических целей развития предприятия в рамках инвестиционной деятельности. На данном этапе необходимо учитывать стадии жизненного цикла предприятия, поскольку на каждой из них инвестиционные цели предприятия должны быть разными.

4

Выбор типа инвестиционной политики по целям вложения капитала с учетом рискованных предпочтений. Этот этап состоит в определении целевой функции его инвестиционной деятельности на основании критерия соотношения уровня доходности и уровня риска. Выделяют следующие типы инвестиционной политики:

- ☞ консервативную, направленную на минимизацию инвестиционного риска (в ходе осуществления которой инвестор не стремится ни к максимизации размера текущего дохода от инвестиций, ни к максимизации прироста капитала и, соответственно, максимизации рыночной стоимости: основная цель — обеспечение безопасности вложений капитала);
- ☞ умеренную, направленную на выбор таких объектов инвестирования, для которых уровень текущей доходности, темпы роста капитала и уровень риска в наибольшей мере приближены к среднерыночному уровню (в ходе реализации этой политики предприятие не стремится к максимизации своего инвестиционного дохода и избегает вложений средств в высокорисковые объекты инвестирования);

агрессивную, направленную на максимизацию текущего дохода от вложений капитала в ближайшем периоде (при такой инвестиционной политике предприятие избегает вложений средств в реальные проекты с большим инвестиционным циклом, акции с низким уровнем дивидендов, облигации с отдаленным периодом погашения и т.п.).

5 Формирование инвестиционной политики предприятия по основным направлениям инвестирования. В ходе данного этапа определяется соотношение объемов реального и финансового инвестирования в процессе предстоящей инвестиционной деятельности предприятия.

6 Формирование инвестиционной политики предприятия в отраслевом и региональном разрезе. Данный этап — основа распределения инвестиционных ресурсов предприятия по его стратегическим центрам хозяйствования. Это распределение базируется на оценке инвестиционной привлекательности отдельных отраслей и регионов страны.

7 Достижение взаимосвязи основных направлений инвестиционной стратегии предприятия. На данном этапе обеспечивается согласованность всех направлений инвестиционной стратегии предприятия по критерию объема, сроков реализации и другим параметрам. Если предприятие имеет большие объемы инвестиционной деятельности, то его инвестиционная стратегия дифференцируется в разрезе реального и финансового инвестирования.

24. ФОРМЫ РЕАЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

1 Основу инвестиционной деятельности предпринимательской фирмы составляет реальное инвестирование. В современных условиях хозяйствования данная форма инвестирования для многих фирм считается единственным направлением инвестиционной деятельности. Ре-

альные инвестиции позволяют фирмам осваивать новые товарные рынки и обеспечивать постоянное увеличение своей рыночной стоимости.

2

Выделяют следующие группы реального инвестирования:

а обязательные инвестиции (инвестиции ради удовлетворения требований государственных органов управления), цель которых — организация экологической безопасности деятельности фирмы или улучшение условий труда ее работников до уровня, отвечающего нормативным требованиям, и т.п.;

б инвестиции в повышение эффективности деятельности фирмы, цель которых — создание условий для снижения затрат фирмы за счет обновления оборудования, совершенствования применяемых технологий, улучшения организации труда и управления;

в инвестиции в расширение производства, цель которых — увеличение объема выпуска товаров для ранее сформировавшихся рынков в рамках уже существующих производств;

г инвестиции в создание новых производств; в результате их осуществления создаются совершенно новые предприятия, которые будут выпускать ранее не изготавливавшиеся фирмой товары или оказывать новый тип услуг.

3

Основное направление реальных инвестиций — капитальные вложения, которые могут осуществляться в формах:

а нового строительства — возведения нового объекта с законченным технологическим циклом по типовому или индивидуально разработанному проекту, который после ввода в эксплуатацию будет иметь статус юридического лица (как правило, к этой форме инвестиций предпринимательская фирма прибегает в случае

необходимости увеличения объемов ее производственно-хозяйственной деятельности или в целях осуществления диверсификации основной деятельности);

■ реконструкции — проведения строительно-монтажных работ на действующих площадях без остановки основного производства с частичной заменой морально устаревшего и физически изношенного оборудования, осуществляющихся обычно в целях увеличения производственного потенциала предпринимательской фирмы, значительного повышения качества выпускаемой продукции;

■ технического перевооружения — мероприятий, направленных на замену и модернизацию оборудования (при этом расширение производственных площадей не осуществляется), осуществляемых с целью обеспечения роста производительности труда и объема выпускаемой продукции, улучшения качества производимой продукции, совершенствования условий и организации труда;

■ приобретения предприятий, осуществляемого только крупными предпринимательскими фирмами, так как требует большого объема инвестируемых средств (данная форма инвестиций приводит к возрастанию совокупной стоимости активов обеих предприятий и дает им определенные преимущества перед конкурентами за счет взаимодополнения технологий и номенклатуры выпускаемой продукции, появления возможностей снижения уровня затрат путем экономии на крупнооптовых закупках сырья и материалов, совместного использования сбытовой сети и т.п.);

■ приобретения нематериальных активов — долгосрочных вложений фирмы путем приобретения патентов, лицензий, торговых марок, товарных знаков, других прав на использование производственной информации, на пользование землей и природными ресурсами, программных продуктов для ЭВМ, на интеллектуальную собственность и т.п.

25. УПРАВЛЕНИЕ РЕАЛЬНЫМ ИНВЕСТИРОВАНИЕМ

Процесс инвестиционной деятельности на предприятии не должен быть спонтанным. Управление реальным инвестированием должно включать следующие этапы.

1

Анализ состояния реального инвестирования в предшествующем периоде. В процессе этого анализа оценивается уровень инвестиционной активности предприятия в предшествующем периоде и степень завершенности начатых ранее реальных инвестиционных проектов и программ. Цель этапа — выявление резервов повышения эффективности инвестиционной деятельности для выработки программы мероприятий по их использованию.

2

Определение общего объема реального инвестирования в предстоящем периоде. Для расчета этой величины необходимо использовать данные о необходимом приросте основных средств предприятия в разрезе отдельных их видов, а также нематериальных и оборотных активов. Как правило, объем указанного прироста подлежит уточнению исходя из динамики объема ранее неоконченного капитального строительства (незавершенных капитальных вложений), существующей необходимости обновления действующего парка машин и механизмов, разработанной на предшествующей стадии стратегического управления инвестиционной политики предприятия.

3

Определение форм реального инвестирования. На данном этапе управления важно определить, какие формы инвестирования использовать (исходя из принятых направлений инвестиционной деятельности предприятия для обеспечения воспроизводства его основных средств и нематериальных активов, расширения размера собственных оборотных активов).

4

Разработка (подбор) инвестиционных проектов, соответствующих целям и формам реального инвестирования. Подготовка инвестиционных проектов по ре-

альным инвестициям требует разработки их бизнес-планов в рамках самого предприятия. Для сравнительно небольших проектов разрешается разработка краткого варианта бизнес-плана (например, только тех разделов, которые прямо определяют целесообразность их осуществления). Более того, в ходе данного этапа управления анализируется текущее предложение на инвестиционном рынке, ведется сбор информации для изучения отдельных реальных инвестиционных объектов.



Оценка эффективности отдельных инвестиционных проектов с учетом фактора риска. Разработанные на предварительном этапе инвестиционные проекты выступают объектом анализа и оценки с точки зрения их эффективности по критерию обеспечения роста рыночной стоимости предприятия. Одновременно оцениваются риски, присущие каждому конкретному инвестиционному проекту, их соответствие общему уровню ожидаемой доходности проектов.



Формирование программы реальных инвестиций предприятия. После оценки всех инвестиционных проектов предприятия осуществляется их ранжирование по критерию уровня доходности, риска и ликвидности, соответствия общим целям инвестиционной политики предприятия. Выбранные проекты объединяются в единую инвестиционную программу. В случае если предполагается достижение сбалансированности отдельных целей, то данная инвестиционная программа оптимизируется по различным целевым критериям, после чего принимается к непосредственной реализации.



Обеспечение постоянного мониторинга и контроля реализации инвестиционных проектов и инвестиционной программы. На данном этапе управления реальными инвестициями организуется подсистема контроля в рамках единой системы контроллинга на предприятии. Мониторинг ведется по основным результативным показателям

каждого инвестиционного проекта до конца завершения проекта и инвестиционной программы в целом.

26. ВРЕМЕННАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ



Инвестиционная деятельность предприятия должна быть эффективной. Мониторинг эффективности инвестиций позволяет своевременно принимать оперативные решения для повышения эффективности осуществляемых финансовых и реальных инвестиций. Основным инструментом 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 — оценка 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 (PV) с условием, что через какое-то время t 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 нач-

нет приносить доход в виде процента. Это увеличение денежной суммы можно рассчитать следующими способами:

$$r_t = \frac{FV - PV}{PV} \text{ или } d_t = \frac{FV - PV}{PV},$$

где r_t — темп прироста (ставка процента или доходность);
 d_t — темп снижения (дисконт).

Обе ставки взаимосвязаны друг с другом:

$$r_t = \frac{d_t}{1 - d_t} \text{ или } d_t = \frac{r_t}{1 + r_t}.$$



Процесс наращивания — процесс, в котором заданы исходная сумма и процентная ставка. Его результативная величина — наращенная сумма, а используемая в операции ставка — ставка наращивания.

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 величины той суммы, которой будет располагать инвестор по окончании этой операции. Так как $FV = PV + PVr_t$ и $PVr_t > 0$, то очевидно, что время генерирует деньги. Величина I , равная разности FV и PV , называется *процентом*. Он представляет собой размер дохода от предоставления в долг денежной суммы. Величина FV показывает как бы будущую стоимость сегодняшней величины PV при данном уровне доходности. Поскольку деньги характеризуются временной стоимостью, вывод о целесообразности или нецелесообразности финансовых вложений можно сделать, оценив будущие поступления с позиций текущего момента. Базовая расчетная формула при этом выглядит следующим образом:

$$PV = \frac{F_n}{(1+r)^n} = F_n FM_2(r, n),$$

где F_n — 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.

Дисконтирование позволяет упорядочить во времени денежные потоки различных временных периодов. Одна из интерпретаций ставки, используемой для дисконтирования, такова: ставка показывает, какой ежегодный процент возврата хочет (или может) иметь инвестор на инвестируемый им капитал.

27. КРИТЕРИИ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ



Инвестиционные проекты отражают инвестиционную деятельность предприятия. Ограниченность инвестиций делает необходимым проведение оценки инвестиционных проектов. Формирование инвестиционной программы осуществляется для реальных инвестиций. Для финансовых вложений используется понятие инвестиционного портфеля. Соотношение реального и финансового инвестирования в хозяйственной деятельности может быть различным у каждого предприятия. В связи с этим проведение оценки эффективности инвестиционных проектов — необходимость рыночного хозяйствования. Для того чтобы ее провести, следует заранее определиться с критериями оценки. На роль критериев оценки могут быть взяты доходность, уровень риска, ликвидность проекта, противoinфляционная защита, срок реализации проекта и т.д. В каждом случае будет использо-

ваться своя методика оценки. Общим подходом в данном случае станет использование общепринятых критериев эффективности инвестиционных проектов, которые характеризуют основные методы оценки проектов.



Методы оценки инвестиционных проектов можно разделить на две группы.

1. Простые (статистические) методы, позволяющие достаточно быстро и на основании простых расчетов произвести оценку экономической эффективности. В качестве показателей, рассчитываемых простыми методами, используются:

- ✎ удельные капитальные вложения на создание единицы производственной мощности или на единицу выпуска продукции;
- ✎ простая норма прибыли проекта (в процентах) — отношение чистой прибыли к общему объему инвестиций или инвестируемому акционерному капиталу;
- ✎ простой срок окупаемости (период возврата инвестиций), рассчитываемый как отношение общего объема инвестиций к сумме чистой прибыли и амортизационных отчислений.

Эти показатели не учитывают неравномерность одинаковых сумм поступлений или платежей, относящихся к разным периодам времени, что приводит к необходимости использования более сложных критериев.

2. Методы дисконтирования. Дисконтирование денежных потоков — приведение разновременных (относящихся к разным шагам расчета) значений к их ценности на определенный момент времени (момент приведения). Основным экономическим норматив, используемый при дисконтировании, норма дисконта (E), выражаемая в долях единицы или процентах.

Технически приведение к нулевому моменту времени производится путем умножения величины показателя на коэффициент дисконтирования (коэффициент текущей стоимости) a_t , определяемый для постоянной нормы дисконта по формуле

$$a_t = \frac{1}{(1+E)^{t-t_0}},$$

где t — периода расчета ($t = 0, 1, 2, \dots, T$), который может быть выражен в годах, кварталах, месяцах и т.д.;

E — ставка дисконтирования, доли единицы.



Ставка дисконта — сумма, каждое слагаемое которой учитывает отдельные составляющие дисконта.

В состав данной суммы включаются:

- ☒ безрисковая ставка дисконта;
- ☒ инфляционная премия;
- ☒ премия за риск и др.

28. ЧИСТЫЙ ПРИВЕДЕННЫЙ ДОХОД



Эффективность инвестиционного проекта может быть оценена с помощью *метода чистого приведенного дохода (эффекта)*, который основан на сопоставлении величины исходной инвестиции (IC) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента r , устанавливаемого аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.



Допустим, делается прогноз, что инвестиция (IC) будет генерировать в течение n лет, годовые доходы — в размере $P_1, P_2, \dots, P_n$. Общая накопленная величина дисконтированных доходов (PV) и чистый приведенный эффект (NPV) соответственно рассчитываются по формулам

$$PV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k}; \quad NPV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC.$$

Если $NPV > 0$, то проект следует принять. При $NPV < 0$ проект следует отвергнуть. Если $NPV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение m лет, то формула для расчета NPV будет иметь следующий вид:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{l=1}^m \frac{IC_l}{(1+i)^l},$$

где i — прогнозируемый средний уровень инфляции.

Показатель NPV отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала предприятия в случае принятия рассматриваемого проекта. Данный показатель аддитивен во временном аспекте, т.е. NPV различных проектов можно суммировать. Это очень важное свойство, выделяющее указанный критерий из всех остальных и позволяющее использовать его в качестве основного при анализе оптимальности инвестиционного портфеля.



При помощи NPV -метода можно определить не только коммерческую эффективность проекта, но и рассчитать ряд дополнительных показателей. Столь обширная область применения и относительная простота расчетов обеспечили NPV -методу широкое распространение. В настоящее время он считается одним из стандартных методов расчета эффективности инвестиций, рекомендованных к применению ООН и Всемирным банком.

Условия корректного применения метода:

✎ объем денежных потоков в рамках инвестиционного проекта должен быть оценен для всего планового периода и привязан к определенным временным интервалам;

✎ денежные потоки в рамках инвестиционного проекта должны рассматриваться изолированно от остальной производственной деятельности предприятия, т.е. ха-

рактеризовать только платежи и поступления, непосредственно связанные с реализацией данного проекта.

Использование метода для сравнения эффективности нескольких проектов предполагает использование единых для всех проектов ставки дисконта и временного интервала (наибольший из имеющихся срок реализации).

Особенность метода состоит в том, что, выступая абсолютным показателем эффективности инвестиционного проекта, он прямо зависит от его размера. Чем больше размер инвестиционных затрат по проекту и, соответственно, сумма ожидаемого чистого денежного потока по нему, тем более высоким (при прочих равных условиях) будет абсолютный размер чистого приведенного дохода по нему. Еще одной особенностью данного метода считается то, что на размер приведенного эффекта существенное влияние оказывает структура распределения общего объема инвестиционных затрат по отдельным периодам проектного срока. Чем большая часть этих расходов осуществляется в будущих периодах проектного цикла, тем большей (при прочих равных условиях) будет и сумма ожидаемого чистого приведенного дохода по проекту. Наименьшим значение этого показателя будет при условии полного осуществления инвестиционных затрат.

29. ИНДЕКС РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

Эффективность инвестиционного проекта может быть оценена с помощью метода оценки индекса рентабельности.



Индекс (коэффициент) рентабельности (доходности) инвестиций (PI) — следствие метода чистой текущей стоимости. Рассчитывается как отношение чистой текущей стоимости денежного притока (P) к чистой текущей стоимости денежного оттока (IC) (включая первоначальные инвестиции):

$$PI = \frac{\sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k}}{IC}.$$

Очевидно, что при $PI > 1$, проект следует принять. Если $PI < 1$, то проект следует отвергнуть. При $PI = 1$ проект выступает ни прибыльным, ни убыточным.

Критерий PI характеризует доход на единицу затрат. Он наиболее предпочтителен, когда необходимо упорядочить независимые проекты для создания оптимального портфеля в случае ограниченности сверху общего объема инвестиций.



Нормативный документ, закрепляющий рыночные принципы оценки эффективности инвестиций в нашей стране, — Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (первое издание было опубликовано в 1994 г., второе (переработанное и дополненное) — в 2000 г.). Используемая в рыночной экономике оценка эффективности инвестиций основывается на ряде принципов. Так, расчеты должны опираться на показатели денежного потока от производственной и инвестиционной деятельности; приведение показателей к текущей (дисконтированной) стоимости обязательно.



Индекс рентабельности базируется на тех же предпосылках, что и чистый приведенный доход. Следовательно, на формирование индекса влияют:

- ☑ распределение во времени объема инвестиционных затрат;
- ☑ суммы чистого денежного потока;
- ☑ принимаемый уровень ставки дисконтирования.

В то же время он свободен от одного из существенных недостатков чистого приведенного дохода — влияния на оцениваемую эффективность масштаба инвестиционного проекта. Причиной этого выступает то, что, в отличие от чистого приведенного дохода, индекс рентабельности — относительный показатель, который характеризует не абсолютный размер чистого денежного потока, а его уровень по отношению к инвестиционным затратам. Данное преимущество индекса дает право использовать его в процессе сравнительной оценки эффективности инвестиционных проектов, различающихся по

своим размерам (объему инвестиционных затрат). В условиях ограниченных инвестиционных ресурсов индекс рентабельности дает возможность проводить отбор в инвестиционную программу предприятия таких проектов, которые могут обеспечить максимальную отдачу инвестируемого капитала.

30. ПЕРИОД ОКУПАЕМОСТИ



Эффективность инвестиционного проекта может быть оценена при помощи *метода определения срока его окупаемости*, который считается одним из самых простых. Он широко распространен в мировой практике, не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений.

Особенности метода:

- ✎ не учитываются суммы чистого денежного потока, формирующиеся после периода окупаемости инвестиционных затрат (таким образом, по инвестиционным проектам с длительным сроком эксплуатации после периода их окупаемости может быть получена гораздо большая сумма чистого денежного потока, чем по инвестиционным проектам с коротким сроком эксплуатации);
- ✎ на формирование метода существенно влияет период времени между началом проектного цикла и началом фазы эксплуатации проекта (соответственно, чем больше этот период, тем выше и размер показателя периода окупаемости проекта);
- ✎ имеется значительный диапазон колебания метода под влиянием изменения уровня принимаемой дисконтной ставки (так, чем выше уровень последней, принятый в расчете стоимости исходных показателей периода окупаемости, тем в большей степени увеличивается его значение, и наоборот).



Существует два срока окупаемости.

1. Простой (статический) — продолжительность периода от начального момента, который указывается в

задании на проектирование (обычно это начало операционной деятельности), до момента окупаемости (т.е. наиболее раннего момента времени в расчетном периоде, после которого появляется доход (чистый денежный поток в текущих или дефлированных ценах)).

2. С учетом дисконтирования (динамический) — продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости с учетом дисконтирования (т.е. наиболее раннего момента времени в расчетном периоде, после которого появляется чистый дисконтированный доход (NPV)).

Критерий PP показывает число базовых периодов, за которое исходная инвестиция будет полностью возмещена за счет генерируемых проектом притоков денежных средств. Данный критерий может быть использован для оценки не только эффективности инвестиций, но и уровня инвестиционных рисков, связанных с ликвидностью (чем продолжительней период реализации проекта до полной его окупаемости, тем выше уровень инвестиционных рисков).

Алгоритм расчета срока окупаемости зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиции. Так, если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими. Если получается дробное число, его округляют в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом, т.е. PP имеет вид: $PP = n$, при котором $P_k > IC$.

3

Недостатки метода:

- ✓ не учитывается влияние доходов последних периодов;
- ✓ не делается различий между проектами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением их по годам (так как метод основан на недисконтированных оценках).

31. ВНУТРЕННЯЯ НОРМА ДОХОДНОСТИ

1

Эффективность инвестиционного проекта может быть определена при помощи метода расчета внутренней нормы доходности (прибыли инвестиций) IRR . Этот метод состоит в определении такой ставки дисконта, при которой значение чистого приведенного дохода равно нулю, т.е. $IRR = r$, при котором $NPV = f(r) = 0$.

IRR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. На практике любое предприятие финансирует свою деятельность, в том числе инвестиционную, из различных источников. В качестве платы за пользование авансированными в эту деятельность финансовыми ресурсами предприятие уплачивает проценты, дивиденды, вознаграждения и пр., т.е. несет некоторые обоснованные расходы на поддержание своего экономического потенциала.

2

Показатель, характеризующий относительный уровень указанных расходов, можно назвать *ценой авансированного капитала* (CC). Данный показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной.

Экономический смысл показателя CC заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя CC (или цены источника средств для данного проекта, если он имеет целевой источник). Именно с ним сравнивается показатель IRR , рассчитанный для конкретного проекта. При этом связь между ними такова: если $IRR > CC$, то проект следует принять; при $IRR < CC$ проект следует отвергнуть; если $IRR = CC$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

3

Практическое применение метода расчета внутренней нормы доходности осложнено, если в распоряжении

аналитика нет специализированного финансового калькулятора. В этом случае применяется метод последовательных итераций с использованием табулированных значений дисконтирующих множителей. На практике сравнительный анализ инвестиционных проектов проводится в большинстве случаев при помощи простого сопоставления значений внутренних норм доходности. Такой подход позволяет устранить влияние субъективного выбора базовой ставки процента на результаты анализа.

Основная цель использования инструментария дополнительных инвестиций заключается в попытке согласовать результаты сравнительного анализа при помощи применения *NPV*- и *IRR*-методов, точнее, привязать второе к первому, поскольку при таком подходе приоритет имеет чистый приведенный доход проекта.

По сравнению с *NPV*-методом использование показателя внутренней нормы доходности связано с большими ограничениями. Так, для *IRR*-метода действительны все ограничения *NPV*-метода, сфера применения *IRR*-метода ограничена только областью чистых инвестиций.

4 Использование разбираемого метода оценки инвестиционных проектов требует применения высокопроизводительных средств автоматизации расчетов. Основной причиной актуальности данного требования считается то, что метод состоит из последовательности итераций, количество которых зависит от требуемой точности расчетов. Последние проводить на традиционных счетах и калькуляторах сложно.

Указанные программные продукты стоят дорого и под силу только крупным фирмам. Однако они могут использоваться и физическими лицами. В этом случае необходимо определиться, окупятся ли затраты на приобретение такого программного продукта. Для людей, занимающихся консалтинговой деятельностью в данном направлении, выгодность таких приобретений очевидна. Для образовательных целей

не обязательно покупать полную комплектацию. Достаточно использовать демо-версию программы.

32. ОТБОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПО КРИТЕРИЮ ДОХОДНОСТИ

1 Как правило, в ходе осуществления инвестиционной деятельности предприятие имеет дело с несколькими инвестиционными проектами. Каждый проект характеризуется своими параметрами, поэтому предприятию приходится постоянно выбирать оптимальные проекты на основе заранее установленных критериев. Выбор критериев отбора и обоснование их значений основаны на инвестиционной стратегии и политике предприятия. Так, агрессивная инвестиционная политика предполагает использование в качестве таких критериев более высоких значений риска и прибыли. Консервативная инвестиционная политика допускает применение критериев с низким значением риска и прибыли. Умеренная политика при прочих равных условиях приводит к необходимости использования усредненных значений выбранных показателей. Один из распространенных критериев отбора инвестиционных проектов — доходность.

Использование для оценки инвестиционных проектов тех или иных методов определяется целями, которые ставит инвестор. В то же время, существующие методы оценки могут быть дополнены приемами линейного программирования, статистического моделирования.

2 Отбор объектов инвестирования по критерию доходности занимает значительное место в системе инвестиционного анализа, которая выступает подсистемой анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия. При использовании методов линейного программирования оптимизация инвестиционного портфеля сводится к задаче нахождения такой комбинации инвестиционных объектов, которая обеспечила бы максимально воз-

возможный уровень доходности при заданных ограничениях. Критериальным показателем доходности, который должен быть максимизирован, может быть сумма чистого приведенного дохода инвестиционного портфеля, показывающего совокупный эффект инвестиций:

$$\sum_{i=1}^n NPV_i \rightarrow \max.$$

В качестве ограничений могут быть заданы максимальные или минимальные значения следующих показателей:

- ☞ общего объема инвестиций по объектам в составе инвестиционного портфеля $\sum I_i$, который не должен превышать объема инвестиционных ресурсов, выделенных для финансирования инвестиций I_p , т.е.:

$$\sum I_i \leq I_p;$$

- ☞ минимальной внутренней нормы доходности по объектам в составе инвестиционного портфеля IRR , которая должна быть не меньше стоимости предполагаемых инвестиционных ресурсов k или установленной инвестором нормы дисконта r , т.е.:

$$\min (IRR) > k(r);$$

- ☞ максимального срока окупаемости по объектам в составе инвестиционного портфеля T_p , который не должен быть больше установленного предприятием ограничения T_p , т.е.:

$$\max T_i < T_p;$$

- ☞ прочих показателей, существенных для инвестора.

На основании выбранного критерия проводится отбор инвестиционных проектов. Выбранные проекты могут также ранжироваться по критерию доходности. Для выполнения данных операций необходимо использовать специальные программные продукты. По результатам отбора формируется ин-

вестиционная программа, которая должна отвечать ряду требований, основное из которых — соответствие инвестиционной стратегии предприятия. С этой целью проекты подвергаются дополнительной оценке, которая часто проводится с помощью экспертных методов. Даже если проект характеризуется высокой доходностью, но не отвечает общей стратегии предприятия, он не может быть принят к реализации.

В целом, критерий доходности сложно использовать без дополнительных ограничений. Поэтому в хозяйственной практике принято использовать систему критериев (например, ликвидность и риск).

33. ОТБОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПО КРИТЕРИЮ ЛИКВИДНОСТИ

! **Ликвидность** — один из показателей оценки финансового состояния предприятия; способность превращения объекта оценки в денежные средства (при этом под способностью может пониматься время, необходимое для преобразования предмета оценки в денежные средства).

Отбор инвестиционных проектов на основании критерия ликвидности осуществляется исходя из оценки двух параметров: времени трансформации инвестиций в денежные средства и размера финансовых потерь инвестора, связанных с этой трансформацией.

Оценка ликвидности по параметрам времени трансформации измеряется количеством дней, необходимых для реализации на рынке того или иного инвестиционного объекта.



Для оценки ликвидности инвестиционных проектов в теории инвестирования существует классификация инвестиций по степени ликвидности:

- ☑ реализуемые I_p , включающие:
 - быстрореализуемые;
 - среднереализуемые;

- ☑ слабореализуемые I_c , включающие:
 - медленно реализуемые;
 - трудно реализуемые.

На основании данной классификации проводится оценка ликвидности инвестиционных проектов, которая состоит в расчете доли легкорезулируемых инвестиций L_p в общем объеме инвестиций I ; доли слабореализуемых инвестиций L_c в общем объеме инвестиций I ; коэффициента соотношения ликвидности реализуемых и слабореализуемых инвестиций K_a по формулам

$$L_p = \frac{I_p}{I}; \quad L_c = \frac{I_c}{I}; \quad K_a = \frac{I_p}{I_c}.$$

Если в результате расчетов обнаруживается, что высокая доля реализуемых инвестиций в их общем объеме и коэффициент соотношения ликвидности реализуемых и слабореализуемых инвестиций, то инвестиционный портфель считается более ликвидным.

2 Отбор высоколиквидных объектов инвестирования обеспечивает инвестору возможность повышения гибкости управления сформированным инвестиционным портфелем путем реинвестирования капитала в более выгодные активы и выхода из неэффективных проектов. Реальные объекты инвестирования характеризуются тем, что при оценке их ликвидности наблюдается более низкая ликвидность по сравнению с финансовыми инвестициями. Поэтому для оценки ликвидности реальных инвестиционных проектов используется такой показатель, как *период инвестирования до начала эксплуатации объекта*. Причина такого выбора заключается в том, что реализованный инвестиционный проект, приносящий реальный денежный поток, может быть продан другому инвестору в относительно более короткий срок, чем незавершенный объект.

Уровень ликвидности портфеля реальных инвестиционных проектов рассчитывается как средневзвешенная величина.

34. ОТБОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПО КРИТЕРИЮ РИСКА

1

При отборе инвестиционных проектов широко используется *критерий риска*. Суть данного критерия состоит в том, что оценка инвестиционного портфеля по критерию риска производится с учетом коэффициентов риска и объемов вложений в соответствующие виды инвестиций.

Риск в теории инвестирования — ограничивающий фактор. Он находится в диалектическом единстве с уровнем прибыли. Чем выше прибыль по проекту, тем выше риск по нему, а если прибыль по проекту сравнительно мала, то и риск по нему будет невелик.

2

Применяется следующая *методика отбора проектов по критерию риска*. На первом этапе необходимо для каждого объекта инвестиций рассчитать конкретные значения показателей риска. При этом совокупный риск инвестиционного портфеля предприятия рассчитывается как соотношение сумм инвестиций по различным направлениям, взвешенным с учетом риска, и общей суммы инвестиций:

$$R = \frac{\sum I_i R_i}{\sum I},$$

где R — совокупный риск;

I_i — инвестиционные вложения по данному направлению;

R_i — показатель риска по данному проекту;

I — общий объем инвестиций.

Если между оцениваемыми проектами наблюдается обратная корреляционная связь, то общий риск портфеля может быть уменьшен.

3

Общий риск инвестиционного портфеля зависит от уровня риска портфеля ценных бумаг, поскольку связан, в отличие от портфеля реальных инвестиционных

проектов, с повышенным риском, распространяющимся не только на доход от проекта, но и на весь инвестированный капитал.

В случае увеличения количества разнообразных ценных бумаг в портфеле степень риска портфеля ценных бумаг может быть уменьшена, но не ниже уровня математического риска. Однако при этом следует учитывать, что это положение верно только для случая независимости ценных бумаг в портфеле. В случае, если ценные бумаги портфеля взаимозависимы, возможны два сценария развития событий. Так, если зависимость прямая, то при увеличении количества ценных бумаг в портфеле уровень риска не изменяется, поскольку доходность всех ценных бумаг падает или растет с одинаковой интенсивностью. Если, напротив, зависимость обратная, то наименее рискованный портфель ценных бумаг может быть создан при определении в нем оптимальных долей ценных бумаг разного типа.



Для выполнения этих операций необходимо использовать специальные программные продукты. Это связано с тем, что данный комплекс расчетов трудоемкий, поэтому выполнять указанные операции вручную очень сложно. Кроме того, если для отбора проекта используются несколько критериев, то актуальность использования современных высокопроизводительных средств автоматизации расчетов в ходе данных вычислений заметно возрастает.

35. ФОРМЫ ФИНАНСОВОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ



В целях поддержания своей конкурентоспособности экономические субъекты в условиях рынка должны постоянно осуществлять инвестиционную деятельность, которая может выражаться в различных формах и с использованием различных инструментов инвестирования. В составе объектов инвестирования многих предприятий важное место занимают финансовые инвестиции, которые

часто рассматриваются как активная фирма эффективного использования временно свободного капитала или инструмент реализации стратегических целей, связанных с диверсификацией операционной деятельности предприятия. Для многих предприятий в России финансовые инвестиции оказываются недоступными в полном объеме в силу отсутствия временно свободных денежных средств и неразвитости инфраструктуры финансового рынка. Однако в мировой практике финансовые инвестиции получили широкое распространение.



Существует три формы финансового инвестирования, каждая из которых обладает своими специфическими особенностями.

1. Вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий. Основной целью этой формы инвестирования считается не столько получение высокого инвестиционного дохода, сколько внедрение форм финансового влияния на предприятия для обеспечения стабильного формирования своей операционной прибыли.

Данная форма финансового инвестирования предполагает наиболее тесную связь с операционной деятельностью предприятия. Она способствует:

- ☞ упрочению стратегических хозяйственных связей с поставщиками сырья и материалов;
- ☞ развитию производственной инфраструктуры предприятия (при вложении капитала в другие аналогичные предприятия);
- ☞ расширению возможностей реализации продукции или проникновению на другие региональные рынки (путем вложения капитала в уставные фонды предприятий реализации);
- ☞ развитию различных форм отраслевой и товарной диверсификации операционной деятельности предприятия и других стратегических направлений его развития.

Такая форма финансового инвестирования во многом заменяет реальное инвестирование, выступая при этом одновременно менее капиталоемкой и более оперативной.

2. Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов. Данное направление финансового инвестирования направлено, прежде всего, на эффективное использование временно свободных денежных активов предприятия.

Распространенный вид денежных инструментов инвестирования — депозитный вклад в коммерческих банках.

3. Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов. Главная цель данной формы финансового инвестирования — генерирование инвестиционной прибыли. Однако в некоторых случаях она может быть использована для установления форм финансового влияния на отдельные компании в процессе решения стратегических задач (например, путем приобретения контрольного или достаточно весомого пакета акций).

 Это направление финансовых инвестиций считается наиболее массовым и перспективным, характеризуется вложением капитала в различные виды ценных бумаг, которые свободно обращаются на фондовом рынке. Распространение данной формы финансового инвестирования связано с широким выбором альтернативных инвестиционных решений как по инструментам инвестирования, так и его периодам.

Для данной формы инвестирования характерны:

- ✓ высокая защищенность инвестиций;
- ✓ развитая инфраструктура фондового рынка;
- ✓ наличие оперативно предоставляемой информации о текущем и перспективном состоянии и конъюнктуре фондового рынка в разрезе отдельных его сегментов.

36. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ ИНВЕСТИРОВАНИЕМ

 **Управление финансовыми инвестициями на предприятии** — система принципов и методов, при помощи которых обеспечивается выбор наиболее эффективных финансовых инструментов вложения капитала и своевременное его реинвестирование.

Управление финансовыми инвестициями, как правило, подчинено единой инвестиционной политике предприятия.

Как процесс *управление финансовым инвестированием* включает шесть основных этапов.

 Анализ состояния финансового инвестирования в предшествующем периоде. Главная цель проведения такого анализа — изучение тенденций динамики масштабов, форм и эффективности финансового инвестирования на предприятии в ретроспективе. Это дает возможность оценить объем и эффективность портфеля финансовых инвестиций предприятия в предшествующем периоде.

 Определение объема финансового инвестирования в предстоящем периоде. Как правило, если предприятие не выступает институциональным инвестором, то объем его финансовых инвестиций небольшой. Этот объем определяется размером свободных финансовых средств. Обычно заемные средства для финансового инвестирования не привлекаются.

На данном этапе принимается решение о распределении свободных денежных средств на долгосрочное и среднесрочное финансовое инвестирование.

 Выбор форм финансового инвестирования. После расчета свободных для финансового инвестирования средств проводится выбор эффективных форм их осуществления. Выбор этих форм определяется характером задач, решаемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности.

 Оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов. Для проведения такой оценки используются различные методы, которые дифференцируются в зависимости от видов этих инструментов. При этом основным показателем оценки последних выступает уровень их доходности, риска и ликвидности. Заметную роль в процессе оценки играет характер обращения тех или иных фи-

нансовых инструментов инвестирования в рамках организованного и неорганизованного инвестиционных рынков.

В ходе проведения такой оценки получает отражение оценка инвестиционной привлекательности отраслей экономики и регионов страны.

5 Формирование портфеля финансовых инвестиций. На основании инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов осуществляется формирование портфеля финансовых инвестиций. При этом учитываются следующие основные факторы:

- ✦ тип портфеля финансовых инвестиций, формируемый в соответствии с его приоритетной целью;
- ✦ необходимость диверсификации финансовых инструментов портфеля;
- ✦ необходимость соблюдения высокой ликвидности портфеля и др.

В итоге сформированный с учетом установленных факторов портфель финансовых инвестиций должен быть оценен по соотношению уровня доходности, риска и ликвидности с целью убедиться в том, что по своим качественным и количественным параметрам он отвечает тому типу портфеля, который определен целями его формирования.

6 Обеспечение эффективного текущего управления портфелем финансовых инвестиций. Инвестиционные качества некоторых финансовых инструментов при изменении конъюнктуры финансового рынка снижаются. Поэтому в ходе оперативного управления портфелем финансовых инвестиций достигается своевременная его реструктуризация с целью поддержания целевых параметров его первоначального создания.

37. ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО 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 ожидаемой 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 ковариации 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 порт-

феля. 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. Данная оценка позволяет минимизировать отклонения стартовых характеристик последнего от целевых параметров его построения.

38. МОДЕЛИ УПРАВЛЕНИЯ ИСТОЧНИКАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

1 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.

2 Исходное условие использования моделей управления источниками финансирования — деление оборотных активов на следующие группы:

- ☞ 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);
- ☞ 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:

- ✓ LTA — внеоборотные активы;
- ✓ CA — оборотные активы;
- ✓ PCA — системная часть оборотных средств;
- ✓ VCA — варьирующаяся часть оборотных средств;
- ✓ CL — краткосрочные пассивы;
- ✓ LTD — долгосрочные пассивы;

- ✓ E — собственный капитал;
- ✓ LTC — долгосрочные источники финансирования.

3

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:

$$LTC = LTA \text{ или } CL = PCA + VCA.$$

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:

$$LTC = LTA + PCA \text{ или } CL = VCA.$$

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:

$$LTC = LTA + PCA + VCA \text{ или } CL = 0.$$

4. Компромиссную, в которой внеоборотные активы, постоянная часть оборотных активов и около половины варьи-

рующейся части последних финансируется исключительно за счет долгосрочных источников. При этом чистый оборотный капитал равен по размеру сумме системной части текущих активов и половины их варьирующейся части. Базовое балансовое уравнение имеет следующий вид:

$$LTC = LTA + PCA + 0,5VCA \text{ или } CL = 0,5VCA.$$

В финансовом менеджменте использование данных моделей реализуется путем применения в финансовой работе специализированных программных продуктов.

39. СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ ПАССИВОВ

1

Имущество предприятия, как правило, различно по своему экономическому содержанию. Некоторое имущество выступает собственным, а некоторое покупается за счет заемных средств. В любой случае имущество приобретается за счет каких-либо источников средств предприятия.

Пассивы — все источники финансирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия (организации), предназначенные для формирования ее активов. В сумме все источники финансирования образуют совокупный капитал предприятия (организации), который может быть сгруппирован по ряду признаков.

2

По форме собственности источники финансирования предприятия можно объединить в следующие группы:

- ✓ государственный капитал;
- ✓ частный капитал.

По принципу формирования принято различать следующие капиталы:

- ✓ акционерный (акционерных обществ);
- ✓ паевой (капитал партнерских предприятий: обществ с ограниченной ответственностью, командитных обществ и т.п.);
- ✓ индивидуальный.

По принадлежности все источники финансирования предприятия объединяются в следующие группы:

- ☑ собственный капитал (отражается в третьем разделе баланса);
- ☑ заемный капитал (отражается в четвертом и пятом разделах пассива).

По характеру использования собственниками источники финансирования предприятия могут подразделяться:

- ☑ на реинвестируемый капитал, т.е. тот, который накапливается;
- ☑ потребляемый капитал (используется в целях потребления).

 Управление капиталом в финансовом менеджменте основано на использовании следующей терминологии, характеризующей особенности определенных видов капитала. Так, выделяют:

- ☞ **собственный капитал** — общую стоимость средств предприятия, принадлежащих ему на праве собственности;
- ☞ **уставный (складочный) капитал**, который формируется в момент создания предприятия и находится в его распоряжении на всем протяжении времени его существования (в зависимости от организационно-правовой формы предприятия его уставный (складочный) капитал может создаваться за счет выпуска и последующей продажи акций, вложений в уставный капитал паев, долей и т.д.);
- ☞ **добавочный капитал**:
 - сумму дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества предприятий, имеющих срок полезного использования больше 12 месяцев;
 - безвозмездно полученные предприятием ценности;
 - сумму, полученную сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионный доход акционерного общества);

— другие подобные суммы;

- ☞ **резервный капитал**, который образуется путем отчислений от прибыли в размере, определенном уставом предприятия, но не менее 15% его уставного капитала, каждый год по закону в резервный фонд должно отчисляться не менее 5% чистой прибыли предприятия до тех пор, пока резервный капитал не достигнет установленного уставом предприятия размера;
- ☞ **заемный капитал**, который включает все денежные средства или другие имущественные ценности, привлекаемые на возвратной основе для финансирования развития деятельности предприятия; различные формы этого капитала представляют собой финансовые обязательства предприятия и подлежат погашению в определенные сроки.



В финансовой работе предприятия могут также использоваться и другие критерии классификации капитала, выбор которых зависит от целей финансового управления. Важно, чтобы классификация капитала предприятия позволяла решать задачи, которые ставятся руководством предприятия.

Принятая классификация капитала на предприятии должна учитываться при формировании его финансовых стратегий и политики.

40. УПРАВЛЕНИЕ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ



В финансово-хозяйственной деятельности каждого предприятия должен использоваться как собственный, так и заемный капитал.

Использование собственного капитала позволяет предприятию не допускать сбоев в работе, своевременно осуществлять различные инвестиционные проекты и т.д.

Заемный капитал в определенных пределах — более дешевый, чем собственный капитал, источник финансирования.

Это связано с тем, что проценты по кредитам и займам, как правило, существенно меньше, чем дивиденды по акциям, образующим собственный капитал предприятия. Однако в большей степени это касается уставного капитала. В отношении других элементов собственного капитала такого сказать нельзя.

2

Собственный капитал включает :

- ☑ уставный фонд;
- ☑ резервный и добавочный капитал;
- ☑ целевые финансовые фонды;
- ☑ нераспределенную прибыль.

На практике собственные средства предприятия могут быть сформированы из внутренних и внешних источников финансовых ресурсов.

Внутренние источники собственных средств составляют основную часть собственного капитала. В их состав входят амортизационные отчисления, имеющие важное значение на предприятиях с высоким удельным весом амортизируемых внеоборотных активов и амортизационной политикой, предполагающей ускоренную и дополнительную амортизацию.

Внешние источники формирования собственных средств включают дополнительный паевой или акционерный капитал, который привлекается путем дополнительных денежных взносов в уставный капитал или дополнительной эмиссии акций.

3

Управление собственным капиталом должно осуществляться на основе определенной финансовой политики предприятия. Оно, как правило, проводится в три этапа.

1. Анализ сложившегося потенциала собственных финансовых ресурсов:

- ☞ объема и динамики в предшествующем периоде;
- ☞ соответствия темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов и объема продаж;

☞ пропорций соотношения внешних и внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов, их стоимости;

☞ состояния коэффициента автономии и самофинансирования и их динамики.

Результатом данного этапа должна стать выработка резервов увеличения собственного капитала.

2. Определение потребности в собственном капитале. На основе известных формул и исходной информации делают расчеты потребности в собственном капитале:

$$CK_{\text{план}} = K_{\Sigma} d_{\text{ск}} - \Pi_p + A,$$

где $CK_{\text{план}}$ — дополнительная потребность в собственном капитале на планируемый период;

K_{Σ} — совокупный капитал на конец планового периода;

$d_{\text{ск}}$ — удельный вес собственного капитала в общей его сумме;

Π_p — размер реинвестируемой прибыли в плановом периоде;

A — амортизационный фонд на конец планируемого периода.

Все используемые значения показателей, по сути, плановые.

3. Оценку стоимости привлечения собственного капитала из различных источников (внутренних и внешних). Финансовая политика предприятия должна содержать приоритеты в финансировании хозяйственной деятельности. На данном этапе исходя из принятой финансовой политики принимается управленческое решение относительно выбора альтернативных источников формирования собственных финансовых ресурсов. В качестве возможных вариантов могут рассматриваться:

- ☑ изменение амортизационной политики;
- ☑ формирование эффективной политики распределения прибыли;
- ☑ решение об увеличении уставного капитала за счет роста долей пайщиков, расширения их числа или дополнительной эмиссии акций.

41. ПРИБЫЛЬ: ПОНЯТИЕ, ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ

1

Большая часть собственного капитала предприятия должна формироваться за счет внутренних источников, один из которых — прибыль.

! **Прибыль** предприятия — важнейшая экономическая категория; основная цель деятельности любой коммерческой организации; чистый доход, созданный в сфере материального производства.

Значение *прибыли* состоит в том, что она выступает основным финансовым показателем. Однако это не означает, что последний уникален, поскольку у некоторых хозяйствующих субъектов наблюдается стремление извлечь как можно более высокую прибыль с целью увеличения фонда оплаты труда, что приводит к торможению развития производства и социального развития предприятия и коллектива.

2

В процессе осуществления хозяйственной деятельности предприятие использует различные факторы производства. Результат соединения — готовая продукция. На стадии продажи выявляется стоимость товара, которая включает стоимость прошлого овеществленного труда и живого труда. При этом стоимость последнего характеризуется вновь созданную стоимость и в таком виде распадается на две части. Первая представляет собой заработную плату работников, участвующих в производстве продукции (т.е. для каждого предпринимателя она выступает частью издержек). Вторая же часть характеризует чистый доход, получаемый только в результате продажи продукции.

Прибыль предприятия — финансовый результат деятельности. Предприятия на рынке товаров — относительно обособленные товаропроизводители. Так, установив цену на продукцию, они реализуют ее потребителю, получая, таким образом, денежную выручку. Но это не означает получения прибыли. С целью выявления финансового результата следует соотнести полученную выручку с затратами на произ-

водство и реализацию, которые принимают форму себестоимости продукции. Если выручка превышает себестоимость, предприятие получает прибыль. Если затраты превышают выручку, то предприятие несет убытки, т.е. отрицательный финансовый результат.

3

Таким образом, прибыль — показатель, наиболее полно отражающий эффективность деятельности предприятия. Значение прибыли усиливается с переходом к рыночной экономике. Это связано с тем, что акционерные, арендные, частные и другие формы собственности предприятия, получив финансовую самостоятельность и независимость, могут самостоятельно решать, на какие цели и в каких размерах направлять прибыль, остающуюся после уплаты налогов в бюджет и других обязательных платежей и отчислений. В рамках финансового менеджмента все инструменты управления в той или иной мере ориентированы на максимизацию прибыли.

Максимизация прибыли — одно из основных условий функционирования предприятия. Только при постоянном росте прибыли предприятие может иметь возможность осуществления финансовых и прямых инвестиций. Однако предприятие должно стремиться к максимизации прибыли в долгосрочном плане. В краткосрочном плане она может приводить к снижению темпов развития, поскольку предприятие может максимизировать прибыль только путем снижения своих расходов, в том числе и на инвестиции.

4

Прибыль может рассматриваться в качестве критерия отбора финансовых и инвестиционных решений в долгосрочном и краткосрочном понимании. Она может быть одним из стратегических финансовых нормативов, используемых для постановки финансовых целей в рамках финансовой стратегии предприятия.

Прибыль выступает одной из основных финансовых и экономических категорий. Значительный интерес к ней на протяжении всей истории экономической и финансовой нау-

ки породил множество точек зрения по вопросам сущности и видов прибыли. В специальной литературе выделяются следующие виды прибыли:

- ✎ бухгалтерскую — разницу между выручкой от реализации продукции (работ, услуг) и платой за ресурсы поставщиков;
- ✎ предельную — разницу между предельными доходами (доходом от продажи дополнительной единицы товара) и издержками.

42. ФУНКЦИИ И ИСТОЧНИКИ ПОЛУЧЕНИЯ ПРИБЫЛИ



Важность прибыли в деятельности предприятия бесспорна. Возможность ее получения — движущий фактор создания и развития предприятий. Выделяют три функции прибыли.

1. Результативную, которая показывает, насколько эффективно функционирует предприятие. Показатели прибыли отражают конечный финансовый результат, т.е. характеризуют экономический эффект, полученный предприятием в результате осуществления хозяйственных операций. Получение прибыли на предприятии означает, что полученные доходы превышают по размеру все расходы, связанные с его деятельностью.

2. Стимулирующую, которая объясняет, почему прибыль способствует созданию и развитию предприятий. Прибыль одновременно выступает финансовым результатом и основным элементом финансовых ресурсов предприятия. Удельный вес чистой прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия после уплаты всех налогов и других обязательных платежей, должен быть достаточным для финансирования развития предприятия путем расширения производственной деятельности, научно-технического, экологического и социального развития предприятия.

3. Бюджетообразующую, которая показывает, каково значение прибыли не только для хозяйствующего субъекта, но

и для всей экономической системы государства в целом. Так, прибыль поступает в бюджеты в виде налогов и наряду с другими доходными поступлениями используется для финансирования удовлетворения совместных общественных потребностей, обеспечения выполнения государством своих функций, государственных инвестиционных, производственных, научно-технических и социальных программ. Именно эта функция лежит в основе налоговой системы.



Источники прибыли в хозяйственной деятельности показывают, каким именно образом предприятие может достигнуть положительного финансового результата. Выделяют три основных источника получения прибыли.

1. Монопольное положение предприятия по производству и продаже той или иной продукции и (или) уникальности последней. Для поддержки данного источника на относительно высоком уровне необходимо постоянно обновлять ассортимент продукции.

2. Производственная и предпринимательская деятельность. В рамках данного источника размер прибыли зависит:

- ✎ от правильности выбора производственной направленности предприятия по выпуску продукции (выбор продуктов, пользующихся стабильно высоким спросом);
- ✎ возможности создания конкурентоспособных условий продажи своих товаров и оказания услуг (цена, сроки поставки, обслуживание покупателей, послепродажное обслуживание и т.д.);
- ✎ возможности увеличения объемов производства (чем больше объем производства, тем больше масса прибыли);
- ✎ возможности снижения издержек производства и реализации.

3. Инновационная деятельность предприятия. Для получения прибыли из этого источника необходимо постоянно обновлять выпускаемую продукцию с целью обеспечения ее

конкурентоспособности, роста объемов реализации и увеличения массы прибыли.

В идеале предприятие должно постоянно стремиться к получению прибыли от всех источников, однако реально оно может одновременно использовать один или два источника. Комплексному использованию всех источников часто мешает отсутствие стратегического подхода в управлении.

43. ФОРМИРОВАНИЕ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1

Прибыль предприятия — разница между суммарными доходами и расходами организации.

Суммарные доходы в зависимости от их характера, условий получения и направлений деятельности предприятия подразделяются на следующие виды:

- ☒ доходы от обычных видов деятельности;
- ☒ операционные доходы;
- ☒ внереализационные доходы;
- ☒ чрезвычайные доходы.

Суммарные расходы в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности предприятия делятся на следующие виды:

- ☒ расходы по обычным видам деятельности;
- ☒ операционные расходы;
- ☒ внереализационные расходы;
- ☒ чрезвычайные расходы.

2

Прибыль предприятия формируется как сумма финансовых результатов по следующим видам его деятельности:

- ☒ основной (обычной) (отражает результат той основной деятельности, которая зафиксирована в уставе предприятия);
- ☒ операционной (финансовой) (отражает результат финансовой деятельности и определяется как разность между операционными доходами и операционными расходами);

- ☒ внереализационных операций (определяется как разность между внереализационными доходами и внереализационными расходами);

- ☒ от действия чрезвычайных обстоятельств (определяется как разность между чрезвычайными поступлениями и чрезвычайными расходами).

Объект распределения — балансовая прибыль предприятия. Под ее распределением понимается направление прибыли в бюджет и по статьям использования на предприятии.

3

Можно выделить следующие особенности распределения прибыли:

- ☒ прибыль, получаемая предприятием в результате производственно-хозяйственной и финансовой деятельности, распределяется между государством и предприятием;

- ☒ прибыль для государства поступает в соответствующие бюджеты в виде налогов и сборов, ставки которых не могут быть произвольно изменены.

Величина прибыли предприятия, оставшейся в его распоряжении после уплаты налогов, не должна снижать его заинтересованности в росте объема производства и улучшении результатов производственно-хозяйственной и финансовой деятельности. Предприятия в соответствии с уставом могут составлять сметы расходов, финансируемых из прибыли, либо образовывать фонды специального назначения: накопления (фонд развития производства или фонд производственного и научно-технического развития, фонд социального развития) и потребления (фонд материального поощрения). Смета расходов, финансируемых из прибыли, включает расходы, связанные с развитием производства, расходы на социальные нужды, материальное поощрение.

4

Формирование прибыли характеризует экономическую эффективность деятельности предприятия. Однако распределение прибыли также может оказывать влияние на эффективность. Необходимость уплаты налоговых платежей сокращает возможности развития предприятия.

тием своего потенциала. В то же время, пропорции распределения чистой прибыли не всегда могут быть эффективными. Считается, что большая часть прибыли должна направляться на накопление, а не на потребление.

44. УПРАВЛЕНИЕ ЗАЕМНЫМ КАПИТАЛОМ



Наряду с собственным капиталом предприятия в хозяйственной деятельности вынуждены использовать заемные средства. Необходимость использования заемного капитала связана с тем, что он позволяет существенно расширить масштаб хозяйственной деятельности, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, повысить рыночную стоимость организации. Ориентация на использование последних — содержание агрессивной финансовой политики.

Использование заемных средств экономически оправдано тогда, когда оно повышает рентабельность всей деятельности капитала, т.е. когда доходность основной деятельности становится выше процентов по займам и кредитам.

Заемный капитал, как отмечалось выше, отражается в четвертом и пятом разделах баланса. В четвертом разделе отражаются долгосрочные заемные обязательства. По этим обязательствам срок погашения превышает 12 месяцев. В пятом разделе баланса фиксируются все формы привлеченного и заемного капитала со сроком погашения менее одного года.

Привлечение заемных средств должны быть обоснованным, отвечать принятой финансовой стратегии предприятия. Поэтому заемный капитал последнего — один из объектов финансового менеджмента.

Управление заемным капиталом — одна из важнейших функций финансового менеджмента.



Политика привлечения заемных средств должна лежать в основе управления ими и объединять все отдельные его процедуры.

Данная политика осуществляется в следующей последовательности:

1) анализ сложившейся практики привлечения и использования заемных средств, в результате которого принимается решение о целесообразности применения последних в сложившихся объемах и формах;

2) определение целей привлечения заемных средств в будущем периоде; при этом возможными целями могут выступать:

- ☒ формирование недостающих объемов инвестиционных ресурсов,
- ☒ пополнение постоянной части оборотных активов,
- ☒ обеспечение формирования переменной части оборотных активов;

3) определение предельного объема заимствований в хозяйственной деятельности, который определяется следующими факторами:

- ☒ эффектом финансового левиреджа,
- ☒ финансовой устойчивостью организации в долгосрочной перспективе с позиций самого хозяйствующего субъекта и возможных его кредиторов;

4) оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников (внешних и внутренних) и общий размер средств, необходимых для обслуживания желаемого объема заимствований;

5) определение структуры заемных средств, привлекаемых на краткосрочной и долгосрочной основе, и состав основных кредиторов; формирование приемлемых условий привлечения заимствований;

6) обеспечение эффективного использования кредитов и своевременных расчетов по ним.



Эффективность управления заемным капиталом должна обязательно оцениваться, поскольку таким образом проверяется эффективность политики управления заемным капиталом и реализации финансовой стратегии. Для

этого могут использоваться показатели рентабельности, оборачиваемости, структуры и динамики заемного капитала и т.д. Эффективность управления заемным капиталом должна постоянно отслеживаться с целью принятия оперативных и своевременных решений.

Для управления заемным капиталом должны использоваться специальные формы документов, показывающие основные аспекты управления. Критерий эффективности данных форм — возможность принятия на их основе необходимых финансовых решений.

45. СУЩНОСТЬ И ПРИНЦИПЫ КРЕДИТОВАНИЯ



Кредит — одна из основных финансовых категорий. С его помощью происходит перераспределение материальных ресурсов в интересах развития производства и реализации продукции при предоставлении и мобилизации средств физических и юридических лиц. Помимо этого кредит воздействует на непрерывность процессов производства и реализации продукции, кредит 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:

- ☞ срочности, согласно которому кредит должен быть возвращен в определенный срок;
- ☞ дифференцированности, который предусматривает дифференциацию процентной ставки за кредит, сроков и размера кредита, вида и размера обеспечения с учетом конкретных условий;
- ☞ обеспеченности, который обуславливает необходимость гарантий возвращения долга в виде юридически оформленных обязательств:
 - залогового обязательства,
 - договора гарантии,
 - договора поручительства,
 - договора страхования и т.д.;
- ☞ платности и возвратности, в соответствии с которым заемщик, получая кредит как продукт банка, обязан не только вернуть 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.

46. ФОРМЫ КРЕДИТА

В финансовой системе объективно сформировалось пять видов кредита.

1

Коммерческий — кредитование, осуществляемое самими участниками производства и реализации товаров (работ, услуг) в виде предоставления отсрочки, рассрочки платежа, предварительной оплаты товара (работы, услуги) либо аванса.

Преимущества коммерческого кредита:

- ☑ облегчает реализацию товара;
- ☑ способствует ускорению оборачиваемости оборотных средств, что в конечном итоге приводит к уменьшению потребности предприятия в кредитных ресурсах и в денежных средствах;
- ☑ считается, как правило, более дешевым по сравнению с банковским.

Недостаток данной формы кредита — незначительный срок использования (период его предоставления ограничивается обычно несколькими месяцами).

2

Банковский — основная форма кредита, прямые отношения между банками и предприятиями, т.е. кредитными организациями и субъектами производства. Особенности банковского кредита:

- ☑ предприятие не закрепляется за банком, а само выбирает тот, чьи условия совпадают с его интересами;
- ☑ предприятию предоставляется право открывать несколько ссудных счетов в нескольких банках, что соз-

дает основу для планирования рационального кредитного портфеля предприятия.

3

Потребительский — форма кредитования, при которой кредит предоставляется населению компаниями и кредитными организациями для приобретения товаров и услуг с рассрочкой платежа. Потребительский кредит может предоставляться как в товарной, так и денежной форме. Особенность такого кредита состоит в том, что он действует при целевом кредитовании физических лиц.

Механизм потребительского кредита заключается в том, что банки сразу выдают магазинам наличные деньги за проданные товары, а покупатель постепенно погашает ссуду в банке.

4

Государственный — совокупность кредитных отношений, в которых заемщик — государство в лице его органов, а кредиторы — физические и юридические лица. Отличительной особенностью данного кредита считается то, что государство может быть как кредитором, так и заемщиком. Классическая форма государственного кредита представлена кредитными отношениями, при которых государство выступает заемщиком.

Государственный кредит отличается от банковского или коммерческого тем, что аккумулируемые посредством него дополнительные финансовые ресурсы не участвуют в кругообороте производительного капитала, производстве материальных ценностей, а используются для покрытия бюджетных дефицитов.

5

Международный — кредитные отношения, при которых осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических и валютно-финансовых отношений. Сфера функционирования такого кредита — международный уровень, участниками которого могут быть отдельные юридические лица, правительства соответствующих государств, а также международные финансово-кредитные институты (Международный валютный фонд, Мировой банк, Европейский банк и др.).

Международный кредит стимулирует:

- ☑ ускорение развития производительных сил;
- ☑ расширение процесса производства;
- ☑ внешнеэкономическую деятельность.

47. СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ЭТАПЫ ЕЕ ОЦЕНКИ



Финансовый менеджмент на предприятии призван повышать эффективность основной, финансовой и инвестиционной деятельности последнего. Одно из обязательных условий управления финансовыми объектами — оценка эффективности их использования. В решении данной задачи помогает оценка стоимости капитала.

Стоимость капитала — процентная ставка (доля единицы) от суммы капитала, вложенного в какой-либо бизнес, которую необходимо выплатить инвестору в течение определенного периода за использование его капитала.

По содержанию стоимость капитала представляет собой альтернативную стоимость, т.е. доход, который ожидают получить инвесторы от альтернативных возможностей вложения капитала при неизменной величине риска.



Оценка стоимости капитала может осуществляться в следующем порядке.

1. Поэлементная оценка стоимости капитала (СК).

В ходе данной оценки совокупный капитал раскладывается на отдельные элементы, каждый из которых рассматривается как объект оценки (C_i). При этом отдельно оцениваются такие элементы капитала, как обыкновенные привилегированные акции, нераспределенная прибыль, облигационный заем, банковский коммерческий кредит и другие платные источники капитала. В упрощенной форме стоимость этих элементов равна величине уплачиваемого за капитал процента.

2. Обобщающая оценка стоимости капитала (средневзвешенная стоимость капитала — ССК). Такой вид оценки рассчитывается как средневзвешенный результат поэлементной оцен-

ки (C_i) с учетом удельного веса различных источников финансирования (D_i). При этом рекомендуется из совокупного капитала исключить бесплатные краткосрочные пассивы.

$$ССК = \sum C_i D_i.$$

3. Сопоставимость оценки стоимости собственного и заемного капитала. Необходимость данной оценки связана с обесценением собственного капитала и искусственным занижением его удельного веса. В данном случае сопоставимость обеспечивается выражением собственного капитала в текущей рыночной оценке.

4. Динамическая оценка стоимости капитала, которая предполагает расчет динамических показателей за ряд периодов по сформированному и планируемому к привлечению капиталу.

5. Оценка предельной стоимости капитала (ПСК). Данная оценка характеризует прирост средневзвешенной стоимости капитала ($\Delta ССК$) в соотношении с суммой дополнительно привлекаемого источника финансирования (DK):

$$ПСК = \frac{\Delta ССК}{DK}.$$

6. Предельной эффективности капитала ($ЭК_{\text{lim}}$). Для расчета этого показателя следует сопоставить дополнительные расходы на обслуживание планируемых источников финансирования ($\Delta ССК$) и прирост прибыли ($\Delta П$) по планируемым операциям предприятия:

$$ЭК_{\text{lim}} = \frac{\Delta П}{\Delta ССК}.$$



Необходимость оценки стоимости капитала связана с использованием в хозяйственной практике различных источников финансирования. Основная область применения стоимости капитала — оценка экономической эффективности инвестиций.

Стоимость капитала — ставка дисконта, которая используется в методах оценки эффективности инвестиций, т.е. с помощью которой все денежные потоки, появляющиеся в процессе инвестиционного проекта, приводятся к настоящему моменту времени. Стоимость капитала — результативный показатель, поэтому на ее значение можно влиять путем применения различных инструментов управления.

Финансовый менеджер должен стремиться к минимизации стоимости капитала в долгосрочном и краткосрочном планах. Только соблюдая данное требование можно повысить эффективность использования источников финансирования на предприятии в целом.

48. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА

Для финансового управления важно знать, как эффективно используется капитал. Эту задачу помогает решить оценка средневзвешенной стоимости капитала.

1 Показатель, отражающий относительный уровень общей суммы расходов на поддержание оптимальной структуры источников, характеризует стоимость капитала, авансированного в деятельность компании, и носит название *средневзвешенной стоимости капитала* (Weighted Average Cost of Capital, WACC). Она отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной:

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j d_j,$$

где k_j — стоимость j -го источника средств;

d_j — удельный вес j -го источника средств в общей их сумме.

Экономический смысл WACC заключается главным образом в определении стоимости вновь привлекаемой денежной

единицы. Основное предназначение WACC состоит в том, чтобы использовать полученное значение в качестве коэффициента дисконтирования при составлении бюджета капиталовложений. WACC — относительно стабильная величина. Она характеризует сложившуюся структуру капитала. В данном случае оптимальность необходимо понимать несколько условно, так как она нередко носит вынужденный характер, поскольку владельцы и руководство компании, возможно, желали бы изменить структуру источников, но это не представляется возможным в силу ряда объективных и субъективных обстоятельств. Однако если уже сложившаяся структура считается удовлетворительной, то тогда именно она должна поддерживаться при вовлечении новых источников средств для финансирования деятельности предприятия.



Оценка WACC необходима для решения многих задач финансового менеджмента. Она помогает при выборе вариантов финансирования проектов, необходимых для реализации финансовой стратегии.

Существует два подхода в выборе весов. В первом случае веса берутся исходя из рыночных оценок составляющих капитала, во втором — исходя из балансовых оценок. И тот, и другой подход достаточно часто используется в финансовом менеджменте. Критерием выбора подхода служит доступность необходимой для его использования информации.

Точность расчета WACC особенно важна в финансовом менеджменте. Она зависит от того, насколько аккуратно рассчитаны значения стоимости капитала отдельных источников предприятия. Однако никакая прогнозная оценка не дает абсолютной точности оцениваемого показателя, поэтому приведенные модели, используемые в конечном итоге для расчета WACC, не считаются идеальными. Но в то же время они приемлемы для аналитических целей.

Если говорить о динамике WACC и ее благоприятного значения, то однозначно верных суждений в данном вопросе нет. Единственное, что считается бесспорным, так это утверж-

дение о том, что при прочих равных условиях снижение WACC способствует повышению ценности предприятия, под которой обычно понимается ее рыночная стоимость. В любом случае данная оценка — весьма эффективный инструмент анализа. Она способствует постановке на предприятии стратегического управления в части финансов. Поскольку одной из основных стратегических финансовых целей выступает рыночная стоимость предприятия, именно WACC позволяет оценивать и принимать необходимые финансовые решения в целях управления ею.

49. ПРЕДЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА

Необходимость оценки стоимости капитала заставляет предприятия постоянно искать новые подходы к ней. Одним из таких подходов к оценке выступает оценка предельной стоимости капитала.

 **Предельные затраты** в экономике — затраты на производство очередной единицы продукции. Объективно их величина зависит от влияния многих факторов. Так, один из подобных факторов — уровень опыта и профессионализма управленцев, как правило, возрастающий по мере становления коммерческой организации и сопутствующего этому наращивания объемов производства. В связи с этим взаимосвязь удельных затрат труда (зависимая переменная) и объема продукции в единицах (независимая переменная) описывается так называемой *кривой обучаемости* (learning curve).

 **Эффект кривой обучаемости** по содержанию тесно связан с принципом отдачи от масштаба и состоит в том, что наращивание объемов производства до определенных пределов сопровождается ростом эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Причина такого эффекта — влияние постоянных затрат. С ро-

стом объемов производства удельные, а следовательно, и маржинальные затраты снижаются. Но это снижение не может длиться бесконечно. Поэтому по мере накопления производственного и технологического опыта и стабилизации деятельности предприятия достигается некий оптимальный уровень производства. При его росте маржинальные затраты начинают возрастать. Причиной этого, в частности, выступает возрастание управленческих расходов.

 **Средневзвешенная стоимость капитала** при существующей структуре источников представляет собой оценку по данным уже закончившихся периодов. Таким образом, данный показатель не является постоянной величиной, поскольку она меняется с течением времени, находясь под влиянием целого комплекса факторов. Одним из основных таких факторов считается расширение объема новых инвестиций. Наращивание экономического потенциала коммерческой организации может осуществляться как с помощью собственных средств (реинвестирование части прибыли), так и за счет привлеченных.

 **Предельная (маржинальная) стоимость капитала** (Marginal Cost of Capital, MCC) — рассчитываемые на основе прогнозных значений расходы, которые предприятие вынуждено будет понести в будущем периоде для наращивания объема инвестиций при сложившейся конъюнктуре фондового рынка. На практике MCC может оставаться постоянной, однако при достижении некоторого критического объема используемых ресурсов, существенно изменяющего структуру источников, средневзвешенная стоимость капитала обычно возрастает. Динамика изменения MCC зависит от стабильности хозяйственной деятельности предприятия.

С определенной долей условности можно считать, что в стабильно действующей коммерческой организации со сложившейся системой финансирования своей деятельности средневзвешенная стоимость капитала остается обычно по-

стоянной при некотором варьировании объема вовлекаемых в ходе инвестирования ресурсов. В то же время по достижении определенного предела она возрастает. В нестабильных условиях хозяйствования, характеризующихся сильными колебаниями спроса на продукцию, заметными изменениями ритмичности поставок сырья, предельная стоимость капитала, как правило, возрастает, поскольку предприятию приходится в целях недопущения сбоев в производстве использовать источники финансирования не всегда с выгодными условиями.

50. ТЕОРИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

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.

1 Традиционный, в основе которого лежит мысль о том, что стоимость капитала предприятия зависит от его структуры, поэтому существует оптимальная структура капитала, позволяющая минимизировать значение WACC, и, следовательно, максимизировать рыночную стоимость предприятия. В таком случае можно говорить о том, что WACC зависит от стоимости его составляющих, обобщенно подразделяемых на собственный и заемный капиталы.

2 Теория Модильяни—Миллера (Modigliani and Miller approach). Ф. Модильяни и М. Миллер в 1958 г. доказали, 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, естественно, не меняется. В рамках данной теории доказаны следующие утверждения:

☞ рыночная стоимость предприятия (V) не зависит от структуры его капитала и определяется путем капитализации ее операционной прибыли по ставке, соответствующей классу риска данного предприятия:

$$V = \frac{NOI}{k_{eu}},$$

где NOI — чистая операционная прибыль (прибыль до вычета налогов и процентов);

k_{eu} — стоимость собственного капитала финансово независимого предприятия;

☞ Стоимость собственного капитала предприятия, которое характеризуется финансовой зависимостью, представляет собой сумму стоимости собственного капитала аналогичного (по доходу и уровню риска) предприятия, характеризующегося финансовой независимостью. Таким образом:

$$k_{eg} = k_{eu} + \text{Премия за риск} = k_{eu} + \frac{D}{E} (k_{eu} - k_d),$$

где k_{eg} — стоимость собственного капитала финансово зависимого предприятия;

D — рыночная оценка заемного капитала компании;

E — 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.

3 Позднее, в 1963 г. Ф. Модильяни и М. Миллер обосновали ситуацию, при которой не выполняется 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 (T_c) и величины заемного капитала в рыночной оценке:

$$V_g = V_u + T_c D,$$

где V_g — рыночная стоимость аналогичной финансово зависимой компании;

V_u — рыночная стоимость финансово независимой компании.

Во-вторых, стоимость собственного капитала предприятия, характеризующегося финансовой зависимостью, рассчитывается как сумма стоимости собственного капитала аналогичного (по доходу и уровню риска) финансово независимого предприятия и премии за риск, рассчитываемой как произведение разницы в значениях стоимости собственного и заемного капитала на величину финансового левериджа с некоторой поправкой, учитывающей экономию на налогах:

$$k_{eg} = k_{eu} + \text{Премия за риск} = k_{eu} + \frac{D}{E} (k_{eu} - k_d) (1 - T_c).$$

51. ЛЕВЕРИДЖ И ЕГО РОЛЬ В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ

В финансовом менеджменте эффективным инструментом анализа считается леверидж.

Леверидж — действие небольшой силы (рычага), с помощью которой можно перемещать довольно тяжелые предметы.

В приложении к экономике леверидж трактуется как некий фактор, небольшое изменение которого может привести к перемене ряда результативных показателей. Значение левериджа связано с тем, что он помогает оп-ределить риск в деятельности предприятия. В финансовом

менеджменте используются такие понятия, как «производственный леверидж» и «финансовый леверидж».

2 Производственный леверидж количественно характеризуются соотношением постоянных и переменных расходов в общей их сумме и вариабельностью прибыли до вычета процентов и налогов.

В финансовой работе необходимо знать следующую зависимость: если доля постоянных расходов велика, то принято говорить о том, что предприятие имеет высокий уровень производственного левериджа. Для такого предприятия даже незначительное изменение объемов производства может привести к существенному изменению прибыли от реализации. Это связано с тем, что постоянные расходы предприятия вынужденно не-зависимы от того, производится продукция или нет. Поэтому чем выше уровень производственного левериджа, тем, как правило, выше производственный риск предприятия.

3 Финансовый леверидж характеризует взаимосвязь между собственными, привлеченными долгосрочными финансовыми ресурсами и прибылью. Уровень финансового левериджа прямо пропорционально оказывает влияние на степень финансового риска предприятия и требуемую акционерами норму прибыли. Доказано, что чем выше сумма процентов к выплате, тем меньше чистая прибыль предприятия. Поэтому чем выше уровень финансового левериджа, тем выше, при прочих равных условиях, финансовый риск предприятия.

Производственно-финансовый леверидж — обобщающая категория. В отличие от двух других видов, данный леверидж не определяется каким-либо простым количественным показателем, имеющим наглядную интерпретацию и пригодным для про-странственных сопоставлений. Его влияние определяется путем оценки взаимосвязи трех показателей: выручки, расходов про-изводственного и финансового характера и чистой прибыли.

4 В финансовом менеджменте указанные инструменты анализа используются для статистических материалов

предприятия и специализированных программ по финансам. Леверидж — мощный аналитический инструментарий, позволяющий:

- принимать самые разнообразные экономические и финансовые решения:
 - о покупке нового оборудования,
 - величине расходов на качество,
 - величине расходов на стимулирование сбыта, рекламу;
- обособовывать:

- эффективные объемы производства и реализации продукции,
- эффективную ценовую политику,
- варианты финансирования инвестиций, оборотных средств,
- методы амортизации,
- нормативы структуры капитала,
- показатели финансовой стратегии и т.д.



Сложность использования производственного левериджа состоит в том, что для его расчета необходимо обладать информацией о делении затрат на постоянные и переменные. Несмотря на то что в управленческом учете существует множество методов деления затрат, у предприятий часто возникают сложности с их использованием. Тем более, что для отечественных предприятий сами показатели производственного и финансового левериджа не всегда понятны. Сложным для восприятия выступает показатель маржинальной прибыли, представляющий собой разность между выручкой от реализации и переменными расходами. Между тем именно эти показатели представляли существование возможности повышения эффективности финансового управления на отечественных предприятиях.

52. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И СТРУКТУРА ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

В хозяйственной деятельности предприятия необходимо участие не только основных, но и оборотных средств, необ-

ходимых 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 фондов, расходуется в течение одного 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:

Производственные запасы — предметы труда, подготовленные для запуска в производственный процесс:

- сырье,
 - основные и вспомогательные материалы,
 - топливо,
 - горючее,
 - покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия,
 - тару и тарные материалы,
 - запасные части для текущего ремонта,
 - малочисленные и быстроизнашивающиеся предметы;
- 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;

- ☑ 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 (например, задолженность бюджету, по авансам, оплате труда и т.д.);
- ☞ прочие собственные средства (временно свободные остатки резервного фонда, фондов специального назначения);
- ☞ краткосрочные кредиты банков (заемные источники);
- ☞ кредиторская задолженность (это, по сути, беспроцентный кредит).

53. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ



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 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:

- ☑ запасы, управление которыми означает определение потребности в них, обеспечивающей бесперебойный процесс производства и реализации;

- ☑ дебиторская задолженность, управление которой предполагает:
 - определение политики предоставления кредита и ин-кассации 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.;
- ☑ денежные средства, управление которыми осуществляется путем прогнозирования денежного потока.

3

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.

4

В целях управления оборотными средствами на предприятии должна быть создана специальная система. Она должна иметь следующие элементы:

- ✍ 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);

- ✍ соответствующую организационную структуру (работа по управлению оборотными средствами должна координироваться в рамках определенных структурных подразделений предприятия);
- ✍ информационное обеспечение (данные учетной, плановой, аналитической, прогнозной, статистической и других систем предприятия);
- ✍ программно-техническое обеспечение предприятия (для управления оборотными средствами должны использоваться компьютеры и соответствующие программы);
- ✍ методическое обеспечение (для правильности расчетов по управлению оборотными средствами на предприятии должны быть единые методические рекомендации);
- ✍ регламент — документ, определяющий сроки, ответственность, исполнителей основных функций по управлению оборотным капиталом, необходимые источники информации для данных управленческих задач.

54. НОРМИРОВАНИЕ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

В хозяйственной деятельности существует объективная необходимость проведения нормирования оборотного капитала.

! **Нормирование оборотного капитала** — установление экономически обоснованных (плановых) норм запаса и нормативов по элементам оборотных средств, необходимых для нормальной деятельности предприятия.

1

Основная цель нормирования — определение рационального размера оборотных средств, отвлекаемых на определенный срок в сферу производства и сферу обращения.

К числу нормируемых оборотных средств обычно относятся оборотные производственные фонды и готовая продукция. Фонды обращения, как правило, не нормируемы.

Нормирование оборотных средств предполагает определение:

- ☑ норм запаса оборотных средств в днях;
- ☑ нормативов всех оборотных средств в денежном выражении, в том числе по каждому элементу.

2

Норма оборотных средств в днях по видам сырья и основным материалам включает:

- ☞ транспортный запас — время пребывания в пути оплаченных материальных ценностей (разница между продолжительностью грузооборота и временем документооборота);
- ☞ технологический запас — время разгрузки, складирования и подготовки к производству;
- ☞ время пребывания материалов в текущем, складском запасе (50% среднего интервала между поставками);
- ☞ страховой запас (50% текущего запаса).

Норматив производственных запасов ($H_{пр.з}$) рассчитывается по формуле

$$H_{пр.з} = \frac{MЗ}{D} ПЗ_n,$$

где $MЗ$ — затраты на материалы, тыс. руб.;

D — длительность планового периода, дней;

$ПЗ_n$ — норма в производственных запасах, дней.

Норматив незавершенного производства ($H_{нп}$) рассчитывается по формуле

$$H_{нп} = \frac{C}{D} D_{пр.ц} K_{нз},$$

где C — себестоимость выпуска товарной продукции в плановом периоде, тыс. руб.;

$D_{пр.ц}$ — длительность в днях производственного цикла;

$K_{нз}$ — коэффициент нарастания затрат.

Коэффициент нарастания затрат определяется по формуле

$$K_{нз} = \frac{MЗ - 0,5(C - MЗ)}{C}.$$

Норматив готовой продукции (H_m) определяется по формуле

$$H_m = \frac{C}{D} ГП_n,$$

где $ГП_n$ — норма запаса готовой продукции, дней.

Общая сумма нормируемых оборотных средств ($H_{ос}$) рассчитывается по формуле

$$H_{ос} = H_{пр.з} + H_{нп} + H_m.$$

3

Потребность предприятий в объеме норматива должна покрываться за счет собственных средств. Дополнительная потребность в оборотном капитале, вызванная необходимостью образования сверхнормативных запасов товарных и материальных ценностей, должна удовлетворяться за счет краткосрочного банковского кредита.

Нормирование оборотных средств позволяет повысить эффективность использования оборотных средств. Это выражается в том, что в результате нормирования потребность предприятия в оборотном капитале сокращается. Нередко в результате нормирования предприятие получает высвобождение оборотных средств и может направить сэкономленную сумму на другие нужды.

Однако распространению нормирования оборотных средств на предприятиях препятствует неразвитость:

- ☑ нормативной базы по материальным затратам;
- ☑ статистического учета в области дебиторской задолженности, денежных средств.

Все это затрудняет разработку обоснованных норм и нормативов оборотных средств. Поэтому вместо нормирования оборотных средств предприятия нередко используют укруп-

ненные (экспертные) методы планирования потребности в оборотных средствах либо вообще не планируют потребность в оборотных средствах. Вследствие такого подхода на предприятиях часто происходят срывы поставок в связи с нехваткой необходимых денежных средств для финансирования текущих операций, имеются неоправданные расходы, связанные с уплатой высоких процентов за срочность краткосрочных кредитов, и т.д. Поэтому предприятие должно стремиться к нормированию оборотного капитала.

55. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

1 Каждое предприятие имеет в составе своих активов оборотные активы. Для их финансирования предприятие использует определенные источники, которые в сумме называются оборотным капиталом. Предприятие должно стремиться к повышению эффективности использования оборотного капитала. Это необходимо в целях максимизации эффективности хозяйственной деятельности предприятия в целом. Использование оборотных средств характеризуют три коэффициента: оборачиваемости, оборачиваемости в днях и загрузки.

2 Коэффициент оборачиваемости оборотных средств показывает, сколько оборотов совершают оборотные средства за анализируемый период (квартал, полугодие, год). Определяется по формуле

$$K_{об} = \frac{V_p}{O_{ср}},$$

где V_p — объем реализации продукции за отчетный период;
 $O_{ср}$ — средний остаток оборотных средств за отчетный период.

Продолжительность одного оборота в днях показывает, за какой срок предприятию возвращаются его оборотные средства в виде выручки от реализации продукции:

$$D = \frac{T}{K_{об}} \text{ или } D = T \frac{O_{ср}}{V_p},$$

где T — число дней в отчетном периоде.

Коэффициент загрузки средств в обороте характеризует сумму оборотных средств, авансируемых на 1 руб. выручки от реализации продукции. Таким образом, этот показатель представляет собой оборотную фондоемкость, или затраты оборотных средств для получения 1 руб. реализованной продукции:

$$K_3 = \frac{O_{ср}}{V_p} 100,$$

где K_3 — коэффициент загрузки средств в обороте (т.е. величина, обратная коэффициенту оборачиваемости), коп.;
100 — коэффициент перевода рублей в копейки.

Чем меньше K_3 , тем эффективнее используются оборотные средства на предприятии, лучше его финансовое положение.

3 Высвобождение оборотных средств в результате ускорения их оборачиваемости определяется по формуле

$$\Delta O = O_o - O_{пл},$$

где ΔO — сумма высвобождаемых оборотных средств;
 O_o — потребность в оборотных средствах в плановом периоде (при условии отсутствия ускорения их оборачиваемости), руб.;
 $O_{пл}$ — потребность в оборотных средствах в плановом периоде с учетом ускорения их оборачиваемости, руб.

Высвобождение оборотных средств может быть абсолютным и относительным.

Абсолютное высвобождение имеет место, если фактические остатки оборотных средств меньше норматива или остатков предшествующего периода при сохранении или превышении объема реализации за рассматриваемый период.

Относительное высвобождение оборотных средств имеет место в тех случаях, когда ускорение их оборачиваемости происходит одновременно с ростом объема выпуска продукции, причем темп роста объема производства опережает темп роста остатков оборотных средств.

В качестве показателей эффективности использования оборотного капитала могут рассматриваться показатели эффективности использования материальных ресурсов. Это связано с тем, что производственные запасы предприятия составляют, как правило, значительную долю оборотного капитала.



Пути повышения эффективности использования оборотного капитала:

- 1) нормирование оборотных средств;
- 2) снижение себестоимости продукции;
- 3) оптимизация производственных запасов;
- 4) оптимизация доставки сырья и материалов;
- 5) оптимизация хранения и доставки готовой продукции;
- 6) управление дебиторской задолженностью;
- 7) управление денежными средствами;
- 8) сокращение производственного цикла;
- 9) снижение потребности в инвентаре;
- 10) эффективная ценовая политика;
- 11) применение логистического подхода и т.д.

Выбор варианта повышения эффективности использования оборотного капитала осуществляется на основе сопоставления эффективности каждого из них.

56. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ



Политика управления оборотным капиталом — одна из разновидностей финансовой политики предприятия. В качестве критерия ее выделения используется такой признак, как объект управления, т.е. оборотные средства.

Политика управления оборотным капиталом предполагает принятие решений относительно величины, структуры и значений компонентов чистого оборотного капитала. Для построения такой политики используется ряд показателей:

- ✎ кредиторская задолженность;
- ✎ краткосрочные обязательства;
- ✎ суммы отдельных элементов оборотных средств;
- ✎ чистый оборотный капитал — разность между оборотным капиталом предприятия и его краткосрочными обязательствами.



Политика управления оборотным капиталом должна обеспечивать компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью работы, что сводится к решению двух важных задач.

1. Обеспечения платежеспособности — одна из важнейших задач финансового менеджмента. Такое условие отсутствует, когда предприятие не в состоянии оплачивать счета, выполнять обязательств и, возможно, находится в преддверии банкротства. Предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности. Также могут возникнуть проблемы с ритмичностью хозяйственной деятельности и, как следствие, дополнительные расходы.

2. Обеспечения приемлемого объема, структуры и рентабельности активов. Важно не просто иметь определенную сумму оборотного капитала. Эта сумма должна состоять из определенных элементов последнего. Разные уровни оборотного капитала по-разному воздействуют на прибыль. Так, высокий уровень производственных запасов требует значительных текущих расходов. Широкий ассортимент продукции в дальнейшем может способствовать росту объемов реализации. Поиск путей достижения компромисса между прибылью, риском потери ликвидности и состоянием оборотных средств и источников их покрытия предполагает учет рисков. Чем выше уровень оборотного капитала, тем меньше риск, и наоборот.

Оборотные средства в процессе своего использования могут находиться в разных формах. Каждое предприятие покупает сырье, перерабатывает его, производит готовую продукцию и продает ее в кредит. Можно сказать, что денежные средства проходят полный операционный цикл.

57. РАСЧЕТ ФИНАНСОВОГО ЦИКЛА

Политика управления оборотным капиталом может включать использование следующих методов возде-
ствия на риск:
— минимизации текущей кредиторской задолженности (такой метод сокращает возможность потери ликвидности);
— минимизации совокупных издержек финансирования (в этом методе делается упор на преимущественное использование краткосрочной кредиторской задолженности);
— максимизации капитализированной стоимости фирмы (все решения в области управления оборотным капиталом, увеличивающие стоимость предприятия, признаются эффективными).

- Риск потери ликвидности, обусловленный изменением в оборотных активах, принято называть *лево-сто-
понным*. К явлениям, несущим левосторонний риск, относятся:
- ☒ недостаточность денежных средств;
 - ☒ недостаточность собственных кредитных возможно-
стей;
 - ☒ недостаточность производственных запасов;
 - ☒ излишний объем производственных запасов.
- Риск потери ликвидности, обусловленный изменениями в обязательствах предприятия, называют *правосторонним*. Явления, несущие правосторонний риск:
- ☒ высокий уровень кредиторской задолженности;
 - ☒ неоптимальное сочетание краткосрочных и долгосро-
чных источников заемных средств;
 - ☒ высокая доля заемного капитала.



Финансовый цикл начинается с момента оплаты по-
ставщиком купленных сырья и материалов (поша-
ные кредиторской задолженности) и заканчивается в
момент получения денег от покупателей за отпущенную про-
дукцию (поращение дебиторской задолженности).



где $\Pi_{\text{пл}}$ — продолжительность производственного цикла в днях;
 $\Pi_{\text{см}}$ — продолжительность оборота среднего запаса гото-
вой продукции в днях;
 $\Pi_{\text{нп}}$ — продолжительность оборота среднего объема незавер-
шенного производства в днях;
 $\Pi_{\text{тп}}$ — продолжительность оборота среднего запаса сырья, ма-
териалов и полуфабрикатов в днях;

$$\Pi_{\text{пл}} = \Pi_{\text{см}} + \Pi_{\text{нп}} + \Pi_{\text{тп}}$$

Продолжительность производственного цикла коммерче-
ской организации определяется по следующей формуле:
Производственный цикл начинается с момента по-
купки сырья и материалов на склад предприятия и
заканчивается в момент отгрузки готовой продукции
покупателю.



Движение денежных средств в процессе операцион-
ного цикла проходит следующие основные стадии,
последовательно меняя свои формы:

- денежные средства используются для приобретения
сырья и материалов;
- запасы сырья и материалов в результате непосред-
ственной производственной деятельности превраша-
ются в запасы готовой продукции;
- запасы готовой продукции реализуются покупателям
и до их оплаты преобразуются в дебиторскую задол-
женность;
- инкассированная (оплаченная) дебиторская задол-
женность вновь преобразуется в денежные средства,
часть которых до их производственного востребова-
ния может храниться в форме высоколиквидных крат-
косрочных финансовых вложений.



Продолжительность финансового цикла определяется следующим образом:

$$П_{\text{фц}} = П_{\text{пц}} - О_{\text{кз}} = О_{\text{ткз}} + О_{\text{дз}} - О_{\text{кз}},$$

где $О_{\text{кз}}$ — средние остатки кредиторской задолженности / затраты на производство;

$О_{\text{ткз}}$ — средние остатки ТМЦ / затраты на производство;

$О_{\text{дз}}$ — средние остатки ДЗ / выручка от реализации.

Операционный цикл характеризует общее время, в течение которого финансовые ресурсы находятся в запасах и дебиторской задолженности.

Продолжительность операционного цикла рассчитывается по формуле

$$П_{\text{оц}} = П_{\text{пц}} + О_{\text{дз}}.$$



4 Расчет финансового цикла — основа планирования и управления денежными средствами. Предприятие должно постоянно стремиться к сокращению производственного и финансового цикла. Для этого они могут использовать различные мероприятия:

- ☒ нормирование оборотных средств;
- ☒ снижение себестоимости продукции;
- ☒ оптимизацию производственных запасов;
- ☒ оптимизацию доставки сырья и материалов;
- ☒ оптимизацию доставки и хранения готовой продукции;
- ☒ управление дебиторской задолженностью;
- ☒ управление денежными средствами;
- ☒ сокращение производственного цикла;
- ☒ снижение потребности в инвентаре;
- ☒ эффективную ценовую политику;
- ☒ применение логистического подхода и т.д.

Выбор варианта сокращения производственного и финансового циклов делается на основе сопоставления эффективности каждого варианта. Сокращение длительности данных циклов позволяет сократить потребность в оборотных сред-

ствах. Это означает, что для получения запланированной выручки и прибыли предприятию необходимо будет меньше тратить оборотных средств. В результате сократится загрузка оборотных средств предприятия и произойдет высвобождение некоторой суммы этих последних. Сокращению производственного цикла может способствовать установка более производительного оборудования.

58. УПРАВЛЕНИЕ ЗАПАСАМИ



Одним из элементов оборотного капитала выступают запасы.

Управление запасами — одна из сфер финансового менеджмента, цель которой состоит в том, чтобы довести общую сумму затрат, связанных с запасами, до оптимального уровня при условии выполнения договоров.

Запасы как элемент оборотных средств делятся на три группы:

- 1) производственные запасы;
- 2) незавершенное производство;
- 3) готовая продукция.

Уровень запасов неодинаков для различных отраслей. Он зависит:

- ☒ от объема и характера производства;
- ☒ объема продаж;
- ☒ состояния товарных рынков;
- ☒ взаимоотношений с поставщиками и покупателями;
- ☒ наличия финансовых ресурсов;
- ☒ сезонности производства;
- ☒ наличия складских помещений;
- ☒ выбранной политики в данной области.



Существуют два подхода в управлении запасами.

1. В условиях инфляции и разрыва хозяйственных связей стало распространенным накопление производственных запасов. Такой подход в известной мере оправдан,

так как в условиях неплатежей и низкого уровня межотраслевых связей риск разрыва ликвидности предприятия очень велик. Поэтому необходимо держать определенный остаток товарно-материальных запасов, предназначенный для экстренных ситуаций (например, резкого роста цен на сырье и материалы).

2. Оптимизация уровня запасов. Этот подход состоит в использовании рекомендаций зарубежного опыта, в частности, метода определения оптимального уровня запасов, основанного на такой величине последних, которая, с одной стороны, минимизирует затраты по их поддержанию, а с другой, была бы достаточной для успешной работы предприятий.

3

Одна из проблем снабжения — определение оптимального объема поставок. Для ее решения используют различные модели оптимизации.

Наибольшую известность получила модель оптимального размера (EOQ), цель которой — выбор того размера заказа (Q), который обеспечивает минимальные совокупные годовые затраты по поддержанию товароматериальных запасов. Для расчета такого размера заказа используется следующая формула

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

где S — годовой объем продаж (потребность в единицах изделия);

P — стоимость приобретения единицы изделия;

C — годовые затраты по хранению запасов в процентах от цены изделия;

F — постоянные расходы по размещению заказа;

Q — заказываемое количество материалов.

Общие расходы на содержание товарных и материальных запасов на год (OP) будут складываться из затрат на хранение и расходов на подготовку заказа:

$$OP = \frac{Q}{2} PC + \frac{S}{Q} F.$$

4

При осуществлении управления запасами должны использоваться специальные программные продукты, которые позволяют решать весь комплекс задач по управлению запасами. Их основа — системы MRP, которые относятся к логистическим системам толкающего типа. (MRPI / MRP II (Materials/ manufacturing requirements/ resource planning — системы планирования потребностей в материалах / производственного планирования ресурсов.)

Основные цели MRP-систем:

- ☑ удовлетворение потребностей в сырье, материалах и продукции при планировании производства и доставки продукции потребителям;
- ☑ сохранение низких уровней запасов сырья (материалов).

5

В мировой практике широко известна концепция «точно в срок» («just-in-time», JIT).

Основные черты концепции JIT:

- ☑ минимальные (нулевые) запасы сырья и материальных ресурсов на складе;
- ☑ небольшие производственные циклы;
- ☑ небольшие масштабы производства готовой продукции и пополнения запасов (поставок сырья);
- ☑ взаимоотношения по поводу закупок сырья и материальных ресурсов с небольшим количеством надежных поставщиков и перевозчиков;
- ☑ эффективная информационная поддержка логистического процесса;
- ☑ высокое качество готовой продукции и сервисного обслуживания.

59. УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ (КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА)

Управление дебиторской задолженностью предполагает, прежде всего, контроль за оборачиваемостью средств в рас-

четах; реализуется в ходе формирования кредитной политики предприятия.



Этапы формирования кредитной политики по отношению к дебиторам:

- ❏ определение принципов кредитной политики по отношению к дебиторам, в процессе которого решается, какой тип кредитной политики (безрисковый, умеренный или рисковый) следует избрать предприятию;
- ❏ 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 обязательств покупателями;
- ❏ формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита (в основе установления таких стандартов оценки покупателей лежит их кредитоспособность);
- ❏ формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности (в составе этой процедуры должны быть предусмотрены сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежей; возможность и условия продления сроков возврата долга по предоставленному кредиту; условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов);
- ❏ обеспечение использования на предприятии современных 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 кампании, выигрывая десятки 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 регулярного финансового менеджмента. За последние годы накоплен негативный опыт хозяйствования, который значительно увеличивает шансы добиться успеха при незначительных усилиях финансовых менеджеров. Для этого на предприятиях необходимо создавать специализированные отделы по работе с дебиторской задолженностью, которые будут использовать все известные инструменты анализа, учета, контроля и планирования указанной задолженности.

60. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ И ИХ ЭКВИВАЛЕНТАМИ

Часто предприятия испытывают недостаток в денежных средствах для совершения хозяйственных операций, хотя по итогам года имеют положительный финансовый результат. Это говорит о том, что прибыль предприятия и денежные потоки косвенно связаны между собой. Для повышения эффективности использования оборотных средств должно осуществляться управление денежными средствами.

1 Управление денежными средствами включает следующие этапы:

- ☒ анализ и прогнозирование денежного потока;
- ☒ расчет длительности обращения денежных средств (финансовый цикл);
- ☒ расчет оптимального уровня денежных средств;
- ☒ разработку бюджета денежных средств.

Главная цель такого управления — предотвращение появления дефицита денежных средств при одновременной минимизации их среднего остатка.

Для управления денежными средствами на предприятии используется ряд моделей, наиболее известными из которых являются следующие.

2 Модель Баумоля, которая показывает необходимые приоритеты управления денежными средствами в стабильных условиях хозяйствования. Считается, что организация имеет некоторую сумму денежных средств, которую постоянно расходует на оплату счетов поставщиков и т.п. Для того, чтобы вовремя оплачивать счета, организация должна обладать определенным уровнем ликвидности. Цена поддержания необходимого уровня ликвидности — возможный доход от инвестирования среднего остатка денежных средств в различные виды государственных ценных бумаг. Последние считаются безрисковыми (степенью их риска можно пренебречь).

Таким образом, денежные средства, поступающие от реализации продукции (товаров, работ, услуг), предприятие вкладывает в государственные ценные бумаги. Однако в тот момент, когда денежные средства заканчиваются, осуществляется пополнение запаса денежных средств до первоначальной величины посредством продажи купленных ранее государственных ценных бумаг. В такой ситуации график динамики остатка средств на расчетном счете имеет «пилообразный» вид.

Эта модель считается относительно простой и в определенной степени приемлемой для предприятий, характеризующихся стабильными и прогнозируемыми денежными потоками.

3 Модель Миллера и Оппа сложнее модели Баумоля, но практичнее. Она ориентирована на использование в нестабильных условиях хозяйствования.

В рамках данной модели механизм управления денежными средствами следующий. В условиях рынка остаток средств на счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигает верхнего или нижнего пределов. В первом случае предприятие должно начинать покупать достаточное количество ценных бумаг для того, чтобы вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Во втором случае предприятие должно продавать свои ценные бумаги, что в конечном итоге приводит к пополнению запаса денежных средств до нормального предела.

Использование данных моделей управления денежными средствами должно строиться на применении компьютерных средств автоматизации. Вести ежедневный, а иногда ежечасный мониторинг средств на счете невозможно без современных информационных технологий. Как правило, счета предприятия находятся в банке. Поэтому при реализации этих моделей между банком и предприятием должна быть организована система взаимодействия, позволяющая эффективно отслеживать остаток денежных средств на счете и принимать оперативные финансовые решения по его использованию.

61. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ: СУЩНОСТЬ, РОЛЬ И ЗАДАЧИ В УСЛОВИЯХ РЫНКА

1

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 хозяйрасчет. Причиной такой ситуации являлось то, что все финансовые вопросы по каждому предприятию решались на ведомственном и отраслевом уровнях управления 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.

2

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.

3

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 финан-

совых задач. Оно позволяет также сделать планомерным управление финансами и избежать принятия ситуационных решений, характеризующихся недостаточной проработкой необходимой информации. Организация финансового планирования на предприятии связана с дополнительными затратами, однако они обязательно окупятся.

62. ПОНЯТИЕ И ЭТАПЫ ПРОЦЕССА ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

1 Разработка финансового плана — последовательность ряда взаимосвязанных процедур, которые характеризуют единый процесс, — 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.

2 *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 до-

полнен механизмами реализации финансовых планов, один из элементов которого — контроль. Основное содержание контроля — сопоставление плановых и фактических значений по планируемым объектам.

3 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. Должны быть разработаны необходимые методические рекомендации, внутреннее положение по финансовому планированию, которое бы устанавливало сроки отдельных этапов планирования, ответственных лиц, систему премирования. Должны быть внедрены современные программные продукты по планированию.

63. МЕТОДЫ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ: ПОНЯТИЕ И РАЗНОВИДНОСТИ

Качество финансовых планов во многом зависит от используемых методов планирования.

! Метод планирования — способы и приемы расчетов показателей.

В части финансового планирования выделяют шесть методов обоснования плановых значений.

1 Экономический анализ. Этот метод делает возможным определение основных закономерностей, тенденций в движении натуральных и стоимостных показателей. С его помощью выявляются внутренние резервы предприятия. В планировании анализ имеет первостепенное значение, поэтому он причисляется к методам планирования. Использование анализа в части финансового планирования позволяет оценить его платежеспособность, эффективность и доходность деятельности и другие показатели, а затем по результатам принять обоснованные финансовые решения.

2 Нормативный. Данный метод предполагает расчет планового показателя на основе заранее установленных норм и нормативов. В финансовом планировании используется целая система финансовых нормативов: федеральные, субъектов федерации, местные, отраслевые, внутрифирменные и т.д. Они позволяют предприятиям более точно рассчитывать финансовые показатели. Так, зная норматив и объемный показатель, можно рассчитать значение показателя в плановом периоде.

3 Расчетно-аналитический. Считается одним из самых простых. Состоит в том, что на основе анализа достигнутой величины финансового показателя, принимаемого за базу, и индексов его отклонения в плановом периоде рассчитывается плановая величина этого показателя. Часто используется как альтернатива нормативному методу по причине того, что связь между показателями отчетного и планового периодов может быть установлена не прямо, а косвенно (на основе анализа их динамики и связей). Обоснованность показателей, полученных таким методом, зависит во многом от обоснованности индекса изменения показателя. Поэтому для обоснования величины индекса часто используются мнения экспертов.

4 Балансовый. Считается одним из основных методов планирования. Алгоритм его использования предполагает балансовое соотношение показателей. Таким образом, путем построения баланса осуществляется увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них. При этом балансовое уравнение может иметь следующий вид:

$$O_n + П = P + O_k,$$

где O_n — остаток средств фонда на начало планового периода, руб.;

$П$ — поступление средств в фонд, руб.;

P — расходование средств фонда, руб.;

O_k — остаток средств фонда на конец планового периода, руб.



Оптимизация плановых решений. Необходимость ситуационного подхода в планировании предполагает разработку нескольких вариантов плановых решений.

Выбор из нескольких вариантов осуществляется на основе различных критериев. Процесс такого отбора решений на основе выбранного критерия называется оптимизацией. В качестве критериев оптимизации могут использоваться:

- ✓ минимум текущих затрат;
- ✓ минимум времени на оборот капитала;
- ✓ максимум дохода на 1 руб. вложенного капитала;
- ✓ максимум рентабельности капитала и т.д.



Экономико-математическое моделирование. Эти методы основаны на построении экономико-математических моделей, отражающих взаимосвязь между финансовыми показателями и основными факторами, на них влияющими. Часто используются в финансовом прогнозировании.

В финансовом планировании должны по возможности использоваться все указанные методы. Это позволяет максимально учесть особенности объекта планирования и значительно повысить результативность финансового планирования.

64. СОДЕРЖАНИЕ И РОЛЬ ФИНАНСОВОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ



Прогнозирование — необходимый этап предпланового исследования. Его задача — определить поведение выявленных тенденций в будущих периодах при различных исходных условиях.

Прогнозы — один из основных элементов информационного обеспечения планирования и управления. Несмотря на условную границу на практике в работе финансовых служб между планированием и прогнозированием, существуют принципиальные различия. Во-первых, прогноз предполагает многовариантное рассмотрение объекта, план — только одно решение. Во-вторых, прогноз не обязывает к исполне-

нию, план предполагает обязательное исполнение принятого решения.



Основная задача финансового прогнозирования на уровне предприятия — получение информации, необходимой для предвидения, осознания и своевременной адаптации целей и возможностей предприятия к складывающимся обстоятельствам. Помимо этого, прогнозирование направлено:

- ✎ на выявление объективно складывающихся тенденций хозяйствования;
- ✎ анализ потенциала фирмы;
- ✎ выявление альтернатив развития;
- ✎ определение проблем, требующих решения в прогнозный период;
- ✎ определение уровня ресурсов (материальных, трудовых, финансовых, интеллектуальных и др.), которые будут необходимы фирме для достижения целей ее деятельности.



В ходе финансового прогнозирования должен осуществляться *перспективный финансовый анализ*. Необходимость его проведения связана с тем, что прогноз и перспективный анализ по содержанию очень близки. Анализ может отличаться степенью детализации показателей. В финансовом прогнозировании перспективный финансовый анализ представляет собой изучение финансовых результатов хозяйственной деятельности предприятия с целью определения их возможных значений в будущем. Он тесно связан с финансовой стратегией предприятия и призван обосновать целесообразность установленных долгосрочных финансовых целей.

Перспективный финансовый анализ должен проводиться по значениям финансовых прогнозов. Результаты такого анализа позволяют принимать оптимальные решения для реализации и создания необходимых условий рационального прогноза.

В дальнейшем, на этапе планирования, финансовые планы должны максимально приближаться к рациональному прогнозу, оптимальность которого была доказана с помощью перспективного финансового анализа.



В финансовом прогнозировании могут использоваться различные методы.

Простыми считаются *неформализованные методы*, которые не имеют очевидного алгоритма получения планового значения показателя. В качестве примера можно привести метод экспертных оценок.

Также в процессе финансового прогнозирования могут использоваться *формализованные методы*, которые можно подразделить на две большие группы: основанные на применении стохастических или жестко детерминированных моделей. Формализованные методы считаются более точными, однако характеризуются более высокой трудоемкостью и требуют больших объемов исходной информации.

Предприятие должно само выбирать методы прогнозирования, учитывая их трудоемкость, потребность в исходной информации, затраты на использование и полезность для финансового менеджмента полученных плановых значений. Использование формализованных методов финансового прогнозирования невозможно без средств автоматизации. Поэтому если у предприятия таких средств нет, то оно может воспользоваться неформализованными методами. В обоих случаях значения прогнозируемых показателей будут все равно вероятностными и ориентировочными.

65. ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ПУТЕМ ПРОПОРЦИОНАЛЬНОЙ ЗАВИСИМОСТИ ОТ ОБЪЕМА ПРОДАЖ



Финансовые прогнозы могут составляться с помощью различных методов. При этом необходимо соблюдать следующее правило: затраты на прогнозирование не должны превышать эффект от использования прогнозов.

Поскольку прогнозы достаточно условны, часть предприятий в своей хозяйственной практике при составлении таковых идут по пути «наименьшего сопротивления». Однако экономия на прогнозировании нередко приводит к снижению точности получаемых прогнозов и, как следствие, неоправданным финансовым решениям. Задача прогнозирования состоит не в том, чтобы дать финансовым менеджерам максимально точную информацию, а в том, чтобы показать примерное развитие событий.



Один из методов, позволяющий сделать более-менее точные прогнозы при минимуме затрат, — *метод прогнозирования пропорционально объему продаж*. Суть его состоит в том, что на основе выявленной в прошлых периодах зависимости финансовых показателей предприятия от того или иного объема продаж делается предположение о сохранении данной зависимости в будущем. Считается, что сложившиеся зависимости финансовых показателей от объемов продаж являются оптимальными. Поэтому исходя из прогнозного объема продаж и полученных зависимостей прогнозируются значения финансовых показателей.



Алгоритм использования данного метода.

1. Определение статей отчета о прибылях и убытках и баланса, значения которых определяются в той же зависимости, что и объем продаж. Как правило, напрямую от изменения объема реализации зависят все статьи указанного отчета, кроме процентов по кредитам. Это связано с тем, что в основе выручки и себестоимости объективно лежат натуральные показатели продаж.

В отношении бухгалтерского баланса зависимость неоднозначная. Если объем реализации возрастет, то как основные, так и оборотные фонды предприятия потребуют увеличения. Также больше денежных средств будет необходимо для заключения сделок по закупке сырья и материалов, возрастут значения дебиторской задолженности при сохранении прежней финансовой политики, станет необходимым размещение дополнительных запасов на складах, возникнет

необходимость введения новых производственных мощностей. Значения таких активов, как ценные бумаги, напрямую не связаны с объемом продаж.

2. Корректировка статей бухгалтерской отчетности, по которой в зависимости от изменения объемов реализации составляется прогноз.

4

Использование указанного метода делает необходимым учет зависимостей потребности в финансировании от различных факторов. Необходимо знать, что этот показатель определяется в последнюю очередь, т.е. тогда, когда уже составлены прогнозные значения активов и пассивов предприятия.

Размер потребности во внешнем финансировании рассчитывается путем сопоставления активов и пассивов предприятия. Он может складываться под воздействием следующих основных факторов:

- ✎ темпа роста продаж: чем быстрее растут продажи, тем больше предприятию требуются дополнительные активы (причем, если у предприятия производственные мощности загружены не полностью, то потребность в дополнительных активах — меньше, и наоборот);
- ✎ капиталоемкости продукции: чем больше предприятие тратит средств на производство единицы продукции, тем больше у него потребность в дополнительных источниках финансирования при росте объемов продаж, и наоборот;
- ✎ рентабельности реализованной продукции: чем выше рентабельность реализованной продукции, тем относительно меньше при росте объемов продаж потребность в дополнительных заемных источниках финансирования.

66. ПЕРСПЕКТИВНОЕ ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

1

Финансовое планирование — система, состоящая из множества взаимосвязанных элементов. В качестве таковых можно выделить:

- ✓ плановый персонал;
- ✓ информационное обеспечение;
- ✓ организационное обеспечение;
- ✓ техническое и программное обеспечение;
- ✓ методическое и нормативное обеспечение.

Также систему финансового планирования можно рассматривать как совокупность ряда подсистем. В качестве последних обычно выделяют следующие виды финансового планирования:

- ✓ перспективное;
- ✓ текущее;
- ✓ оперативное.

Каждая подсистема имеет свои особенности, цели, задачи и методы.

2

Перспективное финансовое планирование занимает важное место в иерархии подсистем планирования. От качества его работы зависит эффективность финансового планирования в целом. Осуществление финансового планирования позволяет определять и управлять важнейшими показателями, пропорциями и темпами расширенного воспроизводства. Перспективное финансовое планирование выступает главной формой реализации целей фирмы.

Данная подсистема финансового планирования имеет свои *особенности*. Так, все плановые документы, разрабатываемые в ее рамках, должны иметь горизонт планирования от одного года до трех лет (редко — до пяти лет). На каждом предприятии такой горизонт носит условный характер. Он зависит от множества факторов: экономической стабильности в стране деятельности, возможности прогнозирования объемов финансовых ресурсов и направления их использования.

3

В рамках перспективного финансового планирования разрабатывается ряд плановых документов, которые,

по сути, выступают прогнозными. Так, основной документ перспективного финансового планирования — финансовая стратегия. Результатом перспективного финансового планирования также является разработка трех главных финансовых документов: прогноза отчета о прибылях и убытках; прогноза движения денежных средств; прогноза бухгалтерского баланса. Они разрабатываются для оценки финансового положения предприятия на конец планируемого периода. Сюда входят следующие прогнозы:

- ✎ отчета о прибылях и убытках, который позволяет определить величину получаемой прибыли в предстоящем периоде (разрабатывается на основе формы № 2);
- ✎ движения денежных средств, который характеризует движение денежных потоков по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности (разрабатывается на основе формы № 4);
- ✎ бухгалтерского баланса, который позволяет отслеживать темпы роста экономического потенциала предприятия, поскольку рост активов предприятия должен сопровождаться увеличением пассивов (разрабатывается на основе формы № 1).

Основная информация для составления этих финансовых прогнозов — данные о прогнозных объемах продаж. Этот показатель характеризует долю рынка, которую предприятие предполагает завоевать своей продукцией.

4 Многие отечественные предприятия не имеют перспективных финансовых планов, объясняя это тем, что в условиях сильно изменяющейся внешней среды составление долгосрочных планов не целесообразно. Однако это не так. Путем составления долгосрочных планов предприятие может получить информацию о будущем своем развитии и, соответственно, уже в текущем периоде принять необходимые финансовые решения.

Основные препятствия развития перспективного финансового планирования на отечественных предприятиях:

- ✓ неразвитость финансового прогнозирования;
- ✓ неразвитость информационного обеспечения;
- ✓ неразвитость программно-технического обеспечения;
- ✓ недостаточный уровень квалификации финансовых менеджеров и пр.

67. ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

1

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.

2

В специальной литературе до сих пор нет однозначного понимания сущности финансовой стратегии. Выделяются 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.

3

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:

- ☞ определение периода реализации стратегии (он зависит от продолжительности периода формирования общей стратегии развития предприятия);
- ☞ анализ факторов внешней финансовой среды предприятия:
 - динамики рынка,
 - капитала,
 - изменений законодательства,
 - конъюнктуры рынка и т.д.;
- ☞ анализ факторов внутренней структуры (состояние инвестиционной и финансовой деятельности, показатели финансовой устойчивости и т.д.);
- ☞ формирование стратегических целей финансовой деятельности (основной целью может быть величина прибыли, объемов продаж, стоимость предприятия);
- ☞ разработка финансовой политики предприятия (принимаются решения по направлениям налоговой, амортизационной, дивидендной, эмиссионной политики);
- ☞ разработка системы мероприятий по обеспечению реализации финансовой стратегии (формируются центры ответственности за реализацию стратегии и формулируются для них задачи);

☞ оценка разработанной финансовой стратегии (проводится как на этапе разработки, так и на этапе реализации).

4

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. Поэтому процесс бюджетирования должен начинаться с постановки финансовых целей, а уже потом следует разработка бюджетов.

68. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА И ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ЕЕ ФАКТОРЫ

1

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 предприятия, как дивидендная политика.

2

Дивидендная политика предприятия объединяет решения по следующим вопросам:

- ☛ следует ли 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 идет на выплату дивидендов, и той части, которая реинвестируется в активы корпорации;
- ☛ при каких условиях следует менять значение дивидендного выхода, следует ли в долгосрочной перспективе придерживаться одной дивидендной политики или можно ее часто менять;
- ☛ в какой форме выплачивать акционерам заработанную чистую прибыль — в денежной форме пропорционально имеющимся акциям, в форме дополнительных акций или через выкуп акций;
- ☛ какова должна быть периодичность выплат и их абсолютная величина;
- ☛ как строить политику выплаты дивидендов в отношении не полностью оплаченных акций.

3

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 оправдано 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).

Дивидендная политика предприятия должна строиться на комплексном учете всех перечисленных факторов. Только таким образом можно одновременно удовлетворить интересы всех заинтересованных групп: менеджеров, работников и собственников предприятия.

69. ТЕОРИИ И ВИДЫ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

1

Существуют три теории обоснования оптимальной дивидендной политики.

1. Иррелевантности дивидендов. Данная теория разработана Ф. Модильяни и М. Миллером. Они доказали, 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. Линтнер. 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. Литценбергер 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.

В соответствии с данной теорией, если 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, необходимые по инвестиционной программе, 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. Неснижающихся дивидендов на акцию и остаточного подхода к нераспределенной прибыли. Такая политика может выражаться в постоянном или слабо увеличивающемся размере дивиденда на акцию, стабильных выплатах невысоких дивидендов и процентных надбавок в удачные годы.

4. Выплаты дивидендов акциями. Эта политика может проводиться как при неблагоприятном финансовом состоянии, так и при временном недостатке финансовых средств для реализации инвестиционных программ при общей финансовой устойчивости. Выплата дивидендов акциями диктуется не отсутствием денежных средств в данный момент, а либо невозможностью их концентрации к моменту выплаты дивидендов, либо альтернативными вариантами использования чистой прибыли.

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

70. ТЕКУЩЕЕ ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ



Деление финансового планирования на уровни (подсистемы планирования), не случайно. Деление вопросов управления на стратегические и тактические позволяет заметно повысить эффективность управления:

- ☒ грамотнее расставить персонал;
- ☒ определить специфику работы персонала;
- ☒ разработать свои ориентиры для контроля и т.д.

Такое же деление полезно и в финансовом планировании. Понятно, что никакая стратегия не будет эффективна, если на предприятии отсутствует механизм ее реализации. Предприятие может затратить много времени и ресурсов на разработку стратегии, однако недооценка вопросов ее реализации и контроля существенно снизит ее пользу для предприятия.

! Текущее финансовое планирование рассматривается как составная часть перспективного плана и представляет собой конкретизацию его показателей.

2 Система текущего финансового планирования имеет своей целью обеспечить реализацию финансовой стратегии. По сути, финансовые планы текущего периода строятся на основе принятой финансовой стратегии и финансовой политики. Результат текущего финансового планирования — конкретные виды текущих финансовых планов, которые дают возможность предприятию определить на предстоящий период все источники финансирования его развития, сформировать структуру доходов и затрат, обеспечить постоянную платежеспособность, определить структуру активов и капитала предприятия на конец планового периода.

Многие отечественные предприятия в части финансового планирования разрабатывают текущие финансовые планы. На тех предприятиях, где этого не делается, основными препятствиями считаются:

- ✖ неразвитость финансового прогнозирования;
- ✖ неразвитость информационного обеспечения;
- ✖ неразвитость программно-технического обеспечения;
- ✖ недостаточный уровень квалификации финансовых менеджеров;
- ✖ нежелание руководства вообще заниматься планированием и т.д.

Горизонтом текущих планов обычно является год или полгода.

3 В процессе текущего финансового планирования должны разрабатываться три финансовых плана: движения денежных средств; отчета о прибылях и убытках; бухгалтерского баланса.

План прибылей и убытков показывает обобщенные результаты текущей (хозяйственной) деятельности. С его помощью можно анализировать соотношение доходов с расходами с целью выявления резервов увеличения собственного капитала предприятия.

План движения денежных средств предназначен для определения источников финансирования. Он считается окончательно составленным, если в нем предусмотрены источники покрытия дефицита средств в плановом периоде.

План бухгалтерского баланса отражает все изменения в активах и пассивах в результате запланированных мероприятий.

С развитием бюджетирования названия данных документов претерпели некоторые изменения. Так, в рамках бюджетирования эти планы называются: бюджет движения денежных средств; бюджет доходов и расходов; бюджет по балансовому листу. Для составления этих документов используется следующая информация:

- ✖ финансовая стратегия фирмы;
- ✖ результаты финансового анализа за предшествующий период;
- ✖ планируемые объемы производства и реализации продукции;
- ✖ система разработанных на фирме норм и нормативов затрат отдельных ресурсов;
- ✖ действующая система налогообложения;
- ✖ действующая система норм амортизационных отчислений;
- ✖ средние ставки процентов на финансовом рынке и т.п.

71. СИСТЕМА БЮДЖЕТНОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

1 Переход отечественных предприятий к новым условиям хозяйствования сопровождался изменением подходов в управлении. Зарубежные предприятия уже давно используют такие технологии, как стратегический менеджмент, маркетинг, бюджетирование, процессный подход и т.д. Эффективность данных технологий доказана. Однако активное их использование в России сопряжено с рядом трудностей:

- ✖ низкой квалификацией управленцев;

- ☑ нежеланием руководства;
- ☑ отсутствием финансовых возможностей для овладения данными технологиями управления и т.д.



Одна из популярных технологий управления — бюджетирование. Несмотря на широкую популярность, его теоретические вопросы толкуются учеными с разных точек зрения. Общепринята следующая точка зрения: *бюджетирование* — производственно-финансовое планирование деятельности предприятия путем составления общего бюджета предприятия, а также бюджетов отдельных подразделений с целью определения их финансовых затрат и результатов.

Бюджетирование следует отличать от финансового планирования. Во-первых, бюджетирование — это одновременно планирование, учет, анализ, мотивация и контроль, а финансовое планирование затрагивает только этап планирования. Во-вторых, в процессе бюджетирования осуществляется планирование всех сфер деятельности предприятия: сбыта, производства, закупки, финансов и т.д. В процессе финансового планирования затрагиваются только вопросы финансовой системы предприятия.

Результат бюджетирования на предприятии — разработка системы бюджетов, которые могут составляться как в натуральном, так и стоимостном выражении. Бюджеты предприятия могут пониматься как экономические прогнозы, основа для контроля, средство координации, основа для постановки задачи, средство делегирования полномочий.



В системе бюджетирования разрабатывается множество видов и форм бюджетов. Отдельные бюджеты характеризуют промежуточные операции (закупки сырья и материалов, бюджет производства и т.п.), могут нести информацию только о расходах или доходах (бюджеты продаж). Укрупненные бюджеты (бюджетный отчет о прибылях и убытках, бюджет денежных средств) показывают как расходы, так и доходы предприятия.

Единых требований к системе бюджетирования нет. Государство никак не регламентирует эту систему на предприятии. Каждое предприятие само определяет параметры системы бюджетирования:

- ☑ состав бюджетов;
- ☑ горизонты планирования;
- ☑ состав плановых показателей и т.д.

Внедрение системы бюджетирования означает для предприятия, как правило, серьезные структурные изменения в экономической и финансовой работе. В результате управленческие процессы становятся более понятными и прозрачными, выявляются неэффективные структурные подразделения, усиливается мотивация работников предприятия, обеспечивается привязка стратегических вопросов к тактическим.



Трудности внедрения бюджетирования на отечественных предприятиях обычно связаны с тем, что это требует:

- ☞ коренной перестройки всех бизнес-процессов предприятия;
- ☞ внедрения дорогостоящих средств автоматизации бюджетирования;
- ☞ повышения квалификации финансовых и всех управленческих работников;
- ☞ дополнительных затрат на оплату услуг консультантов;
- ☞ разработки нормативной базы;
- ☞ повышения исполнительской дисциплины внутренних правовых документов и т.д.

Однако несмотря на эти трудности, бюджетирование постепенно все-таки развивается (в основном на крупных предприятиях, имеющих достаточно финансовых ресурсов для финансирования дополнительных расходов по бюджетированию).

72. КОНТРОЛЬ ИСПОЛНЕНИЯ ФИНАНСОВОГО ПЛАНА



Планирование неразрывно связано с контролем. Более того, *контроль исполнения плана* часто рас-

считается как заключительный этап процесса планирования. Это связано с тем, что разработанный план сам по себе не дает ощутимого эффекта. Он выступает инструментом управления. Однако управлять им можно только тогда, когда на предприятии созданы механизмы контроля исполнения планов. Для каждого плана должны быть созданы механизмы контроля.

Под контролем вообще понимают процесс отслеживания фактического выполнения планов или определение того, насколько действия соответствуют плану.

Цель контроля — обеспечить выполнение плановых заданий. Контроль исполнения финансовых планов следует отличать от понятия финансового контроля, поскольку последний гораздо шире, и ориентирован не только на выполнение плана.

2

Система контроля исполнения финансового плана должна включать следующие элементы:

- ☑ объекты контроля — бюджеты центров финансовой ответственности;
- ☑ предметы контроля — отдельные характеристики состояния бюджетов (например, соблюдение лимитов затрат);
- ☑ субъекты контроля — центры финансовой ответственности, осуществляющие контроль за исполнением бюджетов;
- ☑ технологию контроля — осуществление процедур, необходимых для выявления отклонений между фактическими и запланированными показателями бюджетов.

3

Контроль исполнения финансовых планов на предприятии должен осуществляться последовательно:

- ☞ определение круга лиц, контролирующих исполнение различных статей бюджета (обычно в состав исполнителей контроля планов входят финансовый директор или вице-президент по финансам, главный бухгалтер организации);

- ☞ определение перечня контрольных показателей для анализа (исполнения бюджета) и приоритетов контроля (точности, скорости);
- ☞ сбор информации о производственно-финансовой деятельности организации и составление отчетов;
- ☞ сравнение плановых и фактических показателей и определение отклонений;
- ☞ анализ отклонений и выявление их причин;
- ☞ принятие решения о корректировке бюджета или ужесточении контроля за его исполнением.

4

Контроль позволяет судить об эффективности системы финансового планирования. Неэффективной считается система краткосрочного финансового планирования, в которой наблюдается регулярное отклонение фактических результатов от запланированных, превышающее 20—30%. Это говорит о серьезных проблемах в управлении. Вообще, любой план или бюджет — основа для принятия оперативных управленческих решений. Поэтому невыполнение бюджета приводит к срыву всех планов коммерческой организации. Контроль исполнения планов важен еще и потому, что он может влиять на «авторитет» планирования на предприятии. Планы должны быть полезны для управления. Только в этом случае руководство предприятия не будет жалеть средств на финансовое планирование. Повысить результативность финансового планирования может как раз контроль его исполнения. Он может сделать из финансового планирования эффективный инструмент управления, позволяющий решать все возникающие в управлении задачи с наибольшей эффективностью.

73. СУЩНОСТЬ НАЛОГОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

! **Налоговая система** — совокупность существующих в конкретный момент времени налогов, пошлин и сборов, взимаемых государством в соответствии с Налоговым ко-

содержание которой — взаимоотношения предприятий и организаций с государством.



Налоговый менеджмент как самостоятельная система управления предприятия имеет свои объект, предмет и инструменты.

Предмет налогового менеджмента — налоговая политика, которая определяет уровень налогообложения, и ее практическая реализация.

Объект — хозяйствующие субъекты, т.е. налогоплательщики.

Информационная база налогового менеджмента формируется в рамках финансового, налогового и управленческого учета.

Система налогового менеджмента включает такие составные элементы, как:

- ☒ налоговое планирование, включая международное;
- ☒ экспертизу налоговых схем;
- ☒ налоговый консалтинг;
- ☒ налоговое право, включая защиту интересов в налоговых органах и арбитражном суде.



В процессе осуществления налогового менеджмента используются стратегические и оперативные инструменты. К первым относятся:

- ☒ оценка государственной налоговой политики и прогноз на этой основе возможного развития событий;
- ☒ разработка учетной политики с учетом действующего законодательства, внутрифирменного стратегического менеджмента и налоговых последствий ее реализации;
- ☒ учет налоговых обязательств при разработке контрастных схем и многовариантность схем управления финансовыми и информационными потоками;
- ☒ прогноз эффективности оптимизирующих мероприятий.

дексом РФ, а также совокупность норм и правил, определяющих правоотношения (изменения, отмена и т.д.) и систему ответственности сторон, участвующих в налоговых правоотношениях. Налоговая система не всегда может быть эффективной.



Для хозяйствующих субъектов налоговая система — один из факторов внешней среды. Ее влияние на деятельность предприятия состоит в том, что налоговые обязательства влекут сокращение прибыли предприятия и рост некоторых его расходов. В результате эффективность хозяйственной деятельности существенно снижается. Кроме того, способствуя росту расходов предприятия, налоговые обязательства приводят к росту цен на готовую продукцию, что при прочих равных условиях приводит к снижению спроса потребителей на продукцию. Основное содержание налоговой системы предприятия — налоговые платежи.

Налог — обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц путем отчисления принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств в целях финансового обеспечения деятельности государства и (или) муниципальных образований.

В НК РФ выделяется также понятие «сбор».

Сбор — обязательный взнос, взимаемый с организаций и физических лиц, уплата которого является одним из условий совершения в интересах плательщиков сборов государственных органов, органами местного самоуправления, иными уполномоченными органами и должностными лицами юридически законных действий, включая предоставление определенных прав или выдачу разрешений (лицензий).

Неоднозначность налогового законодательства, возможность получения льгот, противоречия в налоговом законодательстве, а также неоправданное налоговое бремя приводят хозяйствующие субъекты к необходимости формирования самостоятельной функции внутрифирменного менеджмента,

Ко вторым относятся:

- ☞ еженедельный мониторинг нормативных актов и комментариев специалистов;
- ☞ регулярный налоговый анализ и оценка эффективности налогового менеджмента и т.д.

74. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ НАЛОГОВОЙ НАГРУЗКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1 Налоговое бремя оказывает прямое воздействие на экономическую эффективность хозяйственной деятельности. Иногда его называют налоговой нагрузкой предприятия. В целях снижения последней предприятиям необходимо постоянно ее отслеживать, выявлять динамику изменения, влияние на конечные результаты деятельности и т.д.

Несмотря на высокую актуальность оценки налогового бремени, отсутствует общепринятая методика его оценки. В специальной литературе встречаются разные подходы к оценке налоговой нагрузки на хозяйствующие субъекты. Причинами такой ситуации являются проблемы, которые возникают перед оценщиками: сложность определения состава налогов, включаемого в расчет налоговой нагрузки; сложность определения интегрального показателя, с которым соотносится сумма налогов.

2 На сегодняшний день известны следующие методики оценки налогового бремени.

1. Департаментом налоговой политики Министерства финансов РФ разработана методика, в соответствии с которой тяжесть налогового бремени оценивается отношением всех уплачиваемых налогов к выручке от реализации, включая выручку от прочей реализации (в процентах). Этот показатель выявляет долю налогов в выручке от реализации.

2. Каждая группа налогов в зависимости от источника, за счет которого она уплачивается, имеет свой критерий тяжести налогового бремени. Налоговое бремя рассчитывается по формулам

$$\frac{B - C_p - P_f}{B - C_p} 100\% \text{ или } \frac{B - C_p - P_f}{P_f} 100\%,$$

где B — выручка от реализации (себестоимость + прибыль);
 C_p — затраты на производство реализованной продукции без учета налогов;
 P_f — фактическая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия за вычетом налогов, уплачиваемых за счет нее.

Данные показатели показывают, во сколько раз суммарная величина уплаченных налогов отличается от прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

3. Налог сравнивается с источником уплаты. Этот показатель позволяет «усреднить» оценку налоговой нагрузки для различных типов производства, т.е. обеспечивает сопоставимость налогового бремени для различных экономических структур. За базу берется добавленная стоимость и определяется ее часть, которая идет на покрытие налоговых обязательств.

4. В рамках данного подхода различаются абсолютная и относительная налоговая нагрузка.

Абсолютная налоговая нагрузка — налоги и страховые взносы, подлежащие перечислению в бюджет и во внебюджетные фонды, т.е. абсолютная величина налоговых обязательств хозяйствующих субъектов.

Относительная налоговая нагрузка — отношение абсолютной налоговой нагрузки к вновь созданной стоимости, т.е. доля налогов и страховых взносов, включая недоимку во вновь созданной стоимости.

Основным источником уплаты налоговых платежей также признается добавленная стоимость. При этом под последней понимается стоимость товаров и услуг за вычетом промежуточного потребления, т.е. за вычетом потребления ради последующего производства.

Вновь созданную стоимость рассчитывают по следующим формулам:

$$BCC = B - MЗ - A + ВД - ВР \text{ или } BCC = OT + CO + П + НП,$$

где BCC — вновь созданная стоимость;

B — выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг;

MЗ — материальные затраты;

A — амортизация;

ВД — внереализационные доходы;

ВР — внереализационные расходы (без учета налоговых платежей);

OT — оплата труда;

CO — отчисления на социальные нужды;

П — прибыль предприятия;

НП — налоговые платежи.

Предприятие при постановке налогового менеджмента самостоятельно выбирает методы оценки налогового бремени исходя из принятых приоритетов и возможностей обеспечения необходимой информацией.

75. НАПРАВЛЕНИЯ И ПРИНЦИПЫ НАЛОГОВОЙ ОПТИМИЗАЦИИ НА ПРЕДПРИЯТИИ



Налоговая система не всегда эффективна. Она может не способствовать развитию хозяйствующих субъектов. В таких условиях последние вынуждены искать пути снижения налогового бремени. Работу в данном направлении принято называть налоговой оптимизацией.



Налоговая оптимизация — уменьшение размера налоговых обязательств посредством целенаправленных правомерных действий налогоплательщика, включающих полное использование всех предоставленных законодательством льгот, налоговых освобождений и других законных приемов и способов.

Необходимо отметить, что налоговая оптимизация охватывает способы только легального снижения налогового бремени. Кроме того, в отношении налогового бремени необходимо говорить именно об оптимизации, а не о минимизации (миними-

зации налоговых обязательств), поскольку последняя может привести к дополнительным расходам (штрафам, пени).

При налоговой оптимизации налогоплательщик применяет разрешенные или не запрещенные законодательством способы уменьшения налоговых платежей, фактически не нарушает законодательство. Поэтому такие действия плательщика не образуют состав налогового преступления или правонарушения, а значит, не влекут неблагоприятных последствий для него.



Выполнение принципов налоговой оптимизации позволяет повысить ее эффективность.

Известны следующие *принципы налоговой оптимизации*:

- ✎ разумности, который означает, что «все хорошо, что в меру» (использование грубых и необдуманных приемов будет иметь только одно последствие — государство таких действий не прощает; на практике схема налоговой оптимизации должна быть продумана до мелочей);
- ✎ национального законодательства, который предполагает недопустимость при построении метода налоговой оптимизации ориентации на зарубежный опыт в данной сфере;
- ✎ комплексного расчета экономии и потерь, согласно которому при создании того или иного способа налоговой оптимизации должны быть проанализированы все существенные аспекты операции, а также деятельности предприятия в целом;
- ✎ политичности, который означает, что при выборе способа налоговой оптимизации с высокой степенью риска необходимо принимать во внимание ряд «политических» аспектов:
 - состояние бюджета территории,
 - роль, которую играет предприятие в его пополнении и т.п.;
- ✎ документального закрепления (практика показывает, что небрежность в оформлении или отсутствие необ-

ходимых документов может послужить формальным основанием для переквалификации налоговыми органами всей операции и, как следствие, может привести к применению более обременительного для предприятия механизма налогообложения);

■ **неповторимости:** в процессе налогового планирования, при планировании метода налоговой оптимизации, ключевой момент которого — несистематический характер деятельности, следует подчеркивать разовый характер операций; существенно повышает риск усиленного налогового контроля неоднократное проведение однотипных операций, результатом которого выступает налоговая экономия;

■ **конфиденциальности:** при применении методов налоговой оптимизации необходимо соблюдать требования конфиденциальности.

76. СОДЕРЖАНИЕ НАЛОГОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ

1 В условиях неэффективной системы налогообложения хозяйствующие субъекты вынуждены искать пути снижения налогового бремени. Система налогообложения становится неэффективной, если перестает выполнять все свои функции. Если налоговая система начинает выполнять только фискальную функцию (без стимулирующей), эффективность деятельности хозяйствующих субъектов напрямую падает. В таких условиях хозяйствующие субъекты должны вести целенаправленную налоговую политику.

Цель налоговой политики предприятия — снижение налогового бремени. В связи с этим одним из путей снижения налогового бремени является налоговое планирование. *Налоговое планирование* на предприятии можно рассматривать с методической и организационной точек зрения. Это позволяет выявить специфику и предназначение налогового планирования на предприятии.

2

С организационной точки зрения, процесс налогового планирования можно описать следующим образом. В процессе налогового планирования участвуют представители различных управленческих служб предприятия.

Менеджер по продажам предоставляет информацию по фактическим условиям сделки и по результатам, которые планируется получить после ее завершения. В свою очередь юрист проводит правовой анализ процедуры сделки с точки зрения защищенности и готовит необходимые документы для ее исполнения с учетом «узких мест». Он также помогает бухгалтеру заранее обосновать формулировку и совершение (порядок учета) сделки и отражение в бухгалтерской отчетности ее результатов. Далее бухгалтер приводит расчеты различных вариантов финансовой структуры сделки и отражение ее в бухгалтерском учете с учетом норм действующего законодательства и правил бухгалтерского и финансового учета. Также он формулирует возможные варианты, требующие юридического обоснования и согласования с контрагентами.

3

С методической точки зрения, процесс налогового планирования включает следующие этапы:

- ✓ решение вопроса о наиболее выгодном с налоговой точки зрения месте нахождения (регистрации) самой организации, ее руководящих органов, основных производственных и коммерческих подразделений и т.п.;
- ✓ выбор правовой формы организации и ее структуры с учетом характера и целей ее деятельности;
- ✓ правильное и полное использование возможностей налогового законодательства и налоговых льгот при определении облагаемого дохода и исчислении налоговых обязательств;
- ✓ решение вопросов о наиболее рациональном с налоговой точки зрения использовании оборотных средств, размещении прибылей и других накоплений, выборе форм и методов их расходования.

4

В теории налогового менеджмента различают процесс налогового планирования, который реализуется при создании нового предприятия, и процесс налогового планирования, который реализуется в рамках функционирующего предприятия. На практике, когда предприятие уже функционирует, вопрос об изменении места нахождения предприятия и изменении организационно-правовой формы, как правило, не ставится. На функционирующих предприятиях налоговое планирование организуется в следующей последовательности:

- ✓ формирование налогового поля;
- ✓ образование системы договорных отношений;
- ✓ подбор типичных хозяйственных операций;
- ✓ выполнение различных ситуаций;
- ✓ предварительный выбор оптимального варианта;
- ✓ составление журнала хозяйственных операций;
- ✓ сравнительный анализ ситуаций;
- ✓ принятие решения.

77. ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ НАЛОГОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1

Каждая система управления на предприятии должна быть эффективной. В противном случае необходимость в ее организации исчезает. Эффективность означает, что результат превышает затраты на его достижение. Эффективность является также принципом организации любой системы управления. Она означает, что результат управления объектом должен превышать затраты на организацию данной системы управления.

Эффективность налогового менеджмента определяется с помощью ряда коэффициентов, общая схема расчета которых предусматривает отношение совокупности налоговых издержек или отдельных составляющих к объему продаж, себестоимости или прибыли. Показатели могут рассчитываться в долях единицы и процентах. Вообще, каждое предприятие может самостоятельно разрабатывать свои собст-

венные коэффициенты эффективности налогового менеджмента. Однако наиболее часто используются следующие показатели.

2

Общий коэффициент эффективности налогообложения ($K_{\text{общ}}$) рассчитывается как соотношение чистой прибыли ($\Pi_{\text{чист}}$), остающейся в распоряжении организации, к совокупным налоговым издержкам ($I_{\text{нал}}$):

$$K_{\text{общ}} = \frac{\Pi_{\text{чист}}}{\sum I_{\text{нал}}}$$

При расчете данного коэффициента в налоговые издержки следует включать как косвенные налоги на доходы в размере сумм к доплате, т.е. с учетом возмещаемых сумм, так и налоги, относимые на затраты и финансовые результаты, включая чистую прибыль.

Налогоемкость продаж ($K_{\text{не}}$) характеризует сумму налоговых платежей, приходящуюся на единицу реализованных товаров, работ и услуг:

$$K_{\text{не}} = \frac{\sum I_{\text{нал}}}{O}$$

При расчете данного показателя в объем продаж следует включать выручку от реализации товаров, работ и услуг и полученные от покупателей суммы косвенных налогов — НДС и налога с продаж.

Коэффициент налогообложения доходов ($K_{\text{нд}}$) рассчитывается как соотношение оборотных налоговых издержек ($I_{\text{но}}$) и выручки от реализации товаров, работ и услуг (B):

$$K_{\text{нд}} = \frac{I_{\text{но}}}{B}$$

В оборотные налоговые издержки следует включать косвенные налоги на доходы, являющиеся по своей природе оборотными, т.е. начисляемыми с оборота, товаров, работ и услуг.

Коэффициент налогообложения прибыли ($K_{\text{нп}}$) рассчитывается как соотношение налоговых издержек, относимых на прибыль до и после налогообложения ($I_{\text{нп}}$), к прибыли (Π):

$$K_{\text{нп}} = \frac{I_{\text{нп}}}{\Pi}.$$

Целесообразно использовать в расчете прибыль, полученную от всех видов деятельности, включая внереализационные доходы.



Необходимость постоянного расчета данных показателей связана с тем, что они всесторонне характеризуют эффективность налогового менеджмента. Проблема заключается только в том, чтобы определить нормативные значения всех показателей. Их целесообразно рассматривать в динамике. Повышение эффективности налогового менеджмента в современных условиях — приоритетная задача финансовой службы предприятия. Осуществляя целенаправленную финансовую политику по собственному и заемному капиталу, формированию структуры активов, денежным потокам и дебиторской задолженности, предприятие, осуществляющее неэффективный налоговый менеджмент, либо полностью управляя этим процессом «в рабочем порядке», может получить результаты, значительно отличающиеся от плановых значений. На практике эффективность налогового менеджмента во многом зависит от частоты изменений налогового законодательства. Однако немаловажную роль играет позиция руководства предприятия.

78. СУЩНОСТЬ И КОНЦЕПЦИИ УПРАВЛЕНИЯ ЗАТРАТАМИ

! Управление затратами и результатами — составная часть финансового менеджмента, которая в ряде случаев рассматривается как самостоятельная теоретическая и практическая область знаний со своей концептуальной базой.

Основные концепции управления затратами.

1. Затратообразующих факторов, в основе которой — функциональные (операционные) и структурные затратообразующие факторы.

Функциональные (операционные) факторы связаны со способностью компании успешно функционировать (все виды внутрифирменных ресурсов (мощностей) и эффективность их использования, а также вовлеченность рабочей силы в процесс постоянного усовершенствования, комплексное управление качеством и т.п.).

Структурные факторы — масштаб деятельности и объем инвестиций, горизонтальная и вертикальная интеграция и т.п.

2. Добавленной стоимости. В рамках данной концепции составляющие затрат рассматриваются на всех стадиях добавления стоимости, начиная с закупок сырья и материалов и заканчивая реализацией собственной продукции, работ и услуг. Ключевой момент такого подхода — максимизация разницы (добавленной стоимости) между закупками и реализацией. Следовательно, из сферы внимания аналитиков выпадает большая часть материальных затрат, что немаловажно для материалоемких отраслей.

3. Цепочки ценностей. Исходит из необходимости выхода за пределы фирмы для эффективного управления затратами и переносит акцент в анализе затрат на процессы, происходящие за пределами фирмы. Управление затратами на основе добавленной стоимости, с одной стороны, начинается слишком поздно и не позволяет использовать в своих интересах связи с поставщиками, так как многие управленческие решения могут быть сведены на нет из-за их несогласованности с цепочкой ценностей поставщиков. С другой стороны, заканчивается слишком рано и упускает все возможности использования связей с клиентами, так как для успешного позиционирования на рынке необходимо учитывать не только собственные затраты, но и затраты потребителя после покупки товара или получения услуги.

4. Альтернативности затрат, или затрат упущенных возможностей. Основывается на том, что любое финансовое решение принимается в результате сравнения альтернативных затрат, и практическая реализация всякого управленческого решения в этом случае связана с отказом от какого-то альтернативного варианта.

5. Трансакционных издержек. Концептуальным зерном здесь считается тот факт, что в любой экономике есть два вида издержек: производственные (операционные) и трансакционные. Последние включают издержки сбора и переработки информации, проведения переговоров и принятия решений, контроля за соблюдением контрактов и принуждения к их выполнению.

6. ABC. В основе концепции ABC не столько рутинное бухгалтерское формирование затрат, сколько экономический расчет реальной себестоимости товаров, работ, услуг, не требующий обязательного отражения данных в рамках главной книги. Наиболее эффективно концепция ABC реализуется в тех случаях, когда из накладных расходов выделяются затраты стратегического характера (исследования и разработки, маркетинг и распространение) и затраты рассматриваются в полном объеме в самом широком смысле слова, независимо от того, насколько точно они оценены в производственном сегменте текущей (сегодняшней) цепочки ценностей.

7. Стратегического позиционирования. Ключевой идеей концепции является включение в сферу управленческого учета и анализа затрат подробной информации о стратегическом развитии компании, отрасли и экономики в целом.

Учебное издание

Загородников Сергей Викторович
КРАТКИЙ КУРС
ПО ФИНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТУ

Учебное пособие

Редактор В.А. Шеховцова
Корректор Е.А. Постникова
Компьютерная верстка Н.Ф. Цыгановой

Подписано в печать 27.11.2009.

Формат 70×100/32.

Печать офсетная. Бумага офсетная.

Уч.-изд. л. 7,15. Печ. л. 5,5. Тираж 4000 экз.

Заказ В-1650.

Издательство «Окей-книга»
123001, Москва, Малый Козихинский пер., д. 12
Тел.: (495) 519-89-13

Отпечатано в полном соответствии с качеством
предоставленного электронного оригинал-макета
в типографии ОАО ПИК «Идел-Пресс».
420066, г. Казань, ул. Декабристов, 2.
E-mail: idelpress@mail.ru