



Министерство образования Республики Беларусь

Учреждение образования
«Гомельский государственный технический
университет имени П. О. Сухого»

Институт повышения квалификации
и переподготовки

Кафедра «Профессиональная переподготовка»

Л. М. Лапицкая

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ

ПОСОБИЕ

**для слушателей специальности переподготовки
1-26 02 82 «Финансовый менеджмент»
заочной формы обучения**

Гомель 2018

УДК 005.915(075.8)
ББК 65.261-21я73
Л24

*Рекомендовано кафедрой «Профессиональная переподготовка»
Института повышения квалификации и переподготовки ГГТУ им. П. О. Сухого
(протокол № 6 от 25.02.2016 г.)*

Рецензент: доц. каф. «Маркетинг» ГГТУ им. П. О. Сухого
канд. геогр. наук, доц. *Е. Н. Карчевская*

- Лапицкая, Л. М.**
Л24 Управление финансами : пособие для слушателей специальности переподготовки 1-26 02 82 «Финансовый менеджмент» заоч. формы обучения / Л. М. Лапицкая. – Гомель : ГГТУ им. П. О. Сухого, 2018. – 256 с. – Систем. требования: PC не ниже Intel Celeron 300 МГц ; 32 Mb RAM ; свободное место на HDD 16 Mb ; Windows 98 и выше ; Adobe Acrobat Reader. – Режим доступа: <http://elib.gstu.by>. – Загл. с титул. экрана.

Пособие соответствует требованиям стандарта специальности, так как предполагает изучение всех основных аспектов управления финансами как одной из функций менеджмента на предприятии, начиная с его сущности и заканчивая рассмотрением различных функций финансового менеджмента.

**УДК 005.915(075.8)
ББК 65.261-21я73**

© Учреждение образования «Гомельский
государственный технический университет
имени П. О. Сухого», 2018

Оглавление

Введение.....	4
Тема 1. Финансовый менеджмент как управленческий комплекс. Функции финансового менеджмента как управляющей системы	5
Тема 2. Информационная и методическая база финансового менеджмента.....	21
Тема 3. Методический инструментарий финансовых вычислений	37
Тема 4 Финансовое планирование и бюджетирование.....	43
Тема 5. Финансовая стратегия предприятия и методы её разработки.....	56
Тема 6. Общие основы управления активами предприятия.....	85
Тема 7. Управление оборотными активами предприятия.....	100
Тема 8. Управление внеоборотными активами.....	135
Тема 9. Общие основы управления капиталом предприятия.....	147
Тема 10. Управление стоимостью и структурой капитала предприятия.....	164
Тема 11. Управление заёмным капиталом предприятия.....	172
Тема 12. Управление формированием операционной прибыли.	196
Тема 13. Управление денежными потоками.....	234
Литература.....	55

ВВЕДЕНИЕ

Учебное пособие по дисциплине «Управление финансами» предназначено для изучения теоретических основ управления финансами, овладения методологией и практическими методами подготовки, принятия и реализации управленческих решений в области управления финансами предприятия.

В учебном пособии рассматриваются такие темы как: финансовый менеджмент как управленческий комплекс; функции финансового менеджмента как управляющей системы; информационная и методическая база финансового менеджмента; финансовое планирование и бюджетирование; финансовая стратегия предприятия и методы её разработки; общие основы управления активами предприятия; управление оборотными активами предприятия; управление внеоборотными активами; общие основы управления капиталом предприятия; управление стоимостью и структурой капитала предприятия; управление заёмным капиталом предприятия; управление формированием операционной прибыли; управление инвестициями на предприятии; управление денежными потоками.

В результате изучения дисциплины слушатели должны знать:

- понятийно-терминологический аппарат, характеризующий финансовый менеджмент;
- основы управления финансовой деятельностью предприятия;
- методы организации управления финансами, финансового планирования и контроля на предприятии, порядок финансирования хозяйственных субъектов и бюджетных организаций;
- законодательные акты Республики Беларусь, нормативные документы Национального банка Республики Беларусь, регулирующие проведение валютных, фондовых и других операций;
- порядок документального оформления основных банковских операций;
- основы образования цен на продукцию и услуги предприятия;
- основные налоги, уплачиваемые субъектами хозяйствования, порядок их исчисления; основы построения системы налогообложения в Республике Беларусь.

Тема 1. Финансовый менеджмент как управленческий комплекс. Функции финансового менеджмента как управляющей системы

1. Сущность и функции финансов предприятий.
2. Зарождение и эволюция финансового менеджмента.
3. Финансовый механизм предприятия.
4. Сущность, цель и задачи финансового менеджмента.
5. Функциональное содержание финансового менеджмента.

1 Сущность и функции финансов предприятий

Прежде чем рассматривать сущность и содержание финансового менеджмента необходимо определить сущность объекта управления в финансовом менеджменте, а именно финансов предприятия.

В процессе производственно-коммерческой деятельности возникает система экономических денежных отношений предприятий, которую принято называть финансами.

Финансы предприятий – это совокупность экономических отношений, посредством которых образуются, распределяются и используются децентрализованные фонды денежных средств – как для нужд самих предприятий (обеспечения непрерывного процесса расширенного воспроизводства), так и для удовлетворения общегосударственных потребностей.

Основу финансов составляют явления, возникающие при аккумуляции, расходовании и использовании денежных средств на всех уровнях управления. Однако их активное воздействие на разные сферы деятельности зависит не только от объема ресурсов, их направления, использования, но и в значительной степени от выбора организации финансовых взаимоотношений между участниками производственного процесса.

Финансы предприятий выполняют три основные функции: обеспечивающую; распределительную; контрольную.

Обеспечивающая функция финансов предполагает, что предприятие должно быть полностью обеспечено в оптимальном размере необходимыми денежными средствами при соблюдении очень важного принципа: все расходы должны быть покрыты собственными доходами. Временная дополнительная потребность в средствах покрывается за счет кредита и других заемных источников. При этом оптимизация источников денежных средств – одна из

главных задач управления финансами предприятий, поскольку при излишке средств снижается эффективность их использования, а при недостатке возникают финансовые трудности, которые могут привести к нарушению непрерывности процесса расширенного (и даже простого) воспроизводства. Кроме того, оптимизация источников денежных средств – один из путей получения лучшего финансового результата.

Распределительная функция финансов предприятий тесно связана с обеспечивающей. Обеспечение процесса расширенного воспроизводства на предприятии возможно только на основе первичного распределения созданного продукта. Распределяемая выручка от реализации продукции частично направляется на возмещение затрат предприятия, связанных с ее производством и реализацией. Другая часть выручки составляет прибыль предприятия, которая в свою очередь распределяется между предприятием и бюджетом.

Контрольная функция финансов предприятий связана с применением различного рода стимулов: поощрений и санкций, а также соответствующих показателей. Если предприятие своевременно рассчитывается с бюджетом, банками, поставщиками, оно тем самым улучшает свои конечные результаты, повышает эффективность производства и использования средств. В противном случае оно вынуждено платить штрафы, пени, неустойки, возникает напряженное финансовое положение, ухудшаются конечные результаты. Одна из форм финансового контроля – использование ряда финансовых показателей. Главным из них является стабильное наличие средств у предприятия. К другим финансовым показателям относятся: задолженность поставщикам, банку, бюджету, работникам; обеспеченность оборотных средств соответствующими источниками, убытки, ликвидность, платежеспособность и др.

2. Зарождение и эволюция финансового менеджмента

На определенном этапе общественного развития появляется объективная необходимость создания и использования на научной основе комплексной системы управления таким сложным явлением, каким являются финансы предприятия. Особую важность приобретают проблемы эффективного использования финансов в рыночной экономике, которую часто называют денежной экономикой.

Необходимость в сознательной, целенаправленной деятельности людей по управлению экономическими, хозяйственными процессами возникла давно. Однако впервые ее реализация на научной основе ведет свой отсчет лишь со второй половины XIX в. В это время происходят быстрое научно-техническое развитие производства, его расширение, серьезное изменение взаимных связей между предприятиями, предприятиями и банками, другими финансовыми институтами. В такой ситуации особенно наглядным стало несоответствие действующей организации производства новым требованиям хозяйствования. С инициативой «научного руководства» (администрирования) выступил А. Файоль, в комплексной системе «администрирования» которого важное место занимала финансовая функция управления, целью которой были поиски капитала, ускорение его оборота и эффективное использование.

Интеллектуальная революция, подъем хозяйства во многих развитых странах, начавшиеся в 40х годах создали предпосылки для формирования научной целостной системы управления финансовой деятельностью предприятий.

На начальной стадии становления комплексная система управления финансами предприятия была нацелена в основном на обеспечение непрерывного функционирования производства посредством должного финансового обеспечения этих процессов, рационального использования всех ресурсов для достижения положительных конечных результатов деятельности. В дальнейшем усиливается внимание финансового менеджмента к проведению выгодных (иногда весьма рискованных) финансовых операций, инвестиционных вложений, содействующих приумножению капитала, максимизации прибыли.

Канадские ученые В. Джог, А. Ридинг, Г. Леви, М. Сорнат выделяют несколько этапов развития научных исследований и практических разработок финансовых проблем, которые содействовали расширению функций финансового менеджмента на всех уровнях хозяйствования:

1. Первая половина 50х годов 20го в. – создание теоретических основ применения дисконтных методов для оценки эффективности инвестиционных проектов, модели финансовых инвестиций (формирование портфеля ценных бумаг), позволяющих положительно влиять на снижение степени риска. Одновременно были обоснованы типовые модели управления оборотным капиталом, направленные на

более рациональное использование денежных ресурсов, материальных запасов и средств в расчетах.

2. Первая половина 60х годов – применение новых методов анализа имущества (активов) предприятия, акцентирование внимания на операциях с ценными бумагами.

3. 70е годы – привлечение новых инструментов фондового рынка, прежде всего опционов их использование при выборе и реализации инвестиционных проектов

4. 80е годы – введение многочисленных новшеств в методике и формах финансирования, кредитования хозяйствующих субъектов, в аккумуляции капитала и его расходовании, а также в способах страхования предприятий от рискованных потерь, последствий усиливающейся конкуренции.

3. Финансовый механизм предприятия

Финансовый механизм должен способствовать наиболее полной и эффективной реализации функций финансов на предприятии.

Финансовый механизм предприятия – это система управления его финансами, предназначенная для организации взаимодействия финансовых отношений предприятия и его фондов денежных средств, с целью эффективного их воздействия на конечные результаты производства, устанавливаемая государством в соответствии с требованиями экономических законов путем принятия законодательных и нормативных актов, используемая предприятиями с учетом своих особенностей и задач. Таким образом, финансовый механизм – это система управления финансовыми отношениями и денежными фондами.

1. Механизм управления финансовыми отношениями включает в себя систему управления:

Финансовыми отношениями с другими предприятиями и организациями, которые включают отношения с поставщиками, покупателями, со строительно-монтажными и транспортными организациями, почтой и телеграфом, с другими предприятиями и организациями, в том числе и других стран.

Финансовыми отношениями внутри предприятия, которые включают отношения между филиалами, цехами, другими структурными подразделениями, а также отношения с работниками предприятия и его акционерами, если это касается акционерных обществ. Финансовые отношения между структурными

подразделениями предприятия предполагают наличие у них определенной экономической самостоятельности, что должно обеспечить эффективность их работы. В этих целях им могут быть открыты в банке расчетные или текущие счета. Отношения с работниками предприятия связаны с оплатой их труда, а отношения с акционерами – с выплатой дивидендов.

Финансовыми отношениями с бюджетами различных уровней и внебюджетными фондами, которые осуществляются главным образом через уплату предприятием налогов и отчислений.

Финансовыми отношениями со страховыми компаниями, которые связаны с уплатой страховых взносов для формирования страхового фонда и получением компенсации при наступлении страхового случая. Страхование может быть обязательным и добровольным. Виды, условия, порядок проведения обязательного страхования определяются законодательными актами. Расходы по страхованию относятся на издержки производства и обращения.

Финансовыми отношениями с коммерческими банками, которые включают отношения при осуществлении безналичных и наличных расчетов, кредитовании, а также оказании различных банковских услуг, таких как факторинг, траст, лизинг и др.

Финансовыми отношениями с вышестоящими организациями, которые связаны главным образом с перечислением им денежных средств и их получением.

Финансовыми отношениями с фондовым рынком, которые включают отношения по поводу размещения ценных бумаг предприятия (акций, облигаций) для привлечения финансовых средств, приобретения ценных бумаг других предприятий и организаций с целью получения дополнительного дохода (в виде дивидендов, процентов) и проведения спекулятивных операций с ценными бумагами.

2. Механизм управления денежными фондами. Материальной основой финансов предприятий являются его денежные фонды. Управление ими включает три аспекта: определение и оптимизацию источников их образования, направлений распределения и эффективное использование аккумулируемых денежных средств.

В финансовом менеджменте выделяют внутренние и внешние источники финансирования, под которыми понимают соответственно собственные и привлеченные (заемные) средства. Основными источниками финансирования являются собственные средства.

Уставный фонд (капитал) предприятия представляет собой сумму средств, предоставленных собственниками для обеспечения его уставной деятельности. Главное требование к нему – его достаточность, обеспечивающая независимость, автономию предприятия от заемных источников, а также эффективную работу без чрезмерного риска. В соответствии с мировыми стандартами доля уставного фонда вместе с другими источниками собственных средств, в формировании имущества предприятия, должна составлять не менее половины. Уставный капитал в акционерном обществе является основой для определения количества его акций при заданном их номинале.

Уставный капитал формируется при первоначальном инвестировании средств. Его величина объявляется при регистрации предприятия, а любые корректировки размера уставного капитала (дополнительная эмиссия акций, снижение номинальной стоимости акций, внесение дополнительных вкладов, прием нового участника, присоединение части прибыли и др.) допускаются лишь в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством и учредительными документами.

Добавочный капитал, как источник средств предприятия образуется, как правило, в результате переоценки основных средств и других материальных ценностей. Если в ходе первичной эмиссии акции продаются по цене выше номинала, то образуется дополнительный источник средств – премия на акции. При получении этих сумм они также зачисляются в добавочный капитал. Нормативными документами запрещается использование его на цели потребления.

Резервный капитал. Прибыль является основным источником средств динамично развивающегося предприятия. В балансе она присутствует в явном виде как «прибыль отчетного года» и «неиспользованная прибыль прошлых лет», а также в завуалированном виде как созданные за счет прибыли фонды и резервы. Прибыль – это основной источник формирования резервного капитала (фонда), который предназначен для возмещения непредвиденных потерь и возможных убытков от хозяйственной деятельности, т.е. является страховым по своей природе. Порядок формирования резервного капитала определяется нормативными документами, регулирующими деятельность предприятия данного типа, а также его уставными документами.

Специфическим источником средств являются фонды специального назначения и целевого финансирования: безвозмездно полученные ценности, а также безвозвратные и возвратные государственные ассигнования на финансирование непроизводственной деятельности, связанной с содержанием объектов социально-культурного и коммунально-бытового назначения, на финансирование издержек по восстановлению платежеспособности предприятий, находящихся на полном бюджетном финансировании, и др.

Амортизационный фонд предприятия предназначен для обеспечения простого воспроизводства основных фондов. Амортизация поступает в составе выручки от реализации продукции и является одним из источников финансирования развития производства.

Если предприятие занимается внешнеэкономической деятельностью, оно образует валютный фонд за счет поступающей валютной выручки.

Для оперативного управления финансами предприятие также создает ряд оперативных денежных фондов (например, фонд для выплаты заработной платы, фонд для платежей в бюджет). Цель этих фондов – обеспечить своевременность выплаты заработной платы и платежей в бюджет. Могут создаваться и другие денежные фонды (например, инвестиционный).

Основными каналами привлечения заемных средств являются банковское кредитование (банковский кредит), займы (в частности эмиссия ценных бумаг), отсрочка платежей (коммерческий кредит). Как правило, заемные источники привлекаются при недостаточности собственных. Однако иногда их привлечение диктует экономическая целесообразность (при положительном эффекте финансового левериджа).

4. Сущность, цель и задачи финансового менеджмента

Финансовый менеджмент представляет собой систему принципов и методов разработки, принятия и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств.

Эффективное управление финансовой деятельностью предприятия обеспечивается реализацией ряда принципов финансового менеджмента, основными из которых являются:

1. Интегрированность с общей системой управления предприятием. В какой бы сфере деятельности предприятия не принималось управленческое решение, оно прямо или косвенно оказывает влияние на формирование денежных потоков и результаты финансовой деятельности. Финансовый менеджмент непосредственно связан с производственным менеджментом, инновационным менеджментом, менеджментом персонала и некоторыми другими видами функционального менеджмента.

2. Комплексный характер формирования управленческих решений. Все управленческие решения в области формирования, распределения и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота предприятия теснейшим образом взаимосвязаны и оказывают прямое или косвенное воздействие на результаты его финансовой деятельности. В ряде случаев это воздействие может носить противоречивый характер. Поэтому финансовый менеджмент должен рассматриваться как комплексная управляющая система, обеспечивающая разработку взаимозависимых управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в общую результативность финансовой деятельности предприятия.

3. Высокий динамизм управления. Даже наиболее эффективные управленческие решения в области формирования и использования финансовых ресурсов и оптимизации денежного оборота, разработанные и реализованные на предприятии в предшествующем периоде, не всегда могут быть повторно использованы на последующих этапах его финансовой деятельности. Прежде всего, это связано с высокой динамикой факторов внешней среды на стадии перехода к рыночной экономике, и в первую очередь – с изменением конъюнктуры финансового рынка. Кроме того, меняются во времени и внутренние условия функционирования предприятия, особенно на этапах перехода к последующим стадиям его жизненного цикла.

4. Вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений. Реализация этого принципа предполагает, что подготовка каждого управленческого решения в сфере формирования и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота должна учитывать альтернативные возможности действий. При наличии альтернативных проектов управленческих

решений их выбор для реализации должен быть основан на системе критериев, определяющих финансовую философию, финансовую стратегию или конкретную финансовую политику предприятия. Система таких критериев устанавливается самим предприятием.

5. Ориентированность на стратегические цели развития предприятия. Какими бы эффективными не казались те или иные проекты управленческих решений в области финансовой деятельности в текущем периоде, они должны быть отклонены, если они вступают в противоречие с миссией и целями предприятия, стратегическими направлениями его развития, подрывают экономическую базу формирования высоких размеров собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников в предстоящем периоде.

С учетом содержания и принципов финансового менеджмента формулируются его цели и задачи.

Главной целью финансового менеджмента является максимизация благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде, обеспечиваемая путем максимизации его рыночной стоимости.

В процессе реализации своей главной цели финансовый менеджмент направлен на реализацию следующих основных задач:

1. Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в предстоящем периоде. Эта задача реализуется путем определения общей потребности в финансовых ресурсах предприятия на предстоящий период, максимизации объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, определения целесообразности формирования собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников, управления привлечением заемного капитала, оптимизации структуры источников формирования ресурсного финансового потенциала.

2. Обеспечение наиболее эффективного распределения и использования сформированного объема финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия. Эта цель предусматривает установление необходимой пропорциональности в использовании ресурсов на цели экономического и социального развития предприятия, выплаты необходимого уровня доходов на инвестированный капитал собственникам предприятия и т.п.

3. Оптимизация денежного оборота. Эта задача решается путем эффективного управления денежными потоками предприятия в процессе кругооборота его денежных средств, обеспечением синхронизации объемов поступления и расходования денежных средств по отдельным периодам, поддержанием необходимой ликвидности его оборотных активов. Одним из результатов такой оптимизации является определение среднего остатка свободных денежных активов, обеспечивающего снижение потерь от их неэффективного использования и инфляции.

4. Обеспечение максимизации прибыли предприятия при предусматриваемом уровне финансового риска. Максимизация прибыли достигается за счет эффективного управления активами предприятия, вовлечения в хозяйственный оборот заемных финансовых ресурсов, выбора наиболее эффективных направлений операционной и финансовой деятельности. При этом, для достижения целей экономического развития предприятие должно стремиться максимизировать не валовую, а чистую прибыль, остающуюся в его распоряжении, что требует осуществления эффективной налоговой, амортизационной и дивидендной политики. Решая эту задачу, необходимо иметь в виду, что максимизация уровня прибыли предприятия достигается, как правило, при существенном возрастании уровня финансовых рисков, так как между этими двумя показателями существует прямая связь.

5. Обеспечение минимизации уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли. Если уровень прибыли предприятия задан или спланирован заранее, важной задачей является снижение уровня финансового риска, обеспечивающего получение этой прибыли. Такая минимизация может быть обеспечена путем диверсификации видов операционной и финансовой деятельности, а также портфеля финансовых инвестиций; профилактикой и избеганием отдельных финансовых рисков, эффективными формами их внутреннего и внешнего страхования.

6. Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития и обеспечивается формированием оптимальной структуры капитала и активов, эффективными пропорциями в объемах формирования

финансовых ресурсов за счет различных источников, достаточным уровнем самофинансирования инвестиционных потребностей.

7. Обеспечение возможностей быстрого реинвестирования капитала при изменении внешних и внутренних условий осуществления хозяйственной деятельности. Важнейшим условием обеспечения возможностей реинвестирования капитала выступает оптимизация уровня ликвидности как функционирующих активов, так и реализуемой предприятием инвестиционной программы в разрезе составляющих ее инвестиционных проектов.

Все рассмотренные задачи финансового менеджмента теснейшим образом взаимосвязаны, хотя отдельные из них и носят разнонаправленный характер (например, обеспечение максимизации суммы прибыли при минимизации уровня финансового риска; обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов и постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития и т.п.). Поэтому в процессе финансового менеджмента отдельные задачи должны быть оптимизированы между собой для наиболее эффективной реализации его главной цели.

5. Функциональное содержание финансового менеджмента

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

1. Функции финансового менеджмента, связанные с реализацией его алгоритма управления (состав этих функций в целом характерен для любого вида менеджмента, хотя и должен учитывать его специфику). В управлении аналог этим функциям – общие функции управления.

2. Функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием (состав этих функций определяется объектом финансового менеджмента). Аналог – конкретные функции управления.

В группе функций финансового менеджмента, связанных с реализацией его алгоритма управления, основными являются:

1. Разработка финансовой стратегии предприятия (функция стратегическое планирование и подфункция целеполагание). В процессе реализации этой функции исходя из общей стратегии экономического развития предприятия и прогноза конъюнктуры финансового рынка формируется система целей и целевых показателей финансовой деятельности на долгосрочный период; определяются приоритетные задачи, решаемые в ближайшей перспективе и разрабатывается политика действий предприятия по основным направлениям его финансового развития.

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

3. Создание организационных структур, обеспечивающих принятие и реализацию управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия (функция организации). В процессе реализации этой функции финансового менеджмента необходимо обеспечивать постоянную адаптацию этих организационных структур к меняющимся условиям функционирования предприятия и направлениям финансовой деятельности. Организационные структуры финансового менеджмента должны быть интегрированы в общую организационную структуру управления предприятием.

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

5. Осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия (функция анализ). В процессе реализации

этой функции проводятся экспресс и углубленный анализ отдельных финансовых операций и результатов финансовой деятельности отдельных дочерних предприятий, филиалов и «центров ответственности»; обобщенных результатов финансовой деятельности предприятия в целом и в разрезе отдельных ее направлений.

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

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

В группе функций финансового менеджмента как специальной области управления основными являются:

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

2. Управление капиталом. Его функциями являются: определение общей потребности в капитале для финансирования формируемых активов предприятия; оптимизация структуры капитала в целях обеспечения наиболее эффективного его использования; разработка системы мероприятий по рефинансированию капитала наиболее эффективные виды активов.

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

4. Управление денежными потоками. Его функциями являются: формирование входящих и исходящих потоков денежных средств предприятия, их синхронизация по объему и во времени по отдельным предстоящим периодам, эффективное использование остатка временно свободных денежных активов.

5. Управление финансовыми рисками. Его функциями являются: выявление состава основных финансовых рисков, присущих хозяйственной деятельности данного предприятия; осуществление оценки уровня этих рисков и объема связанных с ними возможных финансовых потерь в разрезе отдельных операций и по хозяйственной деятельности в целом; формирование системы мероприятий по профилактике и минимизации отдельных финансовых рисков, а также их страхованию.

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

Процесс управления финансовой деятельностью предприятия базируется на определенной системе. Система финансового менеджмента представляет собой совокупность основных инструментов воздействия на процесс разработки, принятия и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия.

В структуру системы финансового менеджмента входят следующие элементы: 1. Система регулирования финансовой деятельности включает:

Государственное нормативно-правовое регулирование финансовой деятельности предприятия. Принятие законов и других нормативных актов, регулирующих финансовую деятельность предприятий, представляет собой одно из направлений реализации внутренней финансовой политики государства. Законодательные и нормативные основы этой политики регулируют финансовую деятельность предприятия в разных формах.

Рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятия. Этот механизм формируется прежде всего в сфере финансового рынка в разрезе отдельных его видов и сегментов. Спрос и предложение на финансовом рынке формируют уровень цен (ставки процента) и котировок по отдельным финансовым инструментам, определяют доступность кредитных ресурсов в национальной и иностранной валютах, выявляют среднюю норму доходности капитала, определяют систему ликвидности отдельных фондовых и денежных инструментов, используемых предприятием в процессе своей финансовой деятельности.

Внутренний механизм регулирования отдельных аспектов финансовой деятельности предприятия. Механизм такого регулирования формируется в рамках самого предприятия, соответственно регламентируя те или иные оперативные управленческие решения по вопросам его финансовой деятельности. Ряд аспектов финансовой деятельности регулируется требованиями устава предприятия. Отдельные из этих аспектов регулируются разработанными на предприятии финансовой стратегией и целевой финансовой политикой по отдельным направлениям финансовой деятельности. Кроме того, на предприятии может быть разработана и утверждена система внутренних нормативов и требований по отдельным аспектам финансовой деятельности.

2. Система внешнего финансирования деятельности предприятия включает:

Государственное и другие внешние формы финансирования предприятия. Этот механизм характеризует формы финансирования развития предприятия из государственной бюджетной системы, внебюджетных (целевых) фондов, а также различных других негосударственных фондов содействия развитию бизнеса.

Кредитование предприятия. Этот механизм основан на предоставлении предприятию различными кредитными институтами разнообразных форм кредита на возвратной основе на установленный

срок под определенный процент. Различают финансовый кредит, предоставляемый банками; финансовый кредит, предоставляемый небанковскими учреждениями; товарный (коммерческий) кредит, предоставляемый хозяйственными партнерами и т.п.

Лизинг (аренда). Этот механизм основан на предоставлении в пользование предприятию целостных имущественных комплексов, отдельных видов необоротных активов за определенную плату на предусмотренный период. Основными формами лизинга, используемого в современной финансовой практике, являются оперативный лизинг; финансовый лизинг; возвратный лизинг.

Страхование. Механизм страхования направлен на финансовую защиту активов предприятия и возмещение возможных его убытков при реализации отдельных финансовых рисков (наступлении страхового события). Различают внутреннее и внешнее страхование финансовых рисков.

Прочие формы внешней поддержки финансовой деятельности предприятия. К ним можно отнести ее лицензирование, государственную экспертизу инвестиционных проектов, селенг и т.п.

3. Система финансовых рычагов. Финансовый рычаг – это форма финансового отношения, являющаяся частью финансового механизма, при помощи которой осуществляется материальное воздействие на экономические интересы субъекта (предприятия, организации, учреждения, отдельного работника). Формы финансовых отношений – это законодательно оформленные в виде нормативных актов объективные финансовые отношения.

Система финансовых рычагов включает следующие основные формы воздействия на процесс принятия и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности:

Цена. Процент. Прибыль. Амортизационные отчисления. Чистый денежный поток. Дивиденды. Пени, штрафы, неустойки.

Прочие экономические рычаги.

5. Система финансовых инструментов состоит из следующих контрактных обязательств, обеспечивающих механизм реализации отдельных управленческих решений предприятия и фиксирующих его финансовые отношения с другими экономическими объектами:

Платежные инструменты (платежные поручения, чеки, аккредитивы и т.п.). Кредитные инструменты (договоры о кредитовании, векселя и т.п.).

Депозитные инструменты (депозитные договоры, депозитные сертификаты и т.п.).

Инструменты инвестирования (акции, инвестиционные сертификаты и т.п.). Инструменты страхования (страховой договор, страховой полис и т.п.).

Прочие виды финансовых инструментов.

Эффективная система финансового менеджмента позволяет в полном объеме реализовать стоящие перед ним цели и задачи, способствует результативному осуществлению функций финансового управления предприятием.

Тема 2. Информационная и методическая база финансового менеджмента

1. Информационное обеспечение финансового менеджмента.
2. Методическая база финансового менеджмента.

1 Информационное обеспечение финансового менеджмента

Система информационного обеспечения финансового менеджмента представляет собой функциональный комплекс, обеспечивающий процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информативных показателей, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных оперативных управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия.

Содержание системы информационного обеспечения финансового менеджмента, ее широта и глубина определяются отраслевыми особенностями деятельности предприятий, их организационно-правовой формой функционирования, объемом и степенью диверсификации финансовой деятельности и рядом других условий. Конкретные показатели этой системы формируются за счет как внешних (находящихся вне предприятия), так и внутренних источников информации.

Система показателей информационного обеспечения финансового менеджмента, формируемых из внешних источников, делится на четыре основные группы:

1. Показатели, характеризующие общеэкономическое развитие страны. Показатели этой группы служат основой проведения анализа и прогнозирования условий внешней финансовой среды функционирования предприятия при принятии стратегических

решений в области финансовой деятельности. Формирование системы показателей этой группы основывается на публикуемых данных государственной статистики. К показателям данной группы относятся:

а) показатели макроэкономического развития: темп роста внутреннего валового продукта и национального дохода; объем эмиссии денег в рассматриваемом периоде; денежные доходы населения; вклады населения в банках; индекс инфляции; ставка рефинансирования центрального банка.

б) показатели отраслевого развития: объем произведенной (реализованной) продукции, его динамика; общая стоимость активов предприятий, в том числе оборотных; сумма собственного капитала предприятий; сумма валовой прибыли предприятий, в том числе по основной (операционной) деятельности; ставка налогообложения прибыли по основной деятельности; ставки налога на добавленную стоимость и акцизного сбора на продукцию, выпускаемую предприятиями отрасли; индекс цен на продукцию отрасли в рассматриваемом периоде.

2. Показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка. Показатели этой группы служат для принятия управленческих решений в области формирования портфеля долгосрочных финансовых инвестиций, осуществления краткосрочных финансовых инвестиций, привлечения кредитов, валютных операций. Формирование системы показателей этой группы основывается на публикациях периодических изданий, фондовой и валютной биржи и др. К показателям данной группы относятся:

а) показатели, характеризующие конъюнктуру отдельных сегментов фондового рынка: виды основных фондовых инструментов (акций, облигаций и т.п.), обращающихся на биржевом и внебиржевом фондовом рынке; котируемые цены предложения и спроса основных видов фондовых инструментов; объемы и цены сделок по основным видам фондовых инструментов; сводный индекс динамики цен на фондовом рынке.

б) показатели, характеризующие конъюнктуру отдельных сегментов кредитного рынка: кредитная ставка отдельных коммерческих банков, дифференцированная по срокам предоставления финансового кредита; лизинговая ставка по видам лизингуемых активов; депозитная ставка отдельных коммерческих

банков, дифференцированная по вкладам до востребования и срочным вкладам.

в) показатели, характеризующие конъюнктуру отдельных сегментов валютного рынка: официальный курс отдельных валют, которыми оперирует предприятие в процессе внешнеэкономической деятельности; курс покупки-продажи аналогичных видов валют, установленный коммерческими банками.

3. Показатели, характеризующие деятельность контрагентов и конкурентов. Показатели этой группы используются в основном для принятия оперативных управленческих решений по отдельным аспектам формирования и использования финансовых ресурсов. Эти показатели формируются обычно в разрезе следующих блоков: банки; лизинговые компании; страховые компании; инвестиционные компании и фонды; поставщики продукции; покупатели продукции; конкуренты. Источником формирования данных показателей служат публикации отчетных материалов в прессе, соответствующие рейтинги с основными результативными показателями деятельности (по банкам, страховым компаниям), а также платные бизнес-справки, предоставляемые отдельными информационными компаниями.

4. Нормативно-регулирующие показатели. Эти показатели учитываются в процессе подготовки финансовых решений, связанных с особенностями государственного регулирования финансовой деятельности предприятий. Источниками формирования показателей этой группы являются нормативно-правовые акты, принимаемые различными органами государственного управления.

Система показателей информационного обеспечения финансового менеджмента, формируемых из внутренних источников, делится на три группы:

1. Показатели финансовой отчетности предприятия. Показатели этой группы применяются в процессе финансового анализа, планирования, разработки финансовой стратегии и политики по основным аспектам финансовой деятельности, дают наиболее агрегированное представление о результатах финансовой деятельности предприятия.

Преимуществом показателей этой группы является их унифицированность, так как они базируются на общепринятых стандартизированных принципах учета; регулярность формирования; высокая степень надежности. В то же время они имеют и определенные недостатки, основными из которых являются:

отражение информативных показателей лишь по предприятию в целом; низкая периодичность разработки; использование только стоимостных показателей. К данным показателям относятся:

а) показатели, отражаемые в балансе предприятия. В составе актива баланса отражаются показатели двух разделов: внеоборотные активы; оборотные активы. В составе пассива баланса отражаются показатели трёх разделов: собственный капитал; долгосрочные обязательства; текущие обязательства;

б) показатели, отражаемые в отчёте о прибылях и убытках предприятия. Этот отчет включает показатели по следующим разделам: финансовые результаты; элементы операционных затрат;

в) показатели, отражаемые в отчете о движении денежных средств предприятия. Этот отчет построен в разрезе следующих разделов: движение средств в результате операционной деятельности; движение средств в результате инвестиционной деятельности; движение средств в результате финансовой деятельности.

2. Показатели управленческого учета предприятия. Эти показатели используются для текущего и оперативного управления всеми аспектами финансовой деятельности предприятия, в наибольшей степени – в процессе финансового обеспечения операционной его деятельности.

В сравнении с финансовыми управленческие показатели обладают следующими преимуществами: они отражают не только стоимостные, но и натуральные значения показателей; периодичность представления результатов полностью соответствует потребности в информации для принятия оперативных управленческих решений; могут быть структурированы в любом разрезе – по центрам ответственности, видам финансовой деятельности и т.п.

Управленческий учет строится индивидуально на каждом предприятии и должен быть в первую очередь подчинен задачам информативного обеспечения процесса оперативного управления финансовой деятельностью.

3. Нормативно-плановые показатели, связанные с финансовым развитием предприятия. Эти показатели используются в процессе текущего и оперативного контроля за ходом осуществления финансовой деятельности. Они формируются непосредственно на предприятии по следующим направлениям:

а) система внутренних нормативов, регулирующих финансовое развитие предприятия. В эту систему включаются нормативы

отдельных видов активов предприятия, нормативы соотношения отдельных видов активов и структуры капитала, нормы удельного расхода финансовых ресурсов и затрат и т.п.;

б) система плановых показателей финансового развития предприятия. В состав показателей этого блока включается вся совокупность показателей текущих и оперативных финансовых планов всех видов.

Использование всех перечисленных выше показателей, а также внедрение современных автоматизированных информационных технологий позволяет создать на каждом предприятии систему информационного обеспечения финансового менеджмента.

2 Методическая база финансового менеджмента

Для решения конкретных задач финансового менеджмента применяется ряд специальных методов анализа, позволяющих получить количественную оценку результатов финансовой деятельности в разрезе отдельных ее аспектов, как в статике, так и в динамике. В теории финансового менеджмента различают следующие основные системы финансового анализа, проводимого на предприятии: горизонтальный анализ; вертикальный анализ; сравнительный анализ; анализ финансовых коэффициентов; интегральный финансовый анализ.

1. Горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ базируется на изучении динамики отдельных финансовых показателей во времени. В процессе использования этой системы анализа рассчитываются темпы роста (прироста) отдельных показателей финансовой отчетности за ряд периодов и определяются общие тенденции их изменения (или тренда).

2. Вертикальный (или структурный) финансовый анализ базируется на структурном разложении отдельных показателей финансовой отчетности предприятия. В процессе осуществления этого анализа рассчитывается удельный вес отдельных структурных составляющих агрегированных финансовых показателей. Наибольшее распространение получили следующие виды вертикального анализа:

структурный анализ активов. В процессе этого анализа определяются удельный вес оборотных и внеоборотных активов; их элементный состав; состав активов предприятия по уровню ликвидности; состав инвестиционного портфеля по видам ценных

бумаг и другие. Результаты этого анализа используются в процессе оптимизации состава активов предприятия;

структурный анализ капитала. В процессе этого анализа определяются удельный вес используемого предприятием собственного и заемного капитала; состав используемого заемного капитала по периодам его предоставления; состав используемого заемного капитала по его видам – банковский кредит; финансовый кредит других форм; товарный (коммерческий) кредит и т.п. Результаты этого анализа используются в процессе оценки эффекта финансового левириджа, определения средневзвешенной стоимости капитала, оптимизации структуры источников формирования заемных финансовых ресурсов;

структурный анализ денежных потоков. В процессе этого анализа в составе общего денежного потока выделяют денежные потоки по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия; в составе каждого из этих видов денежного потока далее глубоко структурируется поступление и расходование денежных средств, состав остатка денежных активов по отдельным его элементам.

Общая оценка состава и структуры бухгалтерского баланса. Бухгалтерский баланс – это информация о финансовом положении хозяйствующей единицы на определенный момент времени, отражающая стоимость имущества предприятия и стоимость источников финансирования.

Бухгалтерский баланс предприятия является основным источником информации, с помощью которого можно:

- ознакомиться с имущественной характеристикой хозяйствующего субъекта;
- определить финансовую состоятельность предприятия, т. е. сумеет ли оно выполнить свои обязательства перед банком и другими кредиторами;
- выявить конечный финансовый результат работы предприятия и др.

Баланс предприятия дает представление о специфике его деятельности. Актив баланса предприятия отражает направления вложений средств, которые включают внеоборотные активы и оборотные активы. Во внеоборотные активы входят основные фонды, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения. Оборотные активы состоят из запасов и затрат, дебиторской

задолженности, денежных средств на счетах и в кассе, убытков. Статьи актива располагаются в зависимости от степени ликвидности (подвижности) имущества, т. е. от того, насколько быстро данный вид актива может приобрести денежную форму. Разделы актива баланса также строятся в порядке возрастания ликвидности.

Пассив бухгалтерского баланса отражает источники формирования средств предприятия, сгруппированные по принадлежности и назначению. Предприятие имеет собственный капитал, в том числе фонды, прибыль; в его обороте присутствует заемный капитал, включающий кредиты банков, кредиторскую задолженность (задолженность поставщикам за полученные товары и оказанные услуги, работникам по заработной плате и другие заемные средства). Можно сказать, что пассивы характеризуют величину капитала, вложенного в хозяйственную деятельность предприятия.

При проведении анализа баланса необходимо учитывать следующее:

- финансовая информация показывает положение предприятия на момент составления отчетности, а не на момент ее рассмотрения;
- в условиях инфляции результаты хозяйственной деятельности во временном интервале искажаются;
- финансовая отчетность содержит информацию лишь на начало и конец отчетного периода, и поэтому трудно достоверно оценить изменения, происходящие в течение этого времени.

Анализ актива баланса дает возможность установить основные показатели, характеризующие производственную деятельность предприятия:

- стоимость имущества предприятия (общий итог баланса);
- внеоборотные активы (итог разд. I баланса);
- стоимость оборотных средств (итог разд. II баланса).

С помощью горизонтального и вертикального анализа можно получить наиболее общее представление об имевших место качественных изменениях в структуре актива, а также о динамике этих изменений. В процессе изучения необходимо проанализировать и дать оценку состоянию, движения и изменения укрупненных групп активов: основных средств и нематериальных активов, запасов и затрат, дебиторской задолженности, денежных средств.

Анализ динамики и структуры статей пассива баланса дает общую оценку имущественного потенциала предприятия.

Рассматриваются такие важнейшие показатели хозяйственно-финансовой деятельности предприятия, как:

- собственный капитал предприятия (итог разд. III баланса);
- заемный капитал (итоги разд. IV и V баланса);
- постоянный капитал (итоги разд. III и IV баланса);
- долгосрочные обязательства или долгосрочные заемные средства (итог разд. IV);
- краткосрочные обязательства или краткосрочные заемные средства (итог разд. V);
- кредиторская задолженность (стр. 730 полного баланса).

Для более детального изучения состава и структуры обязательств необходимо взять информацию из приложения к бухгалтерскому балансу (форма №5) и рассмотреть по ней движение источников собственных и заемных средств.

3. Сравнительный финансовый анализ базируется на сопоставлении значений отдельных групп аналогичных показателей между собой. В процессе использования этой системы анализа рассчитываются размеры абсолютных и относительных отклонений сравниваемых показателей. Наибольшее распространение получили следующие виды сравнительного финансового анализа:

сравнительный анализ финансовых показателей данного предприятия и среднеотраслевых показателей. В процессе этого анализа выявляется степень отклонения основных результатов финансовой деятельности данного предприятия от среднеотраслевых с целью оценки его конкурентной позиции по финансовым результатам хозяйствования и выявления резервов дальнейшего повышения эффективности финансовой деятельности;

сравнительный анализ финансовых показателей данного предприятия и предприятий-конкурентов. В процессе этого анализа выявляются слабые стороны финансовой деятельности предприятия;

сравнительный анализ финансовых показателей отдельных структурных единиц и подразделений данного предприятия (его «центров ответственности»). Такой анализ проводится с целью сравнительной оценки и поиска резервов повышения эффективности финансовой деятельности внутренних подразделений предприятия;

сравнительный анализ отчетных и плановых (нормативных) финансовых показателей. Такой анализ составляет основу организуемого на предприятии контроллинга текущей финансовой деятельности. В процессе этого анализа выявляется степень

отклонения отчетных показателей от плановых (нормативных), определяются причины этих отклонений и вносятся рекомендации по корректировке отдельных направлений финансовой деятельности предприятия.

5. Анализ финансовых коэффициентов (Ранализ) базируется на расчете соотношения различных абсолютных показателей финансовой деятельности предприятия между собой. В процессе использования этой системы анализа определяются различные относительные показатели, характеризующие отдельные результаты финансовой деятельности и уровень финансового состояния предприятия. Наибольшее распространение получили следующие группы аналитических финансовых коэффициентов: коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия; коэффициенты оценки платежеспособности (ликвидности) предприятия; коэффициенты оценки оборачиваемости активов; коэффициенты оценки оборачиваемости капитала; коэффициенты оценки рентабельности.

5.1. Коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия позволяют выявить уровень финансового риска, связанного со структурой источников формирования капитала предприятия, а соответственно и степень его финансовой стабильности в процессе предстоящего развития. Для проведения такой оценки в процессе финансового анализа используются следующие основные показатели:

а) коэффициент обеспеченности собственными средствами. Он показывает насколько оборотные активы предприятия формируются за счёт собственных средств.

Показатель является основным критерием для определения неплатежеспособности предприятия. Нормативное значение – не менее 0,1. Чем выше показатель, тем лучше финансовое состояние предприятия, тем больше у него возможностей для проведения независимой финансовой политики;

б) коэффициент автономии (финансовой независимости) (КА). Он показывает, в какой степени объем используемых предприятием активов сформирован за счет собственного капитала и насколько оно независимо от внешних источников финансирования.

Минимальное значение – на уровне 0,5. Превышение указывает на возрастание финансовой независимости, расширение возможности привлечения средств со стороны;

в) коэффициент финансирования (финансового рычага) (КФ). Он характеризует объем привлеченных заемных средств на единицу собственного капитала, т. е. степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования.

Значение в пределах нормы – менее 0,7. Превышение указанной границы означает высокую зависимость предприятия от внешних источников, потерю финансовой устойчивости;

г) коэффициент задолженности (КЗ). Он показывает долю заемного капитала в общей используемой его сумме.

Значение в пределах нормы – менее 0,5. Превышение указывает на возрастание финансовой зависимости, снижение возможности привлечения средств со стороны;

д.) коэффициент текущей задолженности (КТЗ). Он характеризует долю краткосрочного заемного капитала в общей используемой его сумме.

ж) коэффициент маневренности собственного капитала (КМск). Он показывает, какую долю занимает собственный капитал, инвестированный в оборотные активы, в общей сумме собственного капитала (т.е. какая часть собственного капитала находится в высокооборотистой и высоколиквидной его форме).

Нормальным считается значение в пределах 0,20,5. Чем ближе значение показателя к верхней границе, тем больше возможностей финансового маневра у предприятия;

з) коэффициент маневренности собственного и долгосрочного заемного капитала (КМсд). Он показывает какую долю занимает собственный и долгосрочный заемный капитал, направленный на финансирование оборотных активов, в общей сумме собственного и долгосрочного заемного капитала. Этот показатель позволяет судить об используемом предприятием типе политики финансирования своих активов.

5.2. Коэффициенты оценки платежеспособности (ликвидности). Платежеспособность предприятия определяется его способностью своевременно и полностью выполнить свои обязательства, вытекающие из кредитных, торговых и иных операций денежного характера. Платежеспособность влияет на формы и условия сделок, в том числе на возможность получения кредита.

Ликвидность предприятия определяется наличием у него средств различной степени ликвидности, отражающих способность

предприятия в требуемый момент совершать необходимые платежи по обязательствам.

Ликвидность и платежеспособность как экономические категории не тождественны, но на практике тесно связаны между собой. Ликвидность предприятия отражает платежеспособность по долговым обязательствам. Неспособность предприятия погасить свои долговые обязательства перед кредиторами и бюджетом приводит его к банкротству. На улучшение платежеспособности предприятия влияет политика управления оборотным капиталом, которая направлена на минимизацию обязательств.

Основная задача оценки ликвидности баланса – определить величину покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств. Для оценки используются следующие приемы:

- структурный анализ изменений активных и пассивных статей баланса, т. е. анализ ликвидности баланса;
- расчет финансовых коэффициентов ликвидности.

С целью проведения анализа актив баланса группируется по степени убывания ликвидности, а пассив – по степени срочности оплаты или погашения. Активы в зависимости от скорости превращения обычно делятся на следующие группы:

А1 – наиболее ликвидные активы. Включают денежные средства предприятий и краткосрочные финансовые вложения (высоколиквидные ценные бумаги);

А2 – быстро реализуемые ликвидные активы. К ним относятся товары отгруженные, готовая продукция и товары для перепродажи, а также часть дебиторской задолженности, платежи по которой ожидаются в ближайшее время;

А3 – медленно реализуемые активы. Включают все статьи оборотных активов, не вошедшие в две первые группы;

А4 – трудно реализуемые активы. Состоят из необоротных активов. Группировка пассивов происходит по степени срочности их возврата:

П1 – первоочередные платежи. Включают задолженность по оплате труда, перед бюджетом, по социальному страхованию и обеспечению. Кроме того, в эту группу входит просроченная и пролонгированная задолженность по банковским кредитам;

П2 – платежи с ближайшими сроками. К ним относятся задолженность по расчетам с поставщиками, векселям к уплате, авансам полученным, а также срочная задолженность по кредитам банка со сроками погашения в течение 3 месяцев;

П3 – платежи с отдаленными сроками погашения. Состоят из обязательств, относящихся к V разделу баланса, за исключением вошедших в предыдущие группы;

П4 – постоянные пассивы. К ним относятся долгосрочные обязательства и собственный капитал.

При определении ликвидности баланса группы актива и пассива сопоставляются между собой. Условием абсолютной ликвидности является превышение суммы активов над суммой пассивов или их равенство по первым трем группам. В соотношении А4 и П4 пассивы должны превышать активы, что означает наличие у предприятия собственных и приравненных к ним оборотных средств. При анализе избыток ликвидности по одной группе может компенсировать недостаток по другой, но при этом менее ликвидные средства не могут заменять более ликвидные.

Анализ ликвидности баланса предполагает обязательный расчет отдельных абсолютных показателей. К ним относятся чистый оборотный капитал и чистый капитал.

Чистый оборотный капитал есть разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами. Как правило, оценку изменения ликвидности баланса предприятия осуществляют на основе динамики данного показателя: его рост отражает повышение уровня ликвидности.

Чистый капитал есть стоимость всего имущества предприятия, свободного от обязательств. Рассчитывается как разница между валютой баланса и краткосрочными и долгосрочными обязательствами, долгосрочными финансовыми вложениями. Обязательно превышение чистого капитала над уставным фондом, в противном случае речь идет о распространении обязательств предприятия на уставный фонд, а не о ликвидном состоянии баланса.

Для проведения оценки платежеспособности (ликвидности) в процессе финансового анализа используются следующие основные показатели:

а) коэффициент абсолютной платежеспособности или «кислотный тест» (КАП). Он показывает в какой степени все текущие

финансовые обязательства предприятия обеспечены имеющимися у него готовыми средствами платежа на определенную дату.

Данный показатель определяет, какую часть краткосрочной задолженности предприятие может погасить в ближайшее время, характеризует его платежеспособность на дату составления баланса. Нормативное значение составляет 0,20,5. Снижение фактического значения показателя указывает на падение платежеспособности предприятия;

б) коэффициент промежуточной платежеспособности (срочной ликвидности) (КПП). Он показывает в какой степени все текущие финансовые обязательства могут быть удовлетворены за счет его высоколиквидных активов (включая готовые средства платежа).

Нормативное значение не менее 1. Низкое значение указывает на неизбежные трудности в исполнении предприятием своих срочных обязательств;

в) коэффициент текущей платежеспособности (КТП). Он показывает в какой степени вся задолженность по текущим финансовым обязательствам может быть удовлетворена за счет всех его текущих (оборотных) активов.

Характеризует запас прочности, возникающий вследствие превышения ликвидного имущества над имеющимися обязательствами. Данный показатель рекомендуется Национальным банком страны как один из важнейших при оценке кредитоспособности. Предлагаемое минимально допустимое значение – не ниже 1. При уровне ниже 1 заемщик оценивается как некредитоспособный. Оптимальное значение составляет 2,5. В практике финансово-экономического анализа значение коэффициента текущей ликвидности обычно колеблется от 1 до 2. Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами более чем в 2 раза считается нежелательным, поскольку это может свидетельствовать о нерациональном вложении средств, неэффективном их использовании;

г) общий коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности (КДКо). Он характеризует общее соотношение расчетов по этим видам задолженности предприятия.

д) коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности по коммерческим операциям (КДКк). Этот показатель характеризует соотношение расчетов за приобретенную и поставленную продукцию.

5.3. Коэффициенты оценки оборачиваемости активов характеризуют насколько быстро сформированные активы оборачиваются в процессе хозяйственной деятельности предприятия. В определенной степени они являются индикатором его деловой (производственно-коммерческой) активности. Для оценки оборачиваемости активов предприятия используются следующие показатели:

а) коэффициент оборачиваемости всех используемых активов в рассматриваемом периоде (КО_а).

б) коэффициент оборачиваемости оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде (КО_{оа}).

в) период оборота всех используемых активов в днях (ПО_а).

г) период оборота оборотных активов в днях (ПО_{оа}).

д) период оборота внеоборотных активов в годах (ПО_{ва}).

По рассмотренным принципиальным формулам коэффициент оборачиваемости и периоды оборота могут быть при необходимости рассчитаны и по отдельным элементам оборотных и внеоборотных активов.

5.4. Коэффициенты оценки оборачиваемости капитала характеризуют насколько быстро используемый предприятием капитал в целом и отдельные его элементы оборачиваются в процессе его хозяйственной деятельности. Для оценки оборачиваемости капитала предприятия используются следующие основные показатели:

а) коэффициент оборачиваемости всего используемого капитала в рассматриваемом периоде (КО_к)

б) коэффициент оборачиваемости собственного капитала рассматриваемом периоде (КО_{ск}).

в) коэффициент оборачиваемости привлеченного заемного капитала в рассматриваемом периоде (КО_{зк})

г) коэффициент оборачиваемости привлеченного финансового (банковского) кредита в рассматриваемом периоде (КО_{фк}).

д) коэффициент оборачиваемости привлеченного товарного (коммерческого) кредита в рассматриваемом периоде (КО_{тк}).

е) период оборота всего используемого капитала предприятия в днях (ПО_к). ж) период оборота собственного капитала в днях (ПО_{ск}).

з) период оборота привлеченного заемного капитала в днях (ПО_{зк}).

и) период оборота привлеченного финансового (банковского) кредита в днях (ПОфк).

к) период оборота привлеченного краткосрочного банковского кредита в днях (ПОкбк).

л) период оборота привлеченного товарного (коммерческого) кредита в днях (ПОтк).

м) период оборота общей кредиторской задолженности предприятия в днях (ПОокз).

н) период оборота текущих обязательств предприятия по расчетам в днях (ПОтор).

5.5. Коэффициенты оценки рентабельности (прибыльности) характеризуют способность предприятия генерировать необходимую прибыль в процессе своей хозяйственной деятельности и определяют общую эффективность использования активов и вложенного капитала. Для проведения такой оценки используются следующие основные показатели:

а) коэффициент рентабельности всех используемых активов или коэффициент экономической рентабельности (R_a). Он характеризует уровень чистой прибыли, генерируемой всеми активами предприятия, находящимися в его использовании по балансу.

б) коэффициент рентабельности собственного капитала или коэффициент финансовой рентабельности ($R_{ск}$). Он характеризует уровень прибыльности собственного капитала, вложенного в предприятие.

в) коэффициент рентабельности реализации продукции или коэффициент коммерческой рентабельности ($R_{рп}$). Он характеризует прибыльность операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия.

г) коэффициент рентабельности текущих затрат ($R_{тз}$). Он характеризует уровень прибыли, полученной на единицу затрат на осуществление операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия.

д) коэффициент рентабельности инвестиций (R_i). Он характеризует прибыльность инвестиционной деятельности предприятия.

Коэффициенты рентабельности могут быть рассчитаны также по отдельным видам активов предприятия, отдельным формам привлеченного им капитала, отдельным объектам реального и финансового инвестирования.

6. Интегральный финансовый анализ позволяет получить наиболее углубленную (многофакторную) оценку условий формирования отдельных агрегированных финансовых показателей. В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили следующие системы интегрального финансового анализа:

6.1. Система интегрального анализа эффективности использования активов предприятия. Эта система финансового анализа, разработанная фирмой «Дюпон» (США), предусматривает разложение показателя «коэффициент рентабельности активов» на ряд частных финансовых коэффициентов его формирования, взаимосвязанных в единой системе.

В основе этой системы анализа лежит «модель Дюпона», в соответствии с которой коэффициент рентабельности используемых активов предприятия представляет собой произведение коэффициента рентабельности реализации продукции на коэффициент оборачиваемости (количество оборотов) активов.

Для интерпретации результатов, полученных при расчете «модели Дюпона», может быть использована специальная матрица.

С помощью указанной матрицы можно выявить основные резервы дальнейшего повышения рентабельности активов предприятия – увеличить рентабельность реализации продукции; ускорить оборачиваемость активов; использовать оба эти направления.

6.2. Система СВОТ-анализа [SWOTanalysis] финансовой деятельности. Название этой системы представляет аббревиатуру начальных букв терминов, характеризующих объекты этого анализа: S – Strengths (сильные стороны предприятия); W – Weaknesses (слабые стороны предприятия); O – Opportunities (возможности развития предприятия); T – Threats (угрозы развитию предприятия).

Основным содержанием СВОТ-анализа является исследование характера сильных и слабых сторон финансовой деятельности предприятия, а также позитивного или негативного влияния отдельных внешних (экзогенных) факторов на условия ее осуществления в предстоящем периоде.

6.3. Объектно-ориентированная система интегрального анализа формирования чистой прибыли предприятия. Концепция интегрированного объектно-ориентированного анализа, разработанная фирмой «Модернсофт» (США), базируется на использовании компьютерной технологии и специального пакета

прикладных программ. Основой этой концепции является представление модели формирования чистой прибыли (или другого результативного показателя финансовой деятельности) предприятия в виде совокупности взаимодействующих первичных финансовых блоков, моделирующих «классы» элементов, непосредственно формирующих сумму чистой прибыли. Пользователь сам определяет систему таких блоков и классов исходя из специфики финансовой деятельности предприятия, чтобы в соответствии с желаемой степенью детализации представить в модели все ключевые элемент формирования прибыли. После построения модели пользователь наполняет все блоки количественными характеристиками в соответствии с отчетной информацией по предприятию. Систему блоков и классов можно расширить и углубить по мере изменения направлений деятельности предприятия и появления более подробной информации о процессе формирования прибыли.

6.4. Система портфельного анализа. Этот анализ основан на использовании «портфельной теории», в соответствии с которой уровень прибыльности портфеля фондовых инструментов рассматривается в одной связке с уровнем риска портфеля (система «прибыль-риск»), и в соответствии с этой теорией можно за счет формирования «эффективного портфеля» (соответствующего подбора конкретных ценных бумаг) снизить уровень портфельного риска и соответственно повысить отношение уровня прибыльности к риску. Процесс анализа и подбора в портфель таких ценных бумаг и составляет основу использования этой системной теории.

Тема 3. Методический инструментарий финансовых вычислений

1. Концепция и методический инструментарий оценки стоимости денег во времени.

2. Концепция и методический инструментарий оценки фактора инфляции.

1 Концепция и методический инструментарий оценки стоимости денег во времени

Концепция стоимости денег во времени состоит в том, что стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы

прибыли на финансовом рынке, в качестве которой обычно выступает норма ссудного процента (или процента). Иными словами, в соответствии с этой концепцией одна и та же сумма денег в разные периоды времени имеет разную стоимость; эта стоимость в настоящее время всегда выше, чем в любом будущем периоде.

Концепция стоимости денег во времени играет основополагающую роль в практике финансовых вычислений. Она предопределяет необходимость учета фактора времени в процессе осуществления любых долгосрочных финансовых операций путем оценки и сравнения стоимости денег при начале финансирования со стоимостью денег при их возврате в виде будущей прибыли, амортизационных отчислений, основной суммы долга и т.д.

В процессе сравнения стоимости денежных средств при планировании их потоков в продолжительном периоде времени используется два основных понятия – будущая стоимость денег или их настоящая стоимость.

Будущая стоимость денег представляет собой сумму инвестированных в настоящий момент средств, в которую они превратятся через определенный период времени с учетом определенной ставки процента (процентной ставки). Определение будущей стоимости денег характеризует процесс наращивания их стоимости (компаундинг), который состоит в присоединении к их первоначальной сумме начисленной суммы процентов.

Настоящая (текущая) стоимость денег представляет собой сумму будущих денежных средств, приведенной с учетом определенной ставки процента к настоящему периоду времени. Определение настоящей стоимости денег характеризует процесс дисконтирования их стоимости, который представляет операцию, обратную наращению, осуществляемую путем изъятия из будущей стоимости соответствующей суммы процентов (дисконтной суммы или «дисконта»).

При проведении финансовых вычислений, связанных с оценкой стоимости денег во времени, процессы наращивания или дисконтирования стоимости могут осуществляться как по простым, так и по сложным процентам.

Простой процент представляет собой сумму дохода, начисляемого к основной сумме денежного капитала в каждом интервале общего периода его использования, по которой дальнейшие ее перерасчеты не осуществляются. Начисление простого

процента применяется, как правило, при краткосрочных финансовых операциях.

Сложный процент представляет собой сумму дохода, начисляемого к основной сумме денежного капитала в каждом интервале общего периода его использования, которая не выплачивается, а присоединяется к основной сумме денежного капитала и в последующем платежном интервале сама приносит доход. Начисление сложного процента применяется, как правило, при долгосрочных финансовых операциях (инвестировании, кредитовании и т.п.).

Расчеты суммы процента могут осуществляться как в начале, так и в конце каждого интервала общего периода времени. В соответствии с этим, методы начисления процента разделяют на предварительный и последующий.

Предварительный метод начисления процента (метод пренумерандо или антисипативный метод) характеризует способ расчета платежей, при котором начисление процента осуществляется в начале каждого интервала.

Последующий метод начисления процента (метод постнумерандо или рекурсивный метод) характеризует способ платежей, при котором начисление процента осуществляется в конце каждого интервала.

Платежи, связанные с выплатой суммы процента и возвратом основной суммы долга представляют собой один из видов денежного потока, подразделяемый на дискретный и непрерывный.

Дискретный денежный поток характеризует поток платежей на вложенный денежный капитал, который имеет четко детерминированный период начисления процентов и конечный срок возврата основной его суммы.

Непрерывный денежный поток характеризует поток платежей на вложенный денежный капитал, период начисления процентов по которому не ограничен, а соответственно не определен и конечный срок возврата основной его суммы. Одним из наиболее распространённых видов непрерывного денежного потока является аннуитет (финансовая рента) – длительный поток платежей, характеризующийся одинаковым уровнем процентных ставок в каждом из интервалов рассматриваемого периода времени.

Основным инструментом оценки стоимости денег во времени выступает процентная ставка (ставка процента) – удельный

показатель, в соответствии с которым в установленные сроки выплачивается сумма процента в расчете на единицу денежного капитала. Обычно процентная ставка характеризует соотношение годовой суммы процента и суммы предоставленного (заимствованного) денежного капитала (выраженное в десятичной дроби или в процентах). Это понятие отличается многообразием конкретных его видов, используемых в практике финансовых вычислений. Процентная ставка, используемая в процессе наращивания или дисконтирования стоимости денежных средств (оценки их будущей и настоящей стоимости), классифицируется по следующим основным признакам:

1. По использованию в процессе форм оценки стоимости денег во времени различают ставку наращивания и ставку дисконтирования (дисконтную ставку).

Ставка наращивания представляет собой процентную ставку, по которой осуществляется процесс наращивания стоимости денежных средств (компаундинг), т.е. определяется их будущая стоимость.

Ставка дисконтирования (дисконтная ставка) представляет собой процентную ставку, по которой осуществляется процесс дисконтирования стоимости денежных средств, т.е. определяется их настоящая стоимость.

2. По стабильности уровня используемой процентной ставки в рамках периода начисления выделяют фиксированную и плавающую процентные ставки.

Фиксированная ставка характеризуется неизменным ее уровнем на протяжении всех интервалов общего периода начисления.

Плавающая (или переменная) процентная ставка характеризуется регулярно пересматриваемым ее уровнем по соглашению сторон в разрезе отдельных интервалов общего периода начислений. Такой пересмотр обуславливается изменением средней нормы процента на финансовом рынке (или в отдельных его сегментах), изменением темпа инфляции и другими условиями.

3. По обеспечению начисления определенной годовой суммы процента различают периодическую и эффективную процентные ставки.

Периодическая ставка процента при обеспечении определенной годовой суммы процента может варьировать как по уровню, так и по продолжительности отдельных интервалов на протяжении годового периода платежей.

Эффективная ставка процента (или ставка сравнения) характеризует среднегодовой ее уровень, определяемый отношением годовой суммы процента, начисленного по периодическим его ставкам, к основной сумме капитала.

4. По условиям формирования различают базовую и договорную процентные ставки.

Базовая процентная ставка характеризуется определенным исходным ее уровнем в качестве первоначальной основы последующей ее конкретизации кредитором (заемщиком) в зависимости от условий осуществления соответствующей финансовой операции.

Договорная процентная ставка характеризует конкретизированный ее уровень, согласованный кредитором и заемщиком и отраженный в соответствующем кредитном (депозитном, инвестиционном) договоре.

Система основных базовых понятий позволяет последовательно рассмотреть методический инструментарий оценки стоимости денег во времени в разрезе наиболее характерных вариантов осуществления такой оценки. Этот методический инструментарий дифференцируется в разрезе следующих видов вычислений.

2 Концепция и методический инструментарий оценки фактора инфляции

В финансовом менеджменте постоянно приходится считаться с фактором инфляции, которая с течением времени обесценивает стоимость находящихся в обращении денежных средств.

Влияние инфляции сказывается на многих аспектах финансовой деятельности предприятия. В процессе инфляции происходит:

относительное занижение стоимости отдельных материальных активов, используемых предприятием (основных средств, запасов товарноматериальных ценностей и т.п.);

снижение реальной стоимости денежных и других финансовых его активов (дебиторской задолженности, нераспределенной прибыли, инструментов финансового инвестирования и т.п.);

занижение себестоимости производства продукции, вызывающее искусственный рост суммы прибыли и приводящее к росту налоговых отчислений с нее;

падение реального уровня предстоящих доходов предприятия и т.п.

Особенно сильно фактор инфляции сказывается на проведении долгосрочных финансовых операций предприятия.

Стабильность проявления фактора инфляции и его активное воздействие на результаты финансовой деятельности предприятия определяют необходимость постоянного учета влияния этого фактора в процессе финансового менеджмента.

Концепция учета влияния фактора инфляции в управлении различными аспектами финансовой деятельности предприятия заключается в необходимости реального отражения стоимости его активов и денежных потоков, а также в обеспечении возмещения потерь доходов, вызываемых инфляционными процессами, при осуществлении различных финансовых операций.

Для оценки интенсивности инфляционных процессов в стране используются два основных показателя, учитывающих фактор инфляции в финансовых вычислениях – темп и индекс инфляции.

Темп инфляции характеризует показатель, отражающий размер обесценения (снижения покупательной способности) денег в определенном периоде, выраженный приростом среднего уровня цен в процентах к их номиналу на начало периода.

Индекс инфляции характеризует показатель, отражающий общий рост уровня цен в рассматриваемом периоде, определяемый путем суммирования базового их уровня на начало периода (принимаемого за единицу) и темпа инфляции в этом же периоде (выраженного десятичной дробью).

При расчетах, связанных с корректировкой стоимости денег с учетом фактора инфляции принято использовать два понятия – номинальная и реальная сумма денежных средств.

Номинальная сумма денежных средств отражает оценку размеров денежных активов в соответствующих денежных единицах без учета изменения покупательной стоимости денег в рассматриваемом периоде.

Реальная сумма денежных средств отражает оценку размеров денежных активов с учетом изменения уровня покупательной стоимости денег в рассматриваемом периоде, вызванного инфляцией.

Для расчета этих сумм денежных средств в процессе наращивания или дисконтирования стоимости денег во времени используются соответственно номинальная и реальная ставка процента.

Номинальная процентная ставка характеризует ставку процента, устанавливаемую без учета изменения покупательной способности

денег в связи с инфляцией (или общую процентную ставку, в которой не элиминирована ее инфляционная составляющая).

Реальная процентная ставка характеризует ставку процента, устанавливаемую с учетом изменения покупательной стоимости в рассматриваемом периоде в связи с инфляцией.

С учетом рассмотренных базовых понятий формируется конкретный методический инструментарий, позволяющий учесть фактор инфляции в процессе управления финансовой деятельностью предприятия. Этот методический инструментарий дифференцируется в разрезе следующих основных вычислений.

Следует отметить, что прогнозирование темпов инфляции представляет собой довольно сложный и трудоемкий вероятностный процесс, в значительной степени подверженный влиянию субъективных факторов. Поэтому в практике финансового менеджмента может быть использован более простой способ учета фактора инфляции. В этих целях стоимость денежных средств при их последующем наращении или размер необходимого дохода при последующем его дисконтировании пересчитывается заранее из национальной валюты в одну из свободно конвертируемых валют по курсу на момент проведения расчетов. Процесс наращения или дисконтирования стоимости осуществляется затем по реальной процентной ставке (минимальной реальной норме прибыли на капитал). Такой способ оценки настоящей или будущей стоимости необходимого дохода позволяет вообще исключить из ее расчетов фактор инфляции внутри страны.

Тема 4 Финансовое планирование и бюджетирование

1. Финансовое планирование в системе финансового менеджмента.

2. Финансовый контроль в системе финансового менеджмента.

1 Финансовое планирование в системе финансового менеджмента

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и плановых (нормативных) показателей по обеспечению развития предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности его финансовой деятельности в предстоящем периоде.

Финансовое планирование на предприятии базируется на использовании трех основных его систем:

1. Перспективного планирования финансовой деятельности предприятия.
2. Текущего планирования финансовой деятельности предприятия.
3. Оперативного планирования финансовой деятельности предприятия.

Каждой из этих систем финансового планирования присущи особые методические подходы к осуществлению, формы реализации результатов и определенный период (плановый горизонт) охвата.

Все системы внутрифирменного финансового планирования находятся во взаимосвязи и реализуются в определенной последовательности. На первоначальном этапе этого процесса осуществляется перспективное финансовое планирование, которое призвано реализовать стратегические цели развития предприятия, а также определить задачи и параметры текущего финансового планирования. В свою очередь, текущее финансовое планирование, формируя плановые задания финансового развития пред

приятия в рамках предстоящего периода, создает основу для разработки и доведения до исполнителей оперативных бюджетов (и других форм оперативных плановых заданий) по всем основным вопросам финансовой деятельности.

1. Система перспективного финансового планирования является наиболее сложной из рассматриваемых систем. Это планирование состоит в разработке прогноза основных показателей финансовой деятельности и финансового состояния предприятия на долгосрочный период.

Исходными предпосылками для разработки долгосрочного финансового плана по важнейшим направлениям финансовой деятельности предприятия являются:

1. Цели финансовой стратегии предприятия (выраженные конкретными количественными целевыми показателями).
2. Финансовая политика предприятия по отдельным аспектам финансовой деятельности (отражается в системе разработанной финансовой стратегии).
3. Прогнозируемая конъюнктура финансового рынка в разрезе основных его видов – кредитного, фондового, валютного и др.

4. Прогнозируемые изменения других факторов внешней среды и внутреннего развития предприятия.

5. Результаты горизонтального (трендового) анализа важнейших показателей финансовой деятельности предприятия за ряд предшествующих периодов.

Поскольку ряд исходных предпосылок долгосрочного финансового плана по важнейшим направлениям финансовой деятельности предприятия носят вероятностный характер, этот план желательно разрабатывать в нескольких вариантах – «оптимистическом», «реалистическом», «пессимистическом».

Долгосрочный финансовый план составляется, как правило, на предстоящие три года с разбивкой по отдельным годам прогнозируемого периода, форма такого плана носит произвольный характер, но в нём должны получить отражение наиболее важные параметры финансового развития предприятия, определяемые целями его финансовой стратегии:

прогнозируемая сумма активов предприятия (в целом, в т.ч. оборотных);

прогнозируемая структура капитала (соотношение собственного и заемного его видов);

прогнозируемый объем реального инвестирования предприятия;

прогнозируемые сумма чистой прибыли предприятия и показатель рентабельности собственного капитала;

прогнозируемая сумма амортизационного потока (в соответствии с избранной амортизационной политикой предприятия);

прогнозируемое соотношение распределения чистой прибыли предприятия на потребление и накопление (в соответствии с избранной дивидендной политикой предприятия);

прогнозируемая сумма чистого денежного потока предприятия.

В процессе прогнозирования основных показателей долгосрочного финансового плана предприятия используются следующие основные методы:

1. Метод корреляционно-регрессионного моделирования. Сущность этого метода заключается в установлении корреляционной зависимости между рассматриваемыми показателями в динамике и последующем прогнозировании одного из них в зависимости от изменения других (базовых). В финансовом менеджменте широкое распространение получило прогнозирование суммы активов предприятия (в целом и отдельных их видов), а также некоторых

других показателей в зависимости от изменения объема реализации продукции.

2. Метод оптимизационного моделирования. Его сущность заключается в оптимизации конкретного прогнозируемого показателя в зависимости от ряда условий его формирования. Этот метод используется в финансовом менеджменте при прогнозировании структуры капитала, чистой прибыли и некоторых других показателей.

3. Метод многофакторного экономико-математического моделирования. Сущность этого метода состоит в том, что прогнозируемый показатель определяется на основе конкретных математических моделей, отражающих функциональную взаимосвязь его количественного значения от системы определенных факторов, также выраженных количественно. В финансовом менеджменте широко используются разнообразные модели устойчивого роста предприятия, определяющие объемы его внешнего финансирования в зависимости от темпа роста реализации продукции (или в обратной постановке) и другие.

4. Расчетно-аналитический метод. Его сущность состоит в прямом расчете количественных значений прогнозируемых показателей на основе использования соответствующих норм и нормативов. В финансовом менеджменте этот метод используется при прогнозировании суммы амортизационного потока (на основе использования разных методов амортизации), а соответственно и чистого денежного потока (при ранее спрогнозированной сумме чистой прибыли предприятия).

5. Экономико-статистический метод (метод экстраполяции). Сущность этого метода состоит в исследовании закономерностей динамики конкретного показателя (определении линии его тренда) и распространении темпов динамики на прогнозируемый период. Несмотря на относительную простоту этого метода, его использование дает наименьшую точность прогноза, так как не позволяет учесть новые тенденции и факторы, влияющие на динамику рассматриваемого показателя.

В процессе прогнозирования основных показателей долгосрочного финансового плана предприятия могут быть использованы и другие методы (метод экспертных прогнозных оценок, балансовый и т.п.).

2. Система текущего финансового планирования базируется в разработанном долгосрочном плане по важнейшим аспектам финансовой деятельности. Это планирование состоит в разработке конкретных видов текущих финансовых планов, которые позволяют определить на предстоящий период все источники финансирования развития предприятия, сформировать структуру его доходов и затрат, обеспечить постоянную платежеспособность предприятия, предопределить структуру его активов и капитала на конец планируемого периода. Текущие планы финансовой деятельности разрабатываются на предстоящий год с разбивкой по кварталам.

Исходными предпосылками для разработки текущих финансовых планов предприятия являются:

1. Прогнозируемые показатели долгосрочного финансового плана предприятия. 2. Планируемые объемы производства и реализации продукции и другие экономические показатели операционной деятельности предприятия.

3. Система разработанных на предприятии норм и нормативов затрат отдельных ресурсов.

4. Действующая система ставок налоговых платежей.

5. Действующая система методов и норм амортизационных отчислений.

6. Средние ставки кредитного и депозитного процентов на финансовом рынке. 7. Результаты финансового анализа за предшествующий год.

В процессе разработки отдельных показателей текущих финансовых планов используются преимущественно следующие методы: технико-экономических расчетов; балансовый; экономико-математического моделирования.

Основными видами текущих финансовых планов, разрабатываемых на предприятии, являются:

1. План доходов и расходов по операционной деятельности является одним из основных видов текущего финансового плана предприятия, составляемого на первоначальном этапе текущего планирования его финансовой деятельности (так как ряд его показателей служит исходной базой разработки других видов текущих финансовых планов).

В процессе разработки этого плана должна быть обеспечена четкая взаимосвязь планируемых показателей доходов от реализации продукции, активов, внереализационных операций (валового и

чистого), издержек, налоговых и других платежей, балансовой и чистой прибыли предприятия.

2. План поступления и расходования денежных средств (кассовый план) призван отражать результаты прогнозирования денежных потоков предприятия.

Целью разработки этого плана является определение объема и источников формирования финансовых ресурсов предприятия; распределение финансовых ресурсов по видам и направлениям его хозяйственной деятельности; обеспечение постоянной платежеспособности предприятия на всех этапах планового периода.

В этом плане должна быть обеспечена четкая взаимосвязь показателей остатка денежных средств на начало периода, их поступления в плановом периоде, их расходования в плановом периоде и остатка денежных средств на конец периода.

3. Балансовый план отражает результаты прогнозирования состава активов и структуры используемого капитала предприятия на конец планового периода.

Целью разработки балансового плана является определение необходимого прироста отдельных видов активов с обеспечением их внутренней сбалансированности, а также формирование оптимальной структуры капитала, обеспечивающей достаточную финансовую устойчивость предприятия в предстоящем периоде.

При разработке балансового плана используется укрупненная схема статей баланса предприятия, отражающая требования его построения применительно к специфике конкретной организационно-правовой формы деятельности.

Кроме перечисленных основных видов текущих финансовых планов на предприятии могут разрабатываться и другие их виды (например, программа реальных инвестиций в разрезе отдельных инвестиционных проектов, эмиссионный план и т.п.).

3. Система оперативного финансового планирования базируется на разработанных текущих финансовых планах. Это планирование заключается в разработке комплекса краткосрочных плановых заданий по финансовому обеспечению основных направлений хозяйственной деятельности предприятия. Главной формой такого планового финансового задания является бюджет.

Бюджет представляет собой оперативный финансовый план краткосрочного периода, разрабатываемый обычно в рамках до одного года (как правило, в рамках предстоящего квартала или

месяца), отражающий расходы и поступления финансовых ресурсов в процессе осуществления конкретных видов хозяйственной деятельности.

Он детализирует показатели текущих финансовых планов и является главным плановым документом, доводимым до «центров ответственности» всех типов.

Разработка плановых бюджетов на предприятии характеризуется термином «бюджетирование» и направлена на решение двух основных задач:

а) определение объема и состава расходов, связанных с деятельностью отдельных структурных единиц и подразделений предприятия;

б) обеспечение покрытия этих расходов финансовыми ресурсами из различных источников.

Процесс бюджетирования носит непрерывный или скользящий характер. Исходя из плановых финансовых показателей, установленных на год в процессе текущего финансового планирования, заранее (до наступления планового периода) разрабатывается система квартальных бюджетов (на предстоящий квартал), а в рамках квартальных бюджетов – система месячных бюджетов (на каждый предстоящий месяц). Процесс такого скользящего бюджетирования гарантирует непрерывность функционирования системы оперативного планирования финансовой деятельности предприятия, закладывает прочную основу для осуществления постоянного контроля и необходимой корректировки результатов этой деятельности.

Применяемые в процессе оперативного финансового планирования бюджеты классифицируются по ряду признаков:

По сферам деятельности предприятия выделяются бюджеты по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Эти бюджеты разрабатываются в порядке детализации соответствующих текущих финансовых планов по предприятию в целом на предстоящий квартал или месяц.

Бюджет по операционной деятельности детализирует в рамках соответствующего временного периода содержание показателей, отражаемых в текущем плане доходов и расходов по операционной деятельности.

Бюджет по инвестиционной деятельности направлен на соответствующую детализацию показателей текущего плана поступления и расходования денежных средств по этой деятельности.

Бюджет по финансовой деятельности призван соответствующим образом детализировать показатели аналогичного раздела текущего плана поступления и расходования денежных средств.

По видам затрат плановые бюджеты подразделяются на текущий и капитальный.

Текущий бюджет конкретизирует план доходов и расходов предприятия, доводимый до центров доходов, затрат и прибыли. Он состоит из двух разделов: 1) текущие расходы; 2) доходы от текущей (операционной) хозяйственной деятельности. Текущие расходы представляют собой издержки производства (обращения) по рассматриваемому виду операционной деятельности. Доходы от текущей (операционной) хозяйственной деятельности формируются в основном за счет реализации продукции – товаров или услуг.

Капитальный бюджет представляет собой форму доведения до конкретных исполнителей результатов текущего плана капитальных вложений, разрабатываемого на этапе осуществления нового строительства, реконструкции и модернизации основных средств, приобретения новых видов оборудования и нематериальных активов и т.п. Он состоит из двух разделов: 1) капитальные затраты (затраты на приобретение внеоборотных активов); 2) источники поступления средств (инвестиционных ресурсов).

По широте номенклатуры затрат разделяют бюджеты функциональный и комплексный.

Функциональный бюджет разрабатывается по одной (или двум) статьям затрат – например бюджет оплаты труда персонала, бюджет рекламных мероприятий и т.п.

Комплексный бюджет разрабатывается по широкой номенклатуре затрат – например, бюджет производственного участка, бюджет административно-управленческих расходов и т.п.

По методам разработки различают стабильный и гибкий бюджеты.

Стабильный бюджет не изменяется от изменения объемов деятельности предприятия – например, бюджет расходов по обеспечению охраны предприятия.

Гибкий бюджет предусматривает установление планируемых текущих или капитальных затрат не в твердо фиксируемых суммах, а

в виде норматива расходов, «привязанных» к соответствующим объемным показателям деятельности. По реальным инвестиционным проектам таким показателем может быть объем строительно-монтажных работ. По операционной деятельности аналогичным показателем может выступать объем выпуска или реализации продукции.

Особой формой бюджета выступает платежный календарь, разрабатываемый по отдельным видам движения денежных средств (налоговый платежный календарь, платежный календарь по расчетам с поставщиками, платежный календарь по обслуживанию долга и т.п.) и по предприятию в целом (в этом случае он детализирует текущий финансовый план поступления и расходования денежных средств).

Платежный календарь составляется обычно на предстоящий месяц (в разбивке по дням, неделям и декадам). Он состоит из следующих двух разделов: а) график расходования денежных средств (или график предстоящих платежей); б) график поступления денежных средств. График расходования денежных средств отражает сроки и суммы платежей предприятия в предстоящем периоде по всем (или конкретным) видам его текущих финансовых обязательств. График поступления денежных средств разрабатывается по тем видам движения средств, по которым имеется возвратный их поток; он фиксирует сроки и суммы предстоящих платежей в пользу предприятия.

2 Финансовый контроль в системе финансового менеджмента

В системе основных функций финансового менеджмента важная роль принадлежит осуществлению на предприятии внутреннего финансового контроля.

Внутренний финансовый контроль представляет собой организуемый предприятием процесс проверки исполнения и обеспечения; реализации всех управленческих решений в области финансовой деятельности с целью реализации финансовой стратегии и предупреждения кризисных ситуаций, приводящих к его банкротству.

Внутренний финансовый контроль организуется на предприятии в следующих основных формах:

1. Предварительный финансовый контроль. Он организуется стадии формирования финансовых планов и бюджетов в процессе рассмотрения бизнес-планов (заявок) отдельных структурных

подразделений (центров ответственности) предприятия. В процессе финансового контроля проверяется обоснованность отдельных показателей и правильность проведенных расчетов с целью выявления возможных резервов повышения эффективности финансовой деятельности и предотвращения возможных нарушений действующего законодательства и внутренних нормативных актов предприятия.

2. Текущий финансовый контроль. Он проводится в ходе реализации финансовых планов и бюджетов всех уровней с целью принятия оперативных мер по полному выполнению всех предусмотренных плановых показателей.

3. Последующий финансовый контроль. Он осуществляется в ходе рассмотрения установленной финансовой отчетности и предусмотренных отчетов руководителей отдельных структурных подразделений (центров ответственности) при подведении итоговых результатов финансовой деятельности за отчетный период (месяц, квартал, год) с целью последующей ее нормализации

Повышению эффективности реализации функции внутреннего финансового контроля способствует внедрение на предприятии эффективной комплексной управляющей системы, получившей название «финансовый контроллинг».

Финансовый контроллинг представляет собой регуляторную управляющую систему, координирующую взаимосвязи между формированием информационной базы, финансовым анализом, финансовым планированием и внутренним финансовым контролем, обеспечивающую концентрацию контрольных действий на наиболее приоритетных направлениях финансовой деятельности предприятия, своевременное выявление отклонений фактических ее результатов от предусмотренных и принятие оперативных управленческих решений, направленных на ее нормализацию.

Основными функциями финансового контроллинга являются:

наблюдение за ходом реализации финансовых заданий, установленных системой плановых финансовых показателей и нормативов;

измерение степени отклонения фактических результатов финансовой деятельности от предусмотренных;

диагностирование по размерам отклонений серьезных ухудшений в финансовом состоянии предприятия и существенного снижения темпов его финансового развития;

разработка оперативных управленческих решений по нормализации финансовой деятельности предприятия в соответствии с предусмотренными целями и показателями;

корректировка при необходимости отдельных целей и показателей финансового развития в связи с изменением внешней финансовой среды, конъюнктуры финансового рынка и внутренних условий осуществления хозяйственной деятельности предприятия.

Финансовый контроллинг на предприятии строится по следующим основным этапам:

1. Определение объекта контроллинга. Объектом финансового контроллинга являются управленческие решения по основным аспектам финансовой деятельности предприятия.

2. Определение видов и сферы контроллинга. В соответствии концепцией построения системы контроллинга, он подразделяется на следующие основные виды: стратегический контроллинг; текущий контроллинг; оперативный контроллинг. Каждому из перечисленных видов контроллинга должна соответствовать определенная его сфера и периодичность осуществления его функций.

3. Формирование системы приоритетов контролируемых показателей. Вся система показателей, входящих в сферу каждого вида финансового контроллинга, ранжируется по значимости. В процессе такого ранжирования вначале в систему приоритетов первого уровня отбираются наиболее важные из контролируемых показателей данного вида контроллинга; затем формируется система приоритетов второго уровня, показатели которого находятся в факторной связи с показателями приоритетов первого уровня; аналогичным образом формируется система приоритетов третьего и последующих уровней. Такой подход к формированию системы контролируемых показателей облегчает подход к их разложению при последующем объяснении причин отклонения фактических величин от предусмотренных соответствующими заданиями.

4. Разработка системы количественных стандартов контроля. После того, как определен и ранжирован перечень контролируемых финансовых показателей, возникает необходимость установления количественных стандартов по каждому из них. Такие стандарты могут устанавливаться как в абсолютных, так и в относительных показателях. Кроме того, такие количественные стандарты могут носить стабильный или подвижный характер (подвижные количественные стандарты могут быть использованы при контроле

показателей гибких бюджетов для корректировки стандартов при изменении учетной ставки, темпов инфляции и т.п.). Стандартами выступают целевые стратегические нормативы, показатели текущих планов и бюджетов, система государственных или разработанных предприятием норм и нормативов и т.п.

5. Построение системы мониторинга показателей, включаемых в финансовый контроллинг. Система мониторинга составляет основу финансового контроллинга, самую активную часть его механизма. Система финансового мониторинга представляет собой разработанный на предприятии механизм постоянного наблюдения за важнейшими показателями финансовой деятельности, определения размеров отклонений фактических результатов от предусмотренных и выявления причин этих отклонений.

Построение системы мониторинга важнейших финансовых показателей охватывает следующие основные этапы:

а) Построение системы информативных отчетных показателей по каждому виду финансового контроллинга основывается на данных финансового и управленческого учета. Эта система представляет собой так называемую «первичную информационную базу наблюдения» необходимую для последующего расчета агрегированных по предприятию отдельных аналитических абсолютных и относительных финансовых показателей, характеризующих результаты финансовой деятельности предприятия.

б) Разработка системы обобщающих (аналитических) показателей, отражающих фактические результаты достижения предусмотренных количественных стандартов контроля, осуществляется в четком соответствии с системой контролируемых финансовых показателей. При этом обеспечивается полная сопоставимость количественного выражения установленных стандартов и рассматриваемых аналитических показателей. В процессе разработки такой системы строят алгоритмы расчета отдельных обобщающих (аналитических) показателей с использованием первичной информационной базы наблюдения и методов финансового анализа.

в) Определение структуры и показателей форм контроля, отчетов (рапортов) исполнителей призвано сформировать систему носителей контрольной информации. Для обеспечения эффективности контроллинга такая форма отчета должна быть стандартизирована и содержать следующую информацию:

- фактически достигнутое значение контролируемого показателя (в сопоставлении с предусмотренным);
- размер отклонения фактически достигнутого значения контролируемого показателя от предусмотренного;
- факторное разложение размера отклонения (если контролируемый показатель поддается количественному разложению на отдельные составляющие). Алгоритм такого разложения должен быть определен и доведен до каждого исполнителя заранее;
- объяснение причин отрицательных отклонений по показателю в целом и отдельным его составляющим;
- указание лиц, виновных в отрицательном отклонении показателя, если это отклонение вызвано внутренними факторами деятельности подразделения.

г) Определение контрольных периодов по каждому виду финансового контроллинга и каждой группе рассматриваемых показателей в целом. Конкретизация контрольного периода по видам контроллинга и группам показателей определяется «срочностью реагирования», необходимой для эффективного управления финансовой деятельностью на данном предприятии. С учетом этого принципа выделяют: недельный (декадный) контрольный отчет; месячный контрольный отчет; квартальный контрольный отчет.

д) Установление размеров отклонений фактических результатов рассматриваемых показателей от установленных стандартов осуществляется как в абсолютных, так и в относительных показателях. Так как каждый показатель содержится в контрольных отчетах исполнителей, на данной стадии он агрегируется в рамках предприятия в целом. При этом по относительным показателям все отклонения подразделяются на три группы: положительное отклонение; отрицательное «допустимое» отклонение; отрицательное «критическое» отклонение.

Для проведения такой градации на каждом предприятии должен быть определен критерий «критических» отклонений, который может быть дифференцирован по контрольным периодам. В качестве критерия «критического» отклонения может быть принято отклонение в размере 20 и более процентов по недельному (декадному) контрольному периоду; 15 и более процентов по месячному периоду; 10 и более процентов по квартальному периоду.

е) Выявление основных причин отклонений фактических результатов рассматриваемых показателей от установленных

стандартов проводится по предприятию в целом и по отдельным «центрам ответственности». В процессе такого анализа выделяются и рассматриваются те показатели финансового контроллинга, по которым наблюдаются «критические» отклонения от целевых нормативов, заданий текущих планов и бюджетов. По каждому «критическому» отклонению (а при необходимости и менее значимым размерам отклонений показателей приоритетов первого порядка) должны быть выявлены вызвавшие их причины. В процессе осуществления такого анализа в целом по предприятию используются соответствующие разделы контрольных отчетов исполнителей.

6. Формирование системы алгоритмов действий по устранению отклонений является заключительным этапом построения финансового контроллинга на предприятии. Принципиальная система действий менеджеров предприятия в этом случае заключается в трех алгоритмах:

а) «Ничего не предпринимать». Эта форма реагирования предусматривается в тех случаях, когда размер отрицательных отклонений значительно ниже предусмотренного «критического» критерия.

б) «Устранить отклонение». Такая система действий предусматривает процедуру поиска и реализации резервов по обеспечению выполнения целевых, плановых или нормативных показателей. При этом резервы рассматриваются в разрезе различных аспектов финансовой деятельности и отдельных финансовых операций.

в) Изменить систему плановых или нормативных показателей. Такая система действий предпринимается в тех случаях, если возможности нормализации отдельных аспектов финансовой деятельности ограничены или вообще отсутствуют. В этом случае по результатам финансового мониторинга вносятся предложения по корректировке системы целевых стратегических нормативов, показателей текущих финансовых планов или отдельных бюджетов. В отдельных критических случаях может быть обосновано предложение о прекращении отдельных производственных, инвестиционных и финансовых операций и деятельности отдельных центров затрат и инвестиций.

Тема 5. Финансовая стратегия предприятия и методы её разработки

1. Понятие финансовой стратегии предприятия, принципы и последовательность ее разработки.

2. Методы проведения стратегического финансового анализа.

3. Формирование стратегических целей финансовой деятельности

4. Принятие стратегических финансовых решений

5. Оценка разработанной финансовой стратегии

1 Понятие финансовой стратегии предприятия, принципы и последовательность ее разработки

1. Финансовая стратегия представляет собой один из важнейших видов функциональной стратегии предприятия, обеспечивающей все основные направления развития его финансовой деятельности и финансовых отношений путем формирования долгосрочных финансовых целей, выбора наиболее эффективных путей их достижения, адекватной корректировки направлений формирования и использования финансовых ресурсов при изменении условий внешней среды.

Разработка финансовой стратегии играет большую роль в обеспечении эффективного развития предприятия. Эта роль заключается в следующем:

1. Финансовая стратегия обеспечивает механизм реализации долгосрочных общих и финансовых целей экономического и социального развития предприятия в целом и отдельных его структурных единиц.

2. Позволяет реально оценить финансовые возможности предприятия, обеспечить максимальное использование его внутреннего финансового потенциала и возможность активного маневрирования финансовыми ресурсами.

3. Обеспечивает возможность быстрой реализации новых перспективных инвестиционных возможностей, возникающих в процессе динамических изменений факторов внешней среды.

4. Учитывает заранее возможные варианты развития неконтролируемых предприятием факторов внешней среды и позволяет свести к минимуму их негативные последствия для деятельности предприятия.

5. Она отражает сравнительные преимущества предприятия в финансовой деятельности в сопоставлении с его конкурентами.

6. Обеспечивает четкую взаимосвязь стратегического, текущего и оперативного управления финансовой деятельностью предприятия.

7. Обеспечивает реализацию соответствующего менталитета финансового поведения в наиболее важных стратегических финансовых решениях предприятия.

8. Формирует значения основных критериальных оценок выбора важнейших финансовых управленческих решений.

9. Является одной из базисных предпосылок стратегических изменений общей организационной структуры управления и организационной культуры предприятия.

В основе разработки финансовой стратегии предприятия лежат следующие принципы:

1. Рассмотрение предприятия как открытой социально-экономической системы, способной к самоорганизации. Этот принцип состоит в том, что при разработке финансовой стратегии предприятие рассматривается как определенная система, полностью открытая для активного взаимодействия с факторами внешней среды. В процессе такого взаимодействия предприятию присуще свойство обретения соответствующей пространственной, временной или функциональной структуры без специфического воздействия извне в условиях экономики рыночного типа, которое рассматривается как его способность к самоорганизации.

2. Учет базовых стратегий операционной деятельности предприятия. Являясь частью общей стратегии экономического развития предприятия, обеспечивающей в первую очередь развитие операционной деятельности, финансовая стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер. Поэтому она должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями операционной деятельности предприятия, финансовая стратегия при этом рассматривается как один из главных факторов обеспечения эффективного развития предприятия в соответствии с избранной им корпоративной стратегией.

Все многообразие стратегий операционной деятельности, реализацию которых призвана обеспечивать финансовая деятельность предприятия, может быть сведено к следующим базовым их видам:

Ограниченный (или концентрированный) рост. Этот тип операционной стратегии используется предприятиями со стабильным ассортиментом продукции и производственными технологиями, слабо подверженными влиянию технологического прогресса. Выбор такой

стратегии возможен в условиях относительно слабых колебаний конъюнктуры товарного рынка и стабильной конкурентной позиции предприятия. Основными типами этой базовой стратегии являются: стратегия усиления конкурентной позиции; стратегия расширения рынка; стратегия совершенствования продукта. Соответственно финансовая стратегия предприятия в этих условиях направлена в первую очередь на эффективное обеспечение воспроизводственных процессов и прироста активов, обеспечивающих ограниченный рост объемов производства и реализации продукции. Стратегические изменения финансовой деятельности в этом случае сводятся к минимуму.

Ускоренный (интегрированный или дифференцированный) рост. Такой тип операционной стратегии избирают, как правило, предприятия, находящиеся в ранних стадиях своего жизненного цикла, а также в динамично развивающихся отраслях под воздействием технологического прогресса. Основными типами этой базовой стратегии являются: стратегия вертикальной интеграции; стратегия обратной интеграции; стратегия горизонтальной диверсификации; стратегия конгломератной диверсификации. Финансовая стратегия в этом случае носит наиболее сложный характер за счет необходимости обеспечения высоких темпов развития финансовой деятельности, ее диверсификации по различным формам, регионам и т.п.

Сокращение (или сжатие). Эта операционная стратегия наиболее часто избирается предприятиями, находящимися на последних стадиях своего жизненного цикла, а также в стадии финансового кризиса. Она основана на принципе «отсечение лишнего», предусматривающем сокращение объема и ассортимента выпускаемой продукции, уход с отдельных сегментов рынка и т.п. Основными типами этой базовой стратегии являются: стратегия сокращения структур; стратегия сокращения расходов; стратегия «сбора урожая»; стратегия ликвидации. Финансовая стратегия предприятия в этих условиях призвана обеспечить эффективное дезинвестирование и высокую маневренность использования высвобождаемого капитала в целях обеспечения дальнейшей финансовой стабилизации.

Сочетание (или комбинирование). Такая операционная стратегия предприятия интегрирует в себе рассмотренные различные типы частных стратегий отдельных стратегических зон

хозяйствования или стратегических хозяйственных единиц. Такая стратегия характерна для наиболее крупных предприятий (организаций) с широкой отраслевой и региональной диверсификацией операционной деятельности. Соответственно финансовая стратегия таких предприятий (организаций) дифференцируется в разрезе отдельных объектов стратегического управления, будучи подчинена различным стратегическим целям их развития.

3. Преимущественная ориентация на предпринимательский стиль стратегического управления финансовой деятельностью, финансовое управление предприятием в стратегической перспективе характеризуется приростным или предпринимательским стилем.

Основу приростного стиля стратегического финансового управления составляет постановка стратегических целей от достигнутого уровня финансовой деятельности с минимизацией альтернативности принимаемых стратегических финансовых решений. Кардинальные изменения направлений и форм финансовой деятельности осуществляются лишь как отклик на изменения операционной стратегии предприятия. Такой стиль стратегического финансового управления характерен обычно для предприятий, достигших стадии зрелости своего жизненного цикла.

Основу предпринимательского стиля стратегического финансового управления составляет активный поиск эффективных управленческих решений по всем направлениям и формам финансовой деятельности. Этот стиль финансового управления связан с постоянной трансформацией направлений, форм и методов осуществления финансовой деятельности на всем пути к достижению поставленных стратегических целей с учетом изменяющихся факторов внешней среды.

4. Выделение доминантных сфер стратегического финансового развития. Этот принцип позволяет обеспечить идентификацию приоритетных направлений финансовой деятельности предприятия, обеспечивающих успешную реализацию ее главной целевой функции – возрастания рыночной стоимости предприятия в долгосрочной перспективе.

5. Обеспечение гибкости финансовой стратегии. Стратегическая гибкость представляет собой потенциальную возможность предприятия быстро корректировать или разрабатывать новые стратегические финансовые решения при изменившихся внешних или

внутренних условиях осуществления финансовой деятельности. Она достигается при такой внутриорганизационной координации финансовой деятельности, при которой финансовые ресурсы могут быть легко переведены из одних стратегических зон хозяйствования или хозяйственных единиц в другие.

6. Обеспечение альтернативности стратегического финансового выбора. В основе стратегических финансовых решений должен лежать активный поиск альтернативных вариантов направлений, форм и методов осуществления финансовой деятельности, выбор наилучших из них, построение на этой основе общей финансовой стратегии и формирование механизмов эффективной ее реализации.

7. Обеспечение постоянного использования результатов технологического прогресса в финансовой деятельности. Реализация общих целей стратегического развития предприятия в значительной степени зависит от того, насколько его финансовая стратегия отражает достигнутые результаты технологического прогресса и адаптирована к быстрому использованию новых его результатов.

8. Учет уровня финансового риска в процессе принятия стратегических финансовых решений. Практически все основные финансовые решения, принимаемые в процессе формирования финансовой стратегии, в той или иной степени изменяют уровень финансового риска. Особенно сильно уровень финансового риска возрастает в периоды колебаний ставки процента и роста инфляции. На каждом предприятии в процессе разработки финансовой стратегии этот параметр должен устанавливаться дифференцированно.

9. Ориентация на профессиональный аппарат финансовых менеджеров в процессе реализации финансовой стратегии.

10. Обеспечение разработанной финансовой стратегии предприятия соответствующими организационной структурой управления финансовой деятельностью и организационной культурой. Важнейшим условием эффективной реализации финансовой стратегии являются соответствующие ей изменения организационной структуры управления и организационной культуры.

Процесс разработки и реализации финансовой стратегии предприятия осуществляется по следующим этапам:

1. Определение общего периода формирования финансовой стратегии. Этот период зависит от ряда условий. Главным условием его определения является продолжительность периода, принятого для

формирования корпоративной стратегии развития предприятия. Финансовая стратегия не может выходить за пределы этого периода (более короткий период формирования финансовой стратегии допустим).

Важным условием определения периода формирования финансовой стратегии предприятия является предсказуемость развития экономики в целом и конъюнктуры тех сегментов финансового рынка, с которыми связана предстоящая финансовая деятельность предприятия. Условиями определения периода формирования финансовой стратегии являются также отраслевая принадлежность предприятия, его размер, стадия жизненного цикла и другие.

2. Исследование факторов внешней финансовой среды. Такое исследование предопределяет изучение экономико-правовых условий финансовой деятельности предприятия и возможного их изменения в предстоящем периоде. Кроме того, на этом этапе разработки финансовой стратегии анализируется конъюнктура финансового рынка и факторы ее определяющие, а также разрабатывается прогноз конъюнктуры в разрезе отдельных сегментов этого рынка, связанных с предстоящей финансовой деятельностью предприятия.

3. Оценка сильных и слабых сторон предприятия, определяющих особенности его финансовой деятельности. В процессе такой оценки необходимо определить обладает ли предприятие достаточным потенциалом, чтобы воспользоваться открывающимися инвестиционными возможностями, а также выявить какие внутренние его характеристики ослабляют результативность финансовой деятельности. Для диагностики внутренних проблем осуществления этой деятельности используется метод управленческого обследования предприятия, основанный на изучении различных функциональных зон предприятия, обеспечивающих развитие финансовой деятельности. Для разработки финансовой стратегии в управленческое обследование рекомендуется включать следующие функциональные зоны: маркетинговые возможности расширения объемов и диверсификации операционной (а соответственно и финансовой деятельности); финансовые возможности формирования инвестиционных ресурсов; численность, профессиональный и квалификационный состав персонала, обеспечивающего разработку и реализацию его финансовой стратегии; имеющаяся на предприятии информационная база,

обеспечивающая подготовку альтернативных стратегических финансовых решений; состояние организационной структуры управления и организационной культуры.

4. Комплексная оценка стратегической финансовой позиции предприятия. В процессе такой оценки должно быть получено четкое представление об основных параметрах, характеризующих возможности и ограничения развития финансовой деятельности предприятия: каков уровень стратегического мышления собственников, управляющих и финансовых менеджеров предприятия; каков уровень знаний финансовых менеджеров (их информационной осведомленности) о состоянии и предстоя

щей динамике важнейших элементов внешней среды; какова эффективность действующих на предприятии систем финансового анализа, планирования и контроля; в какой мере они ориентированы на решение стратегических задач и т.п.

5. Формирование стратегических целей финансовой деятельности предприятия. Главной целью этой деятельности является повышение уровня благосостояния собственников предприятия и максимизация его рыночной стоимости. Вместе с тем эта главная цель требует определенной конкретизации с учетом задач и особенностей предстоящего финансового развития предприятия.

6. Разработка целевых стратегических нормативов финансовой деятельности. Сформированная на предшествующем этапе система стратегических финансовых целей должна получить конкретизацию определенных целевых стратегических нормативов. Разработка таких целевых стратегических нормативов финансовой деятельности служит базой для принятия основных управленческих решений и обеспечения контроля выполнения финансовой стратегии.

7. Принятие основных стратегических финансовых решений. На этом этапе, исходя из целей и целевых стратегических нормативов финансовой деятельности, определяются главные стратегии финансового развития предприятия в разрезе отдельных доминантных сфер, финансовая политика по отдельным аспектам его финансовой деятельности, формируется портфель альтернатив стратегических подходов к реализации намеченных целей и осуществляются их оценка и отбор.

8. Оценка разработанной финансовой стратегии. Такая оценка проводится по системе специальных экономических и внеэкономических критериев, устанавливаемых предприятием. По

результатам оценки в разработанную финансовую стратегию вносятся необходимые коррективы, после чего она принимается к реализации.

9. Обеспечение реализации финансовой стратегии. В процессе реализации финансовой стратегии наряду с заранее намеченными стратегическими мероприятиями готовятся и реализуются новые управленческие решения, обусловленные непредвиденным изменением факторов внешней финансовой среды.

10. Организация контроля реализации финансовой стратегии. Этот контроль осуществляется на основе стратегического финансового контроллинга, отражающего ход реализации основных стратегических целевых нормативов финансовой деятельности предприятия.

Изложенная последовательность основных этапов процесса разработки финансовой стратегии предприятия может быть уточнена и детализирована с учетом особенностей финансовой деятельности предприятия.

2. Методы проведения стратегического финансового анализа

Разработка основных элементов стратегического набора в сфере финансовой деятельности предприятия базируется на результатах стратегического финансового анализа. Стратегический финансовый анализ представляет собой процесс изучения влияния факторов внешней и внутренней среды на результативность осуществления финансовой деятельности предприятия с целью выявления особенностей и возможных направлений ее развития в перспективном периоде.

Конечным продуктом стратегического финансового анализа является модель стратегической финансовой позиции предприятия, которая всесторонне и комплексно характеризует предпосылки и возможности его финансового развития в разрезе каждой из стратегических доминантных сфер финансовой деятельности.

Одной из важнейших предпосылок осуществления стратегического финансового анализа является определение основных его объектов. Основными интегрированными объектами стратегического финансового анализа являются доминантные сферы (направления) стратегического финансового развития предприятия. Каждая из таких доминантных сфер должна быть разделена на отдельные сегменты, которые с различных сторон характеризуют

особенности и результаты финансовой деятельности предприятия в рассматриваемом направлении.

Основу проведения стратегического анализа составляет изучение влияния на хозяйственную деятельность предприятия отдельных факторов и условий среды его функционирования. С учетом содержания направлений и объектов стратегического финансового анализа предметом его изучения является финансовая среда функционирования предприятия. Под финансовой средой функционирования предприятия понимается система условий и факторов, влияющих на организацию, формы и результаты его финансовой деятельности.

В зависимости от характера влияния отдельных условий и факторов, а также возможностей их контроля со стороны предприятия в процессе осуществления финансовой деятельности в составе общей финансовой среды его функционирования следует выделять отдельные виды: внешнюю финансовую среду непрямого влияния; внешнюю финансовую среду непосредственного влияния; внутреннюю финансовую среду.

Внешняя финансовая среда непрямого влияния характеризует систему проявляемых на макроуровне условий и факторов, воздействующих на организацию, формы и результаты финансовой деятельности предприятия в долгосрочном периоде, прямой контроль над которыми оно осуществлять не имеет возможности. Этот вид внешней финансовой среды не носит характера индивидуальных особенностей проявления по отношению к конкретному предприятию. В формировании условий внешней финансовой среды непрямого влияния существенную роль играет государственная финансовая политика и государственное регулирование финансовой деятельности предприятия.

Внешняя финансовая среда непосредственного влияния характеризует систему условий и факторов, воздействующих на организацию, формы и результаты финансовой деятельности, которые формируются в процессе финансовых отношений предприятия с контрагентами по финансовым операциям и сделкам и на которые оно может оказывать влияние в процессе непосредственных коммуникативных связей. Осуществление эффективных финансовых отношений с такими контрагентами по финансовой деятельности позволяет предприятию управлять

системой соответствующих условий и факторов в благоприятном для него направлении.

Внутренняя финансовая среда характеризует систему условий и факторов, определяющих выбор организации и форм финансовой деятельности с целью достижения наилучших ее результатов, которые находятся под непосредственным контролем руководителей и специалистов финансовых служб предприятия. Она включает в себе тот финансовый потенциал, который позволяет предприятию достигать поставленных целей и задач в стратегическом периоде.

Особенностью осуществления стратегического финансового анализа является то, что он является не только ретроспективным, но и прогнозным, т.е. оценивает перспективное состояние финансового потенциала предприятия под воздействием возможных изменений отдельных факторов и условий. Это определяет необходимость использования специальных методов проведения такого анализа, которые составляют основу его методического аппарата (эти специальные методы при необходимости могут быть дополнены и традиционными методами аналитического исследования).

Стратегический финансовый анализ осуществляется в такой последовательности: на первом этапе проводится анализ внешней финансовой среды непрямого влияния; на втором этапе проводится анализ внешней финансовой среды непосредственного влияния; на третьем этапе проводится анализ внутренней финансовой среды; на четвертом этапе осуществляется комплексная оценка стратегической финансовой позиции предприятия.

1. Анализ факторов внешней финансовой среды непрямого влияния базируется на основном методе стратегического анализа – SWOT-анализе. Этот метод позволяет быстро оценить стратегическую финансовую позицию предприятия в основных ее контурах. В процессе анализа факторов финансовой среды этого вида выявляются внешние благоприятные возможности и угрозы для финансового развития предприятия, которые генерируются на макроуровне. К благоприятным относятся такие возможности, которые обеспечивают возрастание рыночной стоимости предприятия в процессе его стратегического финансового развития, а к угрозам – соответственно препятствия на пути этого возрастания.

Предварительным условием осуществления такого анализа является группировка факторов внешней финансовой среды непрямого влияния по отдельным признакам. В стратегическом

финансовом анализе в этих целях используется принцип группировки факторов этого уровня, рассматриваемый в системе PEST–анализа (эта система концентрирует стратегический анализ только на факторах макроуровня). Группы таких факторов разделяют макросреду функционирования предприятия на следующие четыре ее разновидности, характеризуемые аббревиатурой PEST: Р – политикоправовая среда; Е –экономическая среда; S – социокультурная среда; Т – технологическая среда.

В политикоправовой среде основное влияние на развитие финансовой деятельности в стратегической перспективе оказывают формы и методы государственного регулирования финансового рынка, финансовой деятельности предприятия, денежного обращения в стране; политика государственной поддержки отдельных отраслей и сфер деятельности; государственная политика подготовки высококвалифицированных специалистов; политика привлечения и защиты иностранных инвестиций; правовые аспекты регулирования процедур финансовой санации и банкротства предприятий; стандарты финансовой отчетности предприятий.

В экономической среде наиболее осязаемое влияние на стратегическое финансовое развитие предприятия оказывают темпы экономической динамики (измеряемые показателями валового внутреннего продукта и национального дохода); соотношение параметров потребления и накопления используемого национального дохода; темпы инфляции; система налогообложения юридических и физических лиц; скорость денежного обращения; динамика валютных курсов; динамика учетной ставки национального банка.

В социокультурной среде на развитие финансовой деятельности предприятия наибольшее влияние оказывают образовательный и культурный уровень трудоспособного населения; уровень подготовки специалистов в области финансовой деятельности в системе высшего образования; отношение населения к осуществляемым рыночным реформам.

В технологической среде наибольшее влияние на стратегическое финансовое развитие предприятия оказывают инновации в сфере технических средств управления, финансовых технологий и инструментов.

В процессе оценки отдельных факторов финансовой среды непрямого влияния уровень их позитивного («благоприятных возможностей») или негативного («угроз») воздействия на

стратегическое финансовое развитие предприятия оценивается обычно по пятибалльной системе (с обозначением благоприятных возможностей знаком +, а угроз – знаком –). Такая факторная оценка проводится по каждому из сегментов отдельных доминантных сфер (направлений) стратегического финансового развития предприятия. Учитывая, что часть факторов внешней финансовой среды непрямого влияния характеризуется высокой степенью неопределенности развития, система SWOT-анализа и PEST-анализа может дополняться оценкой методами сценарного (в вариантах «пессимистического», «реалистического» или «оптимистического» прогноза) или экспертного стратегического финансового анализа.

По результатам оценки важнейших факторов внешней финансовой среды непрямого влияния составляется «матрица возможностей и угроз».

2. Анализ факторов внешней финансовой среды непосредственного влияния также базируется на SWOT-анализе. Предварительным условием осуществления стратегического финансового анализа по этому виду среды функционирования предприятия является группировка субъектов финансовых отношений с предприятием, с одной стороны, и выделение основных факторов, влияющих на эффективность этих отношений в стратегическом периоде, с другой.

Целесообразно выделять следующие шесть основных групп субъектов финансовых отношений с предприятием: поставщики сырья, материалов и полуфабрикатов; покупатели готовой продукции; кредиторы предприятия, предоставляющие различные формы финансового кредита; инвесторы – институциональные и индивидуальные; страховщики; финансовые посредники.

Процедура оценки отдельных факторов финансовой среды непосредственного влияния аналогична оценке факторов финансовой среды непрямого влияния, рассмотренной ранее. Результаты оценки отдельных факторов рассматриваемой финансовой среды методами SWOT-анализа дополняются при необходимости их оценкой методами портфельного (в разрезе портфелей отдельных операций с контрагентами), сценарного или экспертного стратегического финансового анализа. По результатам оценки важнейших факторов внешней финансовой среды непосредственного влияния составляется матрица возможностей и угроз.

3. Анализ факторов внутренней финансовой среды призван характеризовать не только объем финансового потенциала предприятия, но и эффективность его использования. Исследование факторов внутренней финансовой среды в процессе разработки финансовой стратегии предприятия традиционно базируется на SWOT– анализе, направленном на выявление сильных и слабых сторон финансовой деятельности предприятия.

В последние годы развитие этого подхода получило отражение в SNW–анализе, используемом исключительно при анализе факторов внутренней среды предприятия. Аббревиатура SNW отражает характер позиции предприятия по исследуемому фактору: S – сильная позиция; N – нейтральная позиция; W – слабая позиция.

Сопоставление SNW–анализа и SWOT–анализа (по характеру оценки влияния отдельных факторов внутренней среды предприятия показывает, что система этой оценки в SNW–анализе дополняется нейтральной позицией (сильная и слабая оценка позиции присуща обоим методам). Нейтральная позиция оценки того или иного фактора внутренней среды предприятия соответствует, как правило, среднеотраслевым его значениям по аналогичным предприятиям. Такой подход позволяет рассматривать нейтральную позицию того или иного фактора, влияющего на финансовую деятельность предприятия, как критерий минимально необходимого стратегического его состояния.

Систему исследуемых факторов внутренней финансовой среды каждое предприятие формирует самостоятельно с учетом специфики своей финансовой деятельности, факторы, которые характеризуют отдельные аспекты финансовой деятельности предприятия, рассматриваются обычно в комплексе и отражают его финансовую политику по тому или иному из этих аспектов.

Характер факторов, определяющих сильные и слабые стороны финансовой деятельности предприятия оценивается по пятибалльной системе (оценка нейтральной позиции принимается за нулевую). Результаты оценки отдельных факторов внутренней финансовой среды, полученные в процессе SWOT–анализа и SNW–анализа, дополняются при необходимости их оценкой методами портфельного (портфеля дебиторской задолженности, портфеля кредиторской задолженности, портфеля инвестиций, портфеля финансовых рисков и т.д.) сценарного и экспертного стратегического финансового анализа. По результатам оценки важнейших факторов внутренней

финансовой среды составляется матрица сильных и слабых сторон финансовой деятельности предприятия.

4. Комплексная оценка стратегической финансовой позиции предприятия интегрирует результаты анализа всех видов финансовой среды функционирования предприятия.

Модель стратегической финансовой позиции предприятия базируется на результатах оценки отдельных факторов в процессе SWOT-анализа и SNW-анализа (с углублением отдельных оценок в процессе использования других методов стратегического анализа). В этой модели должны быть представлены все сегменты каждой из доминантных сфер (направлений) финансового развития предприятия. Для интеграции оценок по доминанте в целом, факторам отдельных сегментов может быть присвоен соответствующий вес, факторы каждого сегмента располагаются по степени их влияния на предстоящее финансовое развитие предприятия.

На заключительном этапе стратегического финансового анализа по результатам модели стратегической финансовой позиции предприятия устанавливаются взаимосвязи между отдельными факторами внешней и внутренней среды. Для установления таких взаимосвязей может быть использована матрица возможных стратегических направлений финансового развития предприятия.

Комбинации влияния отдельных факторов внешней и внутренней финансовой среды дают возможность дифференцировать возможные стратегические направления финансового развития предприятия с учетом его стратегической финансовой позиции.

С учетом возможностей стратегической финансовой позиции предприятия осуществляются формулировка стратегических финансовых целей и обоснование соответствующих стратегических решений.

3 Формирование стратегических целей финансовой деятельности

Стратегические цели финансовой деятельности предприятия представляют собой описанные в формализованном виде желаемые параметры его конечной стратегической финансовой позиции, позволяющие направлять эту деятельность в долгосрочной перспективе и оценивать ее результаты.

Формирование стратегических целей финансовой деятельности требует предварительной их классификации по определенным признакам:

1. По видам ожидаемого эффекта стратегические цели финансовой деятельности предприятия подразделяются на экономические и внеэкономические.

2. По приоритетному значению стратегические цели финансовой деятельности подразделяются на главную стратегическую цель финансовой деятельности, основные стратегические цели финансовой деятельности, вспомогательные стратегические цели финансовой деятельности.

3. По доминантным сферам (направлениям) финансового развития выделяют следующие стратегические цели: цели роста потенциала формирования финансовых ресурсов, цели повышения эффективности использования финансовых ресурсов, цели повышения уровня финансовой безопасности предприятия, цели повышения качества управления финансовой деятельностью.

4. По направленности действия. Этот признак классификации группирует стратегические финансовые цели в следующем разрезе: цели, поддерживающие тенденции развития, цели, направленные на преодоление внешних угроз, цели, направленные на преодоление слабых внутренних позиций.

5. По объектам стратегического управления. В соответствии с концепцией стратегического менеджмента по этому признаку цели разделяются следующим образом: общие корпоративные финансовые цели, финансовые цели отдельных функциональных направлений хозяйственной деятельности, финансовые цели отдельных стратегических хозяйственных единиц.

6. По характеру влияния на ожидаемый результат выделяют следующие цели финансовой стратегии: прямые стратегические цели, поддерживающие стратегические цели.

7. По периоду реализации выделяют следующие виды финансовых целей: долгосрочные стратегические цели, краткосрочные стратегические цели.

С учетом рассмотренных принципов классификации организуется процесс формирования стратегических целей финансовой деятельности предприятия. Этот процесс осуществляется по следующим основным этапам:

1. Формирование финансовой философии предприятия. Процесс формирования стратегических целей финансовой деятельности базируется на финансовой философии конкретного предприятия. Финансовая философия характеризует систему основополагающих принципов осуществления финансовой деятельности конкретного предприятия, определяемых его миссией, общей философией развития и финансовым менталитетом его основных учредителей и главных менеджеров.

2. Учет объективных ограничений в достижении желаемых результатов стратегического финансового развития предприятия. Предприятие не свободно в выборе своих финансовых целей, соответствующих его идеальной будущей стратегической финансовой позиции. Что касается системы основных стратегических экономических целей деятельности, они определяются с учетом объективных ограничений, не контролируемых финансовыми менеджерами предприятия.

Одним из таких объективных ограничений выступает размер предприятия. Небольшому предприятию недостаточность финансовых ресурсов не позволяет осуществлять диверсифицированную финансовую деятельность и выдвигать масштабные цели финансовой стратегии. Поэтому потенциал формирования финансовых ресурсов является важнейшим объективным ограничителем в достижении желаемых результатов стратегического финансового развития предприятия.

Объективным ограничением выступает возможный объем финансовых ресурсов, направляемых на инвестирование, соразмерный потребностям обеспечения операционного процесса предприятия. Это объективное ограничение рассматривается в концепции «критической массы инвестиций», получившей развитие в последние годы. «Критическая масса инвестиций» характеризует минимальный объем инвестиционной деятельности, позволяющий предприятию формировать чистую операционную прибыль.

Объективные ограничения в достижении желаемых результатов стратегического финансового развития предприятия накладывают его стратегическая финансовая позиция, определенная с учетом влияния внешних и внутренних факторов. Особенно сильно это проявляется для предприятий, стратегическая финансовая позиция которых находится в квадранте «слабость и угрозы».

Объективным ограничением, определяющим направленность стратегических целей финансовой деятельности предприятия, выступает стадия его жизненного цикла, определяющая не только возможности, но и потребности финансового развития.

3. Формулировка главной стратегической цели финансовой деятельности предприятия. На этом этапе главная цель финансового менеджмента конкретизируется в определенном показателе. Эта главная цель должна отражать рост рыночной стоимости предприятия в стратегическом периоде. Однако показатель стоимости предприятия является результатом не внутренней, а внешней его оценки. В условиях низкой ликвидности рынка ценных бумаг такая оценка существенно опаздывает. Поэтому в практике зарубежного финансового менеджмента в качестве главной стратегической цели финансового развития предлагается избирать показатель долгосрочного роста прибыли на одну акцию. Устойчивые темпы роста этого показателя лежат в основе возрастания рыночной стоимости предприятия в долгосрочном периоде.

4. Формирование системы основных стратегических целей финансовой деятельности, обеспечивающих достижение ее главной цели. Систему таких целей формируют обычно в разрезе доминантных сфер стратегического финансового развития предприятия.

В первой доминантной сфере, характеризующей потенциал формирования финансовых ресурсов, в качестве основной стратегической цели предлагается избирать максимизацию роста чистого денежного потока предприятия. Во второй доминантной сфере, характеризующей эффективность распределения и использования финансовых ресурсов, при выборе стратегической цели следует отдавать предпочтение максимизации рентабельности собственного капитала предприятия. В третьей доминантной сфере, характеризующей уровень финансовой безопасности предприятия, основной стратегической целью выступает оптимизация структуры его капитала (соотношение собственного и заемного его видов). В четвертой доминантной сфере, характеризующей качество управления финансовой деятельностью предприятия, в качестве основной стратегической цели нами рекомендуется избирать формирование эффективной организационной структуры управления финансовой деятельностью.

5. Формирование системы вспомогательных поддерживающих целей, включаемых в финансовую стратегию предприятия. Система этих целей направлена на обеспечение реализации основных стратегических целей финансовой деятельности. Эти цели также рекомендуется формировать в разрезе доминантных сфер стратегического финансового развития предприятия. В первой доминантной сфере, характеризующей потенциал формирования финансовых ресурсов, вспомогательными стратегическими целями могут выступать: рост суммы чистой прибыли; рост объема амортизационного потока; минимизация стоимости капитала, привлекаемого из внешних источников и др.

Во второй доминантной сфере, характеризующей эффективность распределения и использования финансовых ресурсов, система вспомогательных целей может отражать: оптимизацию пропорций распределения финансовых ресурсов по направлениям хозяйственной деятельности; оптимизацию пропорций распределения финансовых ресурсов по стратегическим хозяйственным единицам; максимизацию доходности инвестиций и др.

В третьей доминантной сфере, характеризующей уровень финансовой безопасности предприятия, вспомогательными (поддерживающими) стратегическими целями могут устанавливаться: оптимизация структуры активов (доля оборотных активов в общей их сумме; минимальная доля денежных активов и их эквивалентов в общей сумме оборотных активов); минимизация уровня финансовых рисков по основным видам хозяйственных операций и др.

В четвертой доминантной сфере, характеризующей качество управления финансовой деятельностью предприятия, вспомогательные цели могут отражать: рост образовательного уровня финансовых менеджеров; расширение и повышение качества информационной базы принятия финансовых решений; повышение уровня оснащенности финансовых менеджеров современными техническими средствами управления; повышение организационной культуры финансовых менеджеров и др., формирование системы вспомогательных (поддерживающих) целей финансовой стратегии должно исходить из особенностей идентифицированной стратегической финансовой позиции предприятия и быть направленным на преодоление внутренних слабых позиций и внешних угроз.

6. Разработка целевых стратегических нормативов финансовой деятельности предприятия. Этот этап реализует требование количественной определенности формируемых стратегических целей всех уровней. В процессе этого этапа все виды стратегических финансовых целей должны быть выражены в конкретных количественных показателях – в сумме, темпах динамики, структурных пропорциях, сроках реализации и т.п. В процессе разработки целевых стратегических нормативов финансовой деятельности предприятия необходимо обеспечить четкую взаимосвязь между основными и вспомогательными стратегическими целями, с одной стороны, и обеспечивающими их конкретизацию целевыми стратегическими нормативами, с другой.

7. Взаимоувязка всех стратегических целей и построение «дерева целей» финансовой стратегии предприятия. Главная, основные и вспомогательные стратегические цели рассматриваются как единая комплексная система и поэтому требуют четкой взаимоувязки с учетом их приоритетности и ранговой значимости. Такая иерархическая взаимосвязь отдельных стратегических целей финансовой деятельности предприятия обеспечивается на основе «дерева целей».

8. Окончательная индивидуализация всех стратегических целей финансовой деятельности предприятия с учетом требований их реализуемости. На этом этапе проверяются корректность формирования отдельных целей с учетом их взаимосвязей (взаимной согласованности). Для обеспечения реализуемости отдельных стратегических целей финансовой деятельности они должны быть конкретизированы по отдельным интервалам стратегического периода. В процессе этой конкретизации обеспечивается динамичность представления системы целевых стратегических нормативов финансовой деятельности, а также их внешняя и внутренняя синхронизация во времени.

Разработанная система целей и целевых нормативов служит критерием оценки успеха или неудачи реализации финансовой стратегии предприятия в предстоящем периоде.

4 Принятие стратегических финансовых решений

Цели финансовой стратегии предприятия могут достигаться различными способами. Выбор наиболее эффективных из этих способов осуществляется в процессе принятия стратегических финансовых решений.

Принятие стратегических финансовых решений представляет собой процесс рассмотрения возможных способов достижения стратегических финансовых целей и выбора наиболее эффективных из них для практической реализации с учетом стратегической финансовой позиции конкретного предприятия.

Принимая те или иные стратегические финансовые решения, предприятие связано определенной системой ограничений. С одной стороны, системой таких ограничений выступают возможности стратегического финансового развития предприятия, характеризуемые его фактической финансовой позицией, а с другой – система стратегических финансовых целей, количественно выраженных в целевых стратегических финансовых нормативах, на реализацию которых направлены те или иные стратегические финансовые решения.

Несмотря на эти ограничения, диапазон возможностей принятия предприятием индивидуализированных стратегических финансовых решений достаточно велик. Этот диапазон, в рамках которого предприятие может принимать свои стратегические финансовые решения, называется «полем принятия стратегических финансовых решений».

Исходя из стратегической финансовой позиции и стратегических целей финансового развития предприятия процесс принятия стратегических финансовых решений осуществляется по следующим основным этапам:

1. Выбор главной финансовой стратегии предприятия. Этот этап характеризует основной стратегический выбор предприятия в системе путей достижения стратегических финансовых целей, определяя направленность всех последующих действий по принятию стратегических финансовых решений.

Главная финансовая стратегия предприятия представляет собой избираемое генеральное направление его финансового развития, касающееся всех важнейших аспектов его финансовой деятельности и финансовых отношений, обеспечивающее реализацию его основных стратегических финансовых целей.

Исходя из системы рассмотренных ранее видов базовых корпоративных стратегий предприятия, предлагается следующая система адекватных им видов главной финансовой стратегии (

Стратегия финансовой поддержки ускоренного роста предприятия (СфПУР) направлена на обеспечение высоких темпов

его операционной деятельности, в первую очередь, – объемов производства и реализации продукции. В этих условиях существенно увеличивается потребность в финансовых ресурсах, направляемых на прирост оборотных и внеоборотных активов предприятия. Соответственно, приоритетной доминантной сферой (направлением) стратегического финансового развития предприятия, в наибольшей степени обеспечивающей данный вид главной финансовой стратегии, является возрастание потенциала формирования финансовых ресурсов.

Стратегия финансового обеспечения устойчивого роста предприятия (СфОУР) направлена на сбалансирование параметров ограниченного роста операционной деятельности и необходимого уровня финансовой безопасности предприятия. Стабильная поддержка таких параметров в процессе стратегического финансового развития предприятия выдвигает в качестве приоритетной доминантную сферу обеспечения эффективного распределения и использования его финансовых ресурсов.

Антикризисная финансовая стратегия предприятия (АфС) призвана обеспечить финансовую стабилизацию предприятия в процессе выхода из кризиса операционной его деятельности, вызывающего необходимость сокращения объемов производства и реализации продукции (т.е. процессов выхода из отдельных рынков или их сегментов, сокращения определенных производственных его единиц и т.п.). В этих условиях приоритетной доминантной сферой стратегического финансового развития становится формирование достаточного уровня финансовой безопасности предприятия.

Наряду с видом базовой корпоративной стратегии важным фактором, определяющим выбор главной финансовой стратегии предприятия, является исходная модель его стратегической финансовой позиции. Для того чтобы главная финансовая стратегия могла быть эффективно реализована в предстоящем периоде, она должна учитывать возможности конкретной модели стратегической финансовой позиции предприятия.

В процессе выбора главной финансовой стратегии предприятия могут учитываться и другие факторы, в частности, стадия его жизненного цикла, финансовый менталитет его собственников, уровень квалификации финансовых менеджеров.

2. Формулировка финансовой политики предприятия по основным аспектам его предстоящей финансовой деятельности. На

этом этапе стратегический выбор предприятия охватывает отдельные направления финансовой деятельности, определяя виды и типы финансовой политики.

Финансовая политика представляет собой форму реализации финансовой философии и главной финансовой стратегии предприятия в разрезе наиболее важных аспектов финансовой деятельности.

Финансовая политика может разрабатываться на весь стратегический период или на конкретный его этап, обеспечивающий решение отдельных стратегических задач (например, эмиссионная политика). Более того, на отдельных этапах стратегического периода финансовая политика предприятия может кардинально изменяться под воздействием непредсказуемых изменений внешней финансовой среды, будучи при этом направленной на реализацию его главной финансовой стратегии.

Формирование финансовой политики предприятия по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия носит обычно многоуровневый характер (число таких уровней определяется, прежде всего, объемом финансовой деятельности предприятия и необходимостью концентрации усилий на решении отдельных стратегических задач). В первую очередь, финансовая политика разрабатывается по отдельным сегментам доминантных сфер (направлений) стратегического финансового развития предприятия, а внутри них – по отдельным видам финансовой деятельности.

Каждый из видов функциональной финансовой политики должен быть дифференцирован по типам ее реализации. Тип финансовой политики характеризует соотношение уровней результатов (доходности, прибыльности, темпов роста и риска финансовой деятельности в процессе реализации стратегических финансовых целей).

В финансовом менеджменте выделяют обычно три типа финансовой политики предприятия – агрессивный, умеренный и консервативный.

Агрессивный тип финансовой политики характеризует стиль и методы принятия управленческих финансовых решений, ориентированных на достижение наиболее высоких результатов в финансовой деятельности вне зависимости от уровня сопровождающих ее финансовых рисков. Так как уровень результативности финансовой деятельности по отдельным ее

параметрам обычно корреспондирует с уровнем финансовых рисков, можно констатировать, что агрессивный тип финансовой политики генерирует наиболее высокие уровни финансовых рисков.

Умеренный тип финансовой политики характеризует стиль и методы принятия управленческих решений, ориентированных на достижение среднеотраслевых результатов в финансовой деятельности при средних уровнях финансовых рисков. При данном типе финансовой политики предприятие, не избегая финансовых рисков, отказывается проводить финансовые операции с чрезмерно высоким уровнем рисков даже при ожидаемом высоком финансовом результате.

Консервативный тип финансовой политики характеризует стиль и методы принятия управленческих решений, ориентированных на минимизацию финансовых рисков. Обеспечивая достаточный уровень финансовой безопасности предприятия, такой тип финансовой политики не может обеспечить достаточно высоких конечных результатов его финансовой деятельности.

3. Формирование портфеля возможных стратегических финансовых альтернатив. На этом этапе исходя из конкретных параметров модели стратегической финансовой позиции предприятия и с учетом сформулированной финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности формируется перечень всех возможных способов достижения различных стратегических финансовых целей. Каждый из таких возможных способов представляет собой самостоятельную финансовую альтернативу, а их совокупность – портфель возможных финансовых альтернатив.

Так, например, в рамках умеренной политики формирования прибыли такими альтернативами, направленными на реализацию стратегической цели увеличить сумму чистой прибыли к концу стратегического периода не менее чем в два раза, могут быть: увеличение доходов от реализации продукции; увеличение прибыли от других видов операционной деятельности; увеличение прибыли от инвестиционной деятельности; снижение уровня переменных издержек предприятия; снижение суммы постоянных издержек предприятия; изменение налоговой политики предприятия в целях снижения уровня налогообложения продукции и другие.

При формировании портфеля возможных стратегических финансовых альтернатив по отдельным аспектам финансовой деятельности следует выдвигать больше нетрадиционных способов

достижения поставленных целей, которые ранее в финансовой практике предприятия не использовались. В процессе дальнейшей оценки такие финансовые альтернативы могут оказаться наиболее приемлемыми.

4. Оценка и отбор стратегических финансовых альтернатив. В процессе оценки отдельных альтернатив наибольшее внимание должно быть уделено использованию современных методов сравнительного финансового анализа. Основными из таких методов могут быть: анализ сценариев; анализ чувствительности; метод построения дерева решений; метод линейного программирования; метод имитационного моделирования; метод экспертных оценок и другие.

В процессе отбора стратегических финансовых альтернатив наибольшую роль играет система используемых критериев. В качестве таких критериев могут выступать: темп роста или абсолютная сумма прироста чистого денежного потока; уровень рентабельности собственного капитала; уровень финансового риска и другие.

По результатам оценки и предварительного отбора стратегических финансовых альтернатив проводится их ранжирование по избранным критериям. Окончательное стратегическое финансовое решение принимается на основе такого ранжированного возможного их перечня.

5. Составление программы стратегического финансового развития предприятия. Такая программа должна отражать основные результаты стратегического финансового выбора предприятия и обеспечивать их синхронизацию по доминантным сферам и сегментам стратегического финансового развития, а также по срокам реализации отдельных взаимозависимых стратегических решений. Программа не должна содержать жестко детерминированных действий по обеспечению стратегических целей финансового развития предприятия, обозначая только направления этих действий.

Разработанная программа стратегического финансового развития предприятия должна быть утверждена собственниками и высшими руководителями предприятия.

5 Оценка разработанной финансовой стратегии.

Оценка разработанной финансовой стратегии представляет собой аналитический процесс, позволяющий ответить на вопрос о

том, приведет ли разработанная финансовая стратегия к достижению предприятием своих финансовых целей в условиях возможных изменений факторов внешней финансовой среды. Процесс такой оценки осуществляется как финансовыми менеджерами предприятия, так и привлеченными экспертами.

Оценка финансовой стратегии, разработанной предприятием, осуществляется по следующим основным параметрам:

1. Согласованность финансовой стратегии предприятия с его базовой корпоративной стратегией.

2. Согласованность финансовой стратегии предприятия с предполагаемыми изменениями внешней финансовой среды.

3. Согласованность финансовой стратегии предприятия с его внутренним потенциалом.

4. Внутренняя сбалансированность параметров финансовой стратегии. 5. Реализуемость финансовой стратегии.

6. Приемлемость уровня рисков, связанных с реализацией финансовой стратегии.

7. Экономическая эффективность реализации финансовой стратегии.

В зарубежной практике финансового менеджмента при оценке экономической эффективности реализации финансовой стратегии достаточно широко используется метод бенчмаркинга, в основе которого лежит сравнительная оценка целевых стратегических финансовых нормативов с аналогичными показателями предприятия, являющегося лидером в данной отрасли по результатам финансовой деятельности. При наличии такой информации этот метод сравнительной оценки может быть использован и в отечественной практике.

8. Внеэкономическая эффективность реализации финансовой стратегии.

При положительных результатах оценки разработанной финансовой стратегии, соответствующих избранным критериям и финансовой философии, она принимается предприятием к реализации.

6 Управление реализацией финансовой стратегии и контроль ее выполнения

Основной задачей процесса реализации финансовой стратегии является создание на предприятии необходимых предпосылок для осуществления предусматриваемой финансовой поддержки его

базовой корпоративной стратегии и успешного достижения конечных стратегических целей его финансового развития.

Процесс управления реализацией финансовой стратегии предприятия строится по следующим основным этапам:

1. Обеспечение стратегических изменений финансовой деятельности предприятия. Процесс управления реализацией финансовой стратегии предприятия начинается с уяснения масштабов предстоящих стратегических изменений его финансовой деятельности.

Стратегические изменения представляют собой комплекс мероприятий, направленных на преобразование всех основных систем управления финансовой деятельностью до уровня, обеспечивающего полную возможность реализации предусмотренной главной финансовой стратегии предприятия.

По своей сути стратегические изменения характеризуют процесс реализации мероприятий четвертой доминантной сферы (направления) стратегического финансового развития предприятия – повышение качества управления финансовой деятельностью предприятия. Эти изменения призваны сориентировать внутриорганизационную составляющую финансового менеджмента предприятия на достижение уровня, соответствующего новым требованиям и обеспечивающего возможность эффективной реализации избранной финансовой стратегии.

Масштабы стратегических изменений финансовой деятельности предприятия зависят от достигнутого уровня организации этой деятельности и финансовых отношений с партнерами, характера источников и глубины информационной базы принятия управленческих финансовых решений, степени инновационности основных финансовых операций и используемых финансовых инструментов, уровня организационной культуры финансовых менеджеров и других внутриорганизационных параметров. В зависимости от уровня этих параметров и целей финансового развития предприятия масштабы стратегических изменений финансовой деятельности характеризуются следующим образом:

Неизменные внутриорганизационные параметры финансовой деятельности. Если уровень качества организации финансового управления, достигнутый на предыдущих этапах финансового развития предприятия, признан достаточным для успешной реализации намеченной финансовой стратегии (т.е. если

стратегические цели и мероприятия по четвертой доминантной сфере стратегического финансового развития в стратегии предприятия не были предусмотрены), стратегические изменения финансовой деятельности не осуществляются.

Несущественные стратегические изменения финансовой деятельности. Эти изменения носят обычный характер совершенствования отдельных внутриорганизационных параметров финансовой деятельности предприятия, не затрагивая основополагающих принципов построения важнейших обеспечивающих систем его финансового менеджмента.

Умеренные стратегические изменения финансовой деятельности. Эти изменения могут характеризоваться появлением новых структурных подразделений в организационной структуре управления финансовой деятельностью; мероприятиями по повышению уровня квалификации и организационной культуры работающих финансовых менеджеров; расширением сферы бухгалтерского учета и финансовой отчетности; усилением системы материального стимулирования финансовых менеджеров; использованием ряда новых методов анализа, планирования и контроля финансовой деятельности.

Кардинальные стратегические изменения финансовой деятельности. Такие изменения характеризуются полной перестройкой организационной структуры управления финансовой деятельностью; привлечением значительного числа новых высококвалифицированных финансовых менеджеров и внедрением новой системы материального их стимулирования; внедрением управленческого учета всех основных стратегических показателей финансовой деятельности; внедрением новых финансовых технологий и инструментов осуществления основных финансовых операций; существенным изменением параметров организационной культуры в связи с пересмотром финансовой философии предприятия.

В результате стратегических изменений финансовой деятельности должны быть полностью реализованы все цели четвертой доминантной сферы (направления) стратегического финансового развития предприятия.

2. Диагностика характера изменения условий внешней финансовой среды на каждом этапе реализации финансовой стратегии предприятия. Характер используемых методов и результаты

управления реализацией финансовой стратегии в значительной мере определяются степенью нестабильности факторов внешней финансовой среды. Непредвиденные изменения этих факторов на отдельных этапах реализации финансовой стратегии несут в себе как дополнительные возможности, так и дополнительные угрозы финансовому развитию предприятия. Диагностика условий внешней среды, в которых осуществляется реализация финансовой стратегии предприятия на каждом из ее этапов, позволяет предприятию своевременно разработать комплекс необходимых наступательных или оборонительных стратегических управленческих решений, обеспечивающих реализацию целей его финансового развития.

3. Выбор методов управления реализацией финансовой стратегии предприятия адекватных характеру текущих изменений условий внешней финансовой среды. К таким методам относятся долгосрочное и стратегическое планирование, стратегическое управление, ранжирование стратегических задач и т.д.

4. Построение эффективной системы контроля реализации финансовой стратегии предприятия. Такая система контроля формируется в рамках финансового контроллинга (специального стратегического его блока), организация построения которого рассмотрена ранее. В процессе построения системы стратегического финансового контроллинга следует учесть, что объектом этого вида контроля является не степень реализации отдельных стратегических мероприятий, предусмотренных программой стратегического финансового развития предприятия, а только уровень реализации стратегических целей этого развития. В связи с этим в качестве количественных стандартов этого вида контроля выступает система целевых стратегических финансовых нормативов.

Кроме того, при формировании системы стратегического финансового контроллинга следует учесть, что контрольный период в этом случае должен быть значительно большим, чем в системе оперативного и текущего финансового контроллинга. В зависимости от вида контролируемого целевого стратегического финансового норматива этот период может колебаться в пределах от одного квартала до одного года (оперативные управленческие решения по реализации финансовой стратегии в условиях неожиданных изменений внешней финансовой среды контролируются системой оперативного финансового контроллинга).

Одной из особенностей осуществления стратегического финансового контроллинга является то, что формирование системы приоритетов контролируемых целевых стратегических нормативов, а также составление контрольных отчетов с анализом причин отклонений фактических результатов контролируемых показателей от установленных целевых нормативов, возлагается непосредственно на руководителей отдельных финансовых служб предприятия.

5. Осуществление (при необходимости) корректировки программы стратегического финансового развития предприятия. Такая корректировка может осуществляться в следующих основных случаях:

при неожиданных изменениях факторов внешней финансовой среды, генерирующих существенные угрозы реализации финансовой стратегии, нейтрализовать которые в полной мере невозможно;

при неожиданных изменениях факторов внешней финансовой среды, создающих достаточно значимые дополнительные возможности финансового развития предприятия;

при возрастании внутреннего финансового потенциала предприятия за счет дополнительного эффекта, полученного в результате успешной реализации стратегических изменений;

при внесении существенных объективно обусловленных корректив в цели корпоративной стратегии, других функциональных стратегий, а также отдельных бизнес стратегий.

Реализацию финансовой стратегии следует считать успешно завершенной, если достигнуты все основные стратегические цели по каждой из доминантных сфер (направлений) финансового развития предприятия.

Тема 6. Общие основы управления активами предприятия

1. Экономическая сущность и классификация активов предприятия.

2. Сущность, задачи и принципы управления операционными активами.

3. Процесс формирования операционных активов.

1 Экономическая сущность и классификация активов предприятия

Активы предприятия представляют собой контролируемые им экономические ресурсы, сформированные за счет инвестированного в

них капитала, характеризующиеся детерминированной стоимостью, производительностью и способностью генерировать доход, постоянный оборот которых в процессе использования связан с факторами времени, риска и ликвидности.

Активы предприятия классифицируются по следующим основным признакам: По форме функционирования выделяют три основных вида активов – материальные, нематериальные и финансовые.

Материальные активы характеризуют имущественные ценности предприятия, имеющие материальную вещную форму.

Нематериальные активы характеризуют имущественные ценности предприятия, не имеющие вещной формы, но принимающие участие в хозяйственной деятельности и генерирующие прибыль.

Финансовые активы характеризуют имущественные ценности предприятия в форме наличных денежных средств, денежных и финансовых инструментов, принадлежащих предприятию.

По характеру участия активов в хозяйственном процессе с позиций особенностей их оборота они подразделяются на два основных вида – оборотные и внеоборотные.

Оборотные (текущие) активы характеризуют совокупность имущественных ценностей предприятия, обслуживающих текущую производственнокоммерческую деятельность предприятия и полностью потребляемых (видоизменяющих свою форму) в течение одного операционного цикла. В практике учета к ним относят имущественные ценности (активы) всех видов со сроком использования до одного года.

Внеоборотные активы характеризуют совокупность имущественных ценностей предприятия, многократно участвующих в процессе отдельных циклов хозяйственной деятельности и переносящих на продукцию использованную стоимость частями. В практике учета к ним относят имущественные ценности (активы) всех видов со сроком использования более одного года.

По характеру участия активов в различных видах деятельности предприятия они подразделяются на два основных вида – операционные и инвестиционные.

Операционные активы представляют собой совокупность имущественных ценностей, непосредственно используемых в операционной деятельности предприятия с целью получения операционной прибыли.

Инвестиционные активы характеризуют совокупность имущественных ценностей предприятия, связанных с осуществлением его инвестиционной деятельности.

По характеру финансовых источников формирования активов выделяют следующие их виды – валовые и чистые.

Валовые активы представляют собой всю совокупность имущественных ценностей предприятия, сформированных за счет собственного и заемного капитала, привлеченного для финансирования хозяйственной деятельности.

Чистые активы характеризуют стоимостную совокупность имущественных ценностей предприятия, сформированных исключительно за счет собственного его капитала.

По характеру владения активами предприятием они подразделяются на собственные, арендуемые и безвозмездно используемые.

Собственные активы характеризуют имущественные ценности предприятия, принадлежащие ему на правах собственности, находящиеся в постоянном его владении и отражаемые в составе его баланса. В практике учета к этой группе относятся также активы, приобретенные предприятием на правах финансового лизинга (находящиеся в полном его владении и также отражаемые в составе его баланса).

Арендуемые активы характеризуют имущественные ценности предприятия, привлеченные им для осуществления хозяйственной деятельности на правах аренды (оперативного лизинга). Эти виды активов отражаются на забалансовых счетах учета.

Безвозмездно используемые активы характеризуют имущественные ценности, переданные предприятию для временного хозяйственного использования на бесплатной основе другими субъектами хозяйствования. В составе баланса предприятия эти активы также не отражаются.

По степени агрегированности активов как объекта управления они подразделяются на индивидуальные, отдельные группы и совокупный их комплекс.

Индивидуальный актив характеризует вид (или разновидность) имущественных ценностей, который является единичным, минимально детализированным объектом хозяйственного управления (например, денежные средства в кассе; отдельная акция,

приобретенная предприятием; конкретный вид нематериальных активов и т.п.).

Группа активов характеризует часть имущественных ценностей, которые являются объектом комплексного функционального управления, организуемого на единых принципах и подчиненных единой финансовой политике (например, дебиторская задолженность предприятия; портфель ценных бумаг; основные средства и т.п.). Степень агрегированности таких групп активов – объектов функционального управления – предприятие определяет самостоятельно.

Совокупный комплекс активов предприятия характеризует общий их состав, используемый предприятием. Такая совокупность активов предприятия характеризуется термином «целостный имущественный комплекс», который определяется как хозяйственный объект с законченным циклом производства и реализации продукции, оценка активов которого и управление ими осуществляется в комплексе.

По степени ликвидности активы предприятия подразделяются на следующие виды:

Активы в абсолютно ликвидной форме, характеризующие имущественные ценности предприятия, не требующие реализации и представляющие собой готовые средства платежа.

Высоколиквидные активы, характеризующие группу имущественных ценностей предприятия, которая быстро может быть конверсирована в денежную форму (как правило, в срок до одного месяца) без ощутимых потерь своей текущей рыночной стоимости с целью своевременного обеспечения платежей по текущим финансовым обязательствам.

Среднеликвидные активы, характеризующие группу имущественных ценностей предприятия, которые могут быть конверсированы в денежную форму без ощутимых потерь своей текущей рыночной стоимости в срок от одного до шести месяцев.

Низколиквидные активы, представляющие группу имущественных ценностей предприятия, которые могут быть конверсированы в денежную форму без потерь своей текущей рыночной стоимости лишь по истечении значительного периода времени (от полугода и выше).

Неликвидные активы, характеризующие отражаемые в балансе отдельные виды имущественных ценностей предприятия, которые

самостоятельно реализованы быть не могут (они могут быть проданы лишь в составе целостного имущественного комплекса).

По характеру использования сформированных активов в текущей хозяйственной деятельности предприятия они подразделяются на используемые и неиспользуемые.

Используемые активы характеризуют ту часть имущественных ценностей предприятия, которая принимает непосредственное участие в операционном или инвестиционном процессе предприятия, обеспечивая формирование его доходов.

Неиспользуемые активы характеризуют ту часть имущественных ценностей, предприятия, которые, будучи сформированными на предшествующих этапах хозяйственной деятельности, не принимают в ней участия в настоящее время в силу различных объективных и субъективных причин.

По характеру нахождения активов по отношению к предприятию выделяют внутренние и внешние их виды.

Внутренние активы характеризуют имущественные ценности предприятия, находящиеся непосредственно на его территории.

Внешние активы характеризуют имущественные ценности предприятия, находящиеся вне его пределов у других субъектов хозяйствования, в пути или на ответственном хранении.

Несмотря на довольно значительный перечень рассмотренных классификационных признаков, он не отражает всего многообразия видов активов предприятия, используемых в научной терминологии и практике финансового менеджмента. Ряд из этих терминов будут дополнительно рассмотрены в процессе изложения конкретных вопросов управления активами предприятия.

2 Сущность, задачи и принципы управления операционными активами

Управление операционными активами предприятия представляет собой систему принципов и методов разработки, принятия и реализации управленческих решений, связанных с их формированием, эффективным использованием в операционной деятельности предприятия и организацией их оборота.

Как и весь финансовый менеджмент, управление операционными активами подчинено цели роста рыночной стоимости предприятия. В процессе реализации этой цели управление

операционными активами предприятия направлено на решение следующих основных задач:

1. Формирование достаточного объема и необходимого состава активов, обеспечивающих заданные темпы развития операционной деятельности. Эта задача реализуется путем определения потребности в необходимых активах, намечаемых к использованию в операционном процессе предприятия, оптимизации соотношения отдельных их видов и привлечения наиболее эффективных их разновидностей с позиций уровня производительности и потенциальной доходности предстоящего использования.

2. Обеспечение максимальной доходности (рентабельности) используемых активов при предусматриваемом уровне коммерческого риска. Максимизация доходности (рентабельности) активов достигается за счет их использования в наиболее эффективных направлениях операционной деятельности и коммерческих операциях предприятия.

3. Обеспечение минимизации коммерческого риска использования активов при предусматриваемом уровне их доходности (рентабельности). Такая минимизация уровня рисков может быть обеспечена путем диверсификации операций и направлений операционной деятельности предприятия, связанных с использованием активов; избегания отдельных видов коммерческих рисков; эффективных форм их внутреннего и внешнего страхования.

4. Обеспечение постоянной платежеспособности предприятия за счет поддержания достаточного уровня ликвидности активов. Эта задача решается в первую очередь за счет эффективного управления остатками денежных активов и их эквивалентов. Однако в процессе решения этой задачи следует иметь в виду, что излишне сформированные денежные активы, обеспечивая высокий уровень платежеспособности предприятия, теряют свою стоимость под влиянием фактора времени и инфляции. Поэтому задача поддержания достаточного уровня платежеспособности относится к числу оптимизационных, в процессе решения которой должны учитываться различные экономические интересы предприятия. Необходимая платежеспособность предприятия обеспечивается также высоким уровнем ликвидности готовой продукции, дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений и некоторых других видов операционных активов.

5. Оптимизация оборота активов. Эта задача решается путем эффективного управления денежными и материальными потоками активов в процессе отдельных циклов их кругооборота на предприятии; обеспечением синхронности формирования отдельных видов потоков активов, связанных с операционной деятельностью; минимизацией совокупных затрат на организацию оборота активов во всех их формах.

Важнейшим направлением менеджмента операционных активов является управление процессом их формирования. Процесс формирования операционных активов предприятия строится на основе следующих принципов.

1. Учет ближайших перспектив развития операционной деятельности и форм ее диверсификации, формирование активов предприятия при его создании подчинено в первую очередь задачам развития его операционной деятельности. При этом следует иметь в виду, что на первоначальных стадиях жизненного цикла предприятия объем операционной деятельности возрастает довольно высокими темпами (при условии правильного выбора предприятием своей рыночной ниши). Поэтому формируемые на первоначальной стадии активы предприятия должны располагать определенным резервным потенциалом, обеспечивающим возможности прироста продукции и диверсификации операционной деятельности в ближайшем предстоящем периоде.

2. Обеспечение соответствия объема и структуры формируемых активов объему и структуре производства и сбыта продукции. Такое соответствие должно обеспечиваться еще в процессе разработки бизнес-плана создания нового предприятия путем определения потребности в отдельных видах активов, а затем поддерживаться на каждой новой стадии его развития. Реализация этого принципа формирования активов направлена в первую очередь на обеспечение проектируемого уровня их совокупной производительности.

3. Обеспечение оптимальности состава активов с позиций эффективности хозяйственной деятельности. Такая оптимизация состава активов предприятия направлена, с одной стороны, на обеспечение предстоящего полного полезного использования отдельных их видов, а с другой, – на повышение совокупной потенциальной их способности генерировать операционную прибыль.

4. Обеспечение возможностей высокого оборота активов в процессе их использования. Необходимость реализации этого

принципа связана с тем, что ускорение оборота активов оказывает как прямое, так и косвенное воздействие на размер формируемой операционной прибыли предприятия. Для реализации этого принципа в процессе формирования операционных активов следует оптимизировать их состав по следующим трем группам:

а) высокооборачиваемые операционные активы. К ним относятся производственные запасы с закупкой и доставкой которых нет проблем, а соответственно и нет необходимости формирования страховых и сезонных их размеров; запасы готовой продукции, пользующиеся спросом потребителей; краткосрочная дебиторская задолженность; денежные активы в национальной и иностранной валюте, постоянно обслуживающие операционный процесс;

б) операционные активы с нормальной оборачиваемостью. К ним относятся прочие виды оборотных активов предприятия, не вошедшие в состав первой группы. Как правило, они составляют преимущественную часть оборотных активов предприятия;

в) низкооборачиваемые операционные активы. К ним относятся внеоборотные операционные активы – производственные основные средства и нематериальные активы, используемые в операционном процессе. Вопреки своему названию внеоборотные операционные активы осуществляют постоянный стоимостной кругооборот (как и оборотные активы), хотя продолжительность этого оборота во времени довольно большая и во много раз превышает продолжительность операционного цикла (период оборота оборотных активов).

5. Обеспечение прогрессивности отдельных видов активов с позиций их соответствия требованиям технологического прогресса.

Современный рынок средств и предметов производства предлагают для формирования активов предприятия ряд альтернативных объектов и инструментов. В процессе их конкретного выбора следует при прочих равных условиях учитывать их перспективность, современность, многофункциональность, способность генерировать прибыль в различных хозяйственных ситуациях и соответственно повышать рыночную стоимость предприятия.

3 Процесс формирования операционных активов.

С учетом изложенных принципов организуется процесс формирования операционных активов предприятия. Этот процесс осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ обеспеченности предприятия операционными активами. Целью такого анализа является выявление основных тенденций в развитии операционных активов предприятия и оценка уровня обеспеченности ими производства и реализации продукции.

На первой стадии анализа определяется общая стоимость операционных активов, используемых предприятием в разрезе отдельных этапов анализируемого периода. Эта стоимость определяется как средняя хронологическая по каждому из анализируемых этапов и по анализируемому периоду в целом. В общую стоимость операционных активов предприятия по данным отчетных балансов включаются:

- а) сумма основных средств по остаточной стоимости;
- б) сумма нематериальных активов по остаточной стоимости; в) сумма оборотных активов всех видов.

Рассматриваемыми этапами избираются, как правило, отдельные кварталы анализируемого периода.

На второй стадии анализа выявляются тенденции динамики общей стоимости операционных активов предприятия в рассматриваемом периоде. В процессе этого исследования используются методы горизонтального (трендового) финансового анализа, рассчитываются показатели абсолютной суммы прироста операционных активов в разрезе отдельных этапов, а также темпы динамики общей их стоимости (темпы этой динамики сопоставляются с темпами изменения объема и реализации продукции).

На третьей стадии анализа анализируется обеспеченность предприятия операционными активами.

Анализ обеспеченности предприятия операционными активами осуществляется в динамике по отдельным этапам анализируемого периода (на основе использования методов горизонтального финансового анализа), а также в сравнении со среднеотраслевыми показателями, конкурентами и т.п. (на основе использования методов сравнительного финансового анализа).

С учетом результатов расчёта обеспеченности предприятия операционными активами в последнем из рассматриваемых этапов предпланового периода оцениваются те элементы производственного

и финансового потенциала, которые формируются соответствующими видами операционных активов.

2. Определение потребности в общем объеме операционных активов на предстоящий период. Для действующих предприятий эта потребность определяется в форме прироста этих активов исходя из планируемого объема прироста производства (реализации) продукции и удельной стоимости операционных активов (скорректированной с учетом возможностей роста их производительности, вскрытых в процессе анализа).

Более сложным является определение потребности в общем объеме операционных активов для вновь создаваемого предприятия. Состав операционных активов такого предприятия имеет ряд отличительных особенностей. Так, в составе оборотных активов отсутствует текущая дебиторская задолженность в связи с тем, что операционная деятельность еще не начиналась. Кроме того, до минимума сведены (а в большинстве случаев полностью отсутствуют) эквиваленты денежных средств и краткосрочные финансовые инвестиции. Они включаются в состав оборотных активов только в том случае, если взнос учредителей в уставный фонд внесен в форме таких краткосрочных финансовых инструментов. В составе запасов таких предприятий отсутствуют запасы готовой продукции (за исключением предприятий торговли).

С учетом изложенного, расчет потребности в активах вновь создаваемого предприятия осуществляется в разрезе следующих их видов: основных средств; нематериальных активов; запасов товарно-материальных ценностей, обеспечивающих производственную деятельность; денежных активов; прочих видов активов.

Потребность в основных средствах рассчитывается по отдельным их группам:

- а) производственные здания и помещения;
- б) машины и оборудование, используемые в производственном технологическом процессе;
- в) машины и оборудование, используемые в процессе управления операционной деятельностью.

На первом этапе определяется потребность в отдельных видах машин и оборудования, используемых в производственном технологическом процессе.

На втором этапе определяется потребность в отдельных видах машин и оборудования, используемых в процессе управления

операционной деятельностью (офисная мебель, электронно-вычислительные машины, средства связи и т.п.).

На третьем этапе определяется потребность в помещениях (зданиях) для осуществления непосредственного производственного процесса (со всеми вспомогательными его видами) и размещения персонала управления.

Потребность в нематериальных активах определяется исходя из используемой технологии осуществления операционного процесса.

При определении стоимостного объема внеоборотных операционных активов, требуемых предприятию, учитывается форма удовлетворения потребности в отдельных их видах – приобретение в собственность, финансовый или оперативный лизинг.

Потребность в запасах товарно-материальных ценностей рассчитывается дифференцированно в разрезе следующих их видов:

а) потребность в оборотном капитале, авансируемом в запасы сырья и материалов;

б) потребность в оборотном капитале, авансируемом в запасы товаров (для торговых предприятий).

Нормы запасов товарно-материальных ценностей каждого вида устанавливаются каждым предприятием самостоятельно исходя из отраслевых и других особенностей его хозяйственной деятельности. Для усредненных расчетов в зарубежной практике при разработке бизнес-планов применяют следующие стандартные нормы запасов: по сырью и материалам – 3 месяца (90 дней); по товарам, реализуемым предприятиями торговли – 2 месяца (60 дней).

Потребность в денежных активах определяется на основе предстоящего их расходования на расчеты по оплате труда (исключая начисления на нее); по авансовым и налоговым платежам; по маркетинговой деятельности (расходы по рекламе); за коммунальные услуги и другие

В практике формирования денежных активов вновь создаваемых предприятий потребность в них определяется в разрезе перечисленных видов платежей на предстоящие три месяца (что обеспечивает достаточный запас платежеспособности на первом этапе функционирования предприятия). В процессе последующей хозяйственной деятельности нормативы активов в денежной форме снижаются (особенно в условиях инфляции).

Потребность в прочих операционных активах устанавливается методом прямого счета по отдельным их разновидностям с учетом

особенностей создаваемого предприятия. Расчет потребности в прочих активах осуществляется отдельно по внеоборотным и оборотным активам.

По результатам проведенных расчетов определяется общая потребность в операционных внеоборотных и оборотных активах вновь создаваемого предприятия. Потребность во внеоборотных активах рассчитывается путем суммирования потребности в основных средствах, нематериальных активах и прочих видах внеоборотных активов. Соответственно потребность в оборотных активах определяется путем суммирования потребности в запасах товарно-материальных ценностей, денежных активов и прочих видах оборотных активов.

Расчет потребности в операционных активах нового предприятия связан с выбором альтернативных решений:

а) арендой, строительством или приобретением зданий (помещений); б) арендой или приобретением машин, механизмов и оборудования;

в) формированием большего или меньшего размера запасов товарно-материальных ценностей;

г) приобретением готовых технологических решений (в форме нематериальных активов) или их самостоятельной разработки;

д) формированием большего или меньшего уровня платежеспособности, а соответственно и размера денежных активов и т.п.

Поэтому расчет потребности в операционных активах нового предприятия целесообразно осуществлять в трех вариантах:

1) минимально необходимая сумма активов, позволяющая начать хозяйственную деятельность;

2) необходимая сумма активов, позволяющая начать хозяйственную деятельность с достаточными размерами страховых запасов по основным видам оборотных активов (материальным и денежным);

3) максимально необходимая сумма активов, позволяющая приобрести в собственность все используемые основные средства и необходимые нематериальные активы, а также создать достаточные размеры страховых запасов по всем видам оборотных активов, требуемым на первоначальном этапе деятельности.

В процессе расчетов вначале определяются показатели минимального и максимального вариантов потребности в активах, а

затем в рамках этих ее границ формируется необходимая их сумма. Максимальный вариант потребности в активах может быть использован впоследствии для первой стадии расширения предприятия.

При определении минимально необходимой общей суммы активов нового предприятия следует учитывать требования действующего законодательства к формированию уставного капитала предприятий различных сфер деятельности (банков, страховых компаний, инвестиционных фондов и компаний и т.п.) и организационно-правовых форм (акционерных обществ, обществ с ограниченной ответственностью). Общая сумма формируемых активов по этим предприятиям не может быть ниже минимального размера их уставного капитала, определенного законодательством.

3. Оптимизация состава операционных активов в предстоящем периоде. Такая оптимизация проводится последовательно по следующим стадиям:

На первой стадии оптимизируется соотношение совокупных размеров внеоборотных и оборотных активов предприятия, используемых в процессе его операционной деятельности.

Оптимизация состава внеоборотных и оборотных активов требует учета отраслевых особенностей осуществления операционной деятельности, средней продолжительности операционного цикла на предприятии, а также оценки положительных и отрицательных особенностей функционирования этих видов активов.

Внеоборотные операционные активы характеризуются следующими положительными особенностями:

а) они практически не подвержены потерям от инфляции, а следовательно лучше защищены от нее;

б) им присущ меньший коммерческий риск потерь в процессе операционной деятельности предприятия; они практически защищены от недобросовестных действий партнеров по операционным коммерческим сделкам;

в) эти активы способны генерировать стабильную прибыль, обеспечивая выпуск различных видов продукции в соответствии с конъюнктурой товарного рынка;

г) они способствуют предотвращению (или существенному снижению) потерь запасов товарно-материальных ценностей предприятия в процессе их хранения;

д) им присущи большие резервы существенного расширения объема операционной деятельности в период подъема конъюнктуры товарного рынка.

Вместе с тем, внеоборотные активы в процессе операционного использования имеют ряд недостатков:

а) они подвержены моральному износу (особенно активная часть производственных основных средств и нематериальные операционные активы), в связи с чем, даже будучи временно выведенными из эксплуатации, эти виды активов теряют свою стоимость;

б) эти активы тяжело поддаются оперативному управлению, так как слабо изменчивы в структуре в коротком периоде; в результате этого любой временный спад конъюнктуры товарного рынка приводит к снижению уровня полезного их использования, если предприятие не переключается на выпуск других видов продукции;

в) в подавляющей части они относятся к группе слаболиквидных активов и не могут служить средством обеспечения потока платежей, обслуживающего операционную деятельность предприятия.

Оборотные активы характеризуются следующими положительными особенностями:

а) высокой степенью структурной трансформации, в результате которой они легко могут быть преобразованы из одного вида в другой при регулировании товарного и денежного потоков в операционном процессе;

б) большей приспособляемостью к изменениям конъюнктуры товарного и финансового рынков – они легко поддаются изменениям в процессе диверсификации операционной деятельности предприятия;

в) высокой ликвидностью; при необходимости значительная их часть может быть конверсирована в денежные активы, необходимые для текущего обслуживания операционной деятельности в новых ее вариациях;

г) легкостью управления; основные управленческие решения, связанные с их оборотом, реализуются в течение короткого периода времени.

Вместе с тем им присущи следующие недостатки:

а) часть оборотных активов, находящихся в денежной форме, в форме денежных эквивалентов и в форме текущей дебиторской

задолженности, в значительной мере подвержена потере стоимости в процессе инфляции;

б) временно неиспользуемые (излишне сформированные) оборотные активы практически не генерируют прибыль (кроме свободных денежных активов, которые могут быть использованы в краткосрочных финансовых инвестициях); более того, излишние запасы товарно-материальных ценностей, не только не генерируют прибыль, но вызывают дополнительные операционные затраты по их хранению;

в) запасы оборотных товарно-материальных ценностей во всех их формах подвержены постоянным потерям в связи с естественной убылью;

г) значительная часть оборотных активов подвержена риску потерь в связи с недобросовестностью партнеров по хозяйственным операциям, а иногда и персонала.

Для оценки результатов оптимизации соотношения оборотных и внеоборотных активов используется показатель – коэффициент маневренности операционных активов.

На второй стадии оптимизируется соотношение активной и пассивной частей внеоборотных операционных активов. К активной части внеоборотных активов относятся машины, механизмы и оборудование, непосредственно задействованные в производственном технологическом процессе, а также нематериальные активы, обслуживающие операционных процесс. К пассивной части внеоборотных операционных активов относятся здания и помещения, в которых осуществляется операционных процесс, а также оборудование, используемое в процессе управления операционной деятельностью.

На третьей стадии оптимизируется соотношение трех основных видов оборотных активов – запасов товарно-материальных ценностей, текущей дебиторской задолженности, денежных активов и их эквивалентов.

Оптимизация внутреннего состава внеоборотных и оборотных активов предприятия базируется на результатах расчета отдельных их видов.

4. Выбор наиболее прогрессивных видов операционных активов в процессе удовлетворения потребности в них. Такой выбор осуществляется на основе сравнительной оценки функциональных их аналогов по критериям производительности, технологичности и

надежности (по внеоборотным операционным активам), а также качества (по запасам товарноматериальных ценностей).

Тема 7. Управление оборотными активами предприятия

1. Сущность, состав и роль оборотных активов предприятия.
2. Основы управления оборотными активами предприятия.
3. Управление запасами.
4. Управление текущей дебиторской задолженностью
5. Управление денежными активами
6. Управление финансированием оборотных активов

1 Сущность, состав и роль оборотных активов предприятия

1. Средства предприятия, используемые для финансирования текущей (операционной) деятельности, т.е. вложенные в оборотные производственные фонды и фонды обращения, и обеспечивающие непрерывность процесса производства и реализации продукции, образуют оборотные средства предприятия.

Оборотные производственные фонды функционируют в процессе производства, а фонды обращения – в процессе обращения, т.е. реализации готовой продукции и приобретения товарноматериальных ценностей. Наибольшую долю составляют оборотные производственные фонды, участвующие в создании стоимости. Величина фондов обращения должна быть достаточной для обеспечения четкого и ритмичного процесса обращения.

Преобладающую часть оборотных производственных фондов составляют:

производственные запасы (предметы труда – сырье, основные и вспомогательные материалы, покупные полуфабрикаты, топливо и горючее, тара и тарные материалы); незавершенное производство; расходы будущих периодов; некоторые орудия труда (малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, инструменты, специальные приспособления, сменное оборудование, инвентарь, запасные части для текущего ремонта, специальная одежда и обувь), которые используются менее года или имеют ограничения по стоимости, зачастую исчисляются тысячами наименований, что технически затрудняет учет их износа, поэтому на практике их относят не к основным, а к оборотным фондам.

Основное назначение средств, авансированных в оборотные производственные фонды, заключается в обеспечении непрерывного и ритмичного процесса производства.

Кроме оборотных производственных фондов на предприятиях формируются фонды обращения. К ним относятся:

- готовая продукция на складе;
- товары отгруженные;
- денежные средства в кассе предприятия и на счетах в банке;
- дебиторская задолженность;
- средства в прочих расчетах.

Основное назначение фондов обращения состоит в обеспечении ресурсами процесса обращения.

Оборотные средства предприятия, участвуя в процессе производства и реализации продукции, совершают непрерывный кругооборот. При этом они переходят из сферы обращения в сферу производства и обратно, принимая последовательно форму фондов обращения и оборотных производственных фондов. Таким образом, проходя последовательно четыре стадии, оборотные средства меняют свою натурально-вещественную форму.

Управление оборотными активами предприятия связано с конкретными особенностями формирования его операционного цикла. Операционный цикл представляет собой период полного оборота всей суммы оборотных активов, в процессе которого происходит смена отдельных их видов. Он характеризует промежуток времени между приобретением производственных запасов и получением денежных средств от реализации произведенной из них продукции.

Движение оборотных активов предприятия в процессе их кругооборота проходит четыре основных стадии, последовательно меняя свои формы.

На первой стадии денежные активы (включая их эквиваленты в форме краткосрочных финансовых инвестиций) используются для приобретения сырья и материалов, т.е. входящих запасов материальных оборотных активов.

На второй стадии входящие запасы материальных оборотных активов в результате непосредственной производственной деятельности превращаются в запасы готовой продукции.

На третьей стадии запасы готовой продукции реализуются потребителям и до наступления их оплаты преобразуются в текущую дебиторскую задолженность.

На четвертой стадии инкассированная (т.е. оплаченная) текущая дебиторская задолженность вновь преобразуется в денежные активы (часть которых до их производственного востребования может храниться в форме высоколиквидных краткосрочных финансовых инвестиций).

Важнейшей характеристикой операционного цикла, существенно влияющей на объем, структуру и эффективность использования оборотных активов, является его продолжительность. Она включает период времени от момента расходования предприятием денежных средств на приобретение входящих запасов материальных оборотных активов до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию.

В процессе управления оборотными активами в рамках операционного цикла выделяют две основные его составляющие: 1) производственный цикл предприятия; 2) финансовый цикл (или цикл денежного оборота) предприятия.

Производственный цикл предприятия характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных активов, используемых для обслуживания производственного процесса, начиная с момента поступления сырья, материалов и полуфабрикатов на предприятие и заканчивая моментом отгрузки изготовленной из них готовой продукции покупателям.

Финансовый цикл (цикл денежного оборота) предприятия представляет собой период времени между началом оплаты поставщикам полученных от них сырья и материалов (погашением кредиторской задолженности) и началом поступления денежных средств от покупателей за поставленную им продукцию (погашением дебиторской задолженности).

Управление оборотными активами предприятия определяет необходимость предварительной их классификации. С позиций финансового менеджмента эта классификация оборотных активов строится по следующим основным признакам:

1. По характеру финансовых источников формирования оборотные активы делятся на собственные и заемные.

Под собственными оборотными активами следует понимать часть ресурсов, находящихся в распоряжении предприятия в течение

всего периода его функционирования. К собственным приравниваются также средства, которые хотя юридически ему не принадлежат, но постоянно находятся в обороте предприятия. Это так называемые «устойчивые пассивы». К категории устойчивых пассивов предприятия, в частности, относятся: переходящая задолженность работникам по заработной плате и начисления на заработную плату; резерв предстоящих платежей; средства кредиторов, полученные в порядке оплаты частичной готовности продукции (например, в тяжелом машиностроении при длительном производственном цикле), и т.п. Источниками прироста собственных оборотных активов выступают собственные ресурсы предприятий: прибыль, увеличение суммы устойчивых пассивов и др.

Заемные оборотные активы создаются за счет кредитов и привлеченных средств. Кредит – это ссуда в денежной или товарной форме на условиях возвратности и обычно с уплатой процентов.

Привлеченные средства используются в качестве резерва в тех случаях, когда в обороте средств возникают нарушения и появляется срочная необходимость восстановить платежеспособность предприятия. К привлеченным средствам относятся: средства специальных фондов, временно находящиеся в обороте предприятия; кредиторская задолженность (денежные средства, временно привлеченные предприятием и подлежащие возврату соответствующим юридическим или физическим лицам).

Кредиторская задолженность в пределах действующих сроков оплаты счетов и обязательств считается нормальной (законной). Кредиторская задолженность по неоплаченным в срок расчетным документам считается незаконной и свидетельствует о неудовлетворительном финансовом состоянии предприятия.

Выделяют валовые, чистые и собственные оборотные активы.

Валовые оборотные активы характеризуют общий их объем, сформированный за счет как собственного, так и заемного капитала.

Чистые оборотные активы (или чистый рабочий капитал) характеризует ту часть их объема, которая сформирована за счет собственного и долгосрочного заемного капитала.

Собственные оборотные активы характеризуют ту их часть, которая сформирована за счет собственного капитала предприятия.

Если предприятие не использует долгосрочный заемный капитал для финансирования оборотных средств, то суммы собственных и чистых оборотных активов совпадают.

2. Виды оборотных активов. По этому признаку они классифицируются в практике финансового менеджмента следующим образом:

Запасы сырья, материалов и полуфабрикатов. Этот вид оборотных активов характеризует объем входящих материальных их потоков в форме запасов, обеспечивающих производственную деятельность предприятия.

Запасы готовой продукции. Этот вид оборотных активов характеризует объем выходящих материальных их потоков в форме запасов произведенной продукции, предназначенной к реализации. В практике финансового менеджмента к этому виду оборотных активов добавляют обычно объем незавершенного производства (с оценкой коэффициента его завершенности по отдельным видам продукции в целом). При значительном объеме и продолжительности цикла незавершенного производства его выделяют в процессе финансового менеджмента в отдельный вид оборотных активов.

Текущая дебиторская задолженность. Она характеризует сумму задолженности в пользу предприятия, представленную финансовыми обязательствами юридических и физических лиц по расчетам за товары, работы, услуги, выданные авансы и т.п.

Денежные активы. В современной практике финансового менеджмента к ним относят не только остатки денежных средств в национальной и иностранной валюте (во всех их формах), но и краткосрочные высоколиквидные финансовые инвестиции, свободно конвертируемые в денежные средства и характеризующиеся незначительным риском изменения стоимости.

Прочие оборотные активы. К ним относятся оборотные активы, не включенные в состав выше рассмотренных их видов, если они отражаются в общей их сумме.

3. Характер участия в операционном процессе. В соответствии с этим признаком оборотные активы дифференцируются следующим образом:

Оборотные активы, обслуживающие производственный цикл предприятия (они представляют собой совокупность оборотных активов предприятия в форме запасов сырья, материалов и полуфабрикатов, объема незавершенной продукции и запасов готовой продукции);

Оборотные активы, обслуживающие финансовый (денежный) цикл предприятия (они представляют собой совокупность всех

товарно-материальных запасов и суммы текущей дебиторской задолженности за вычетом суммы кредиторской задолженности).

4. Период функционирования оборотных активов. По этому признаку выделяют следующие их виды:

Постоянная часть оборотных активов. Она представляет собой неизменную часть их размера, которая не зависит от сезонных и других колебаний операционной деятельности предприятия и не связана с формированием запасов товарно-материальных ценностей сезонного хранения, досрочного завоза и целевого назначения. Иными словами, она рассматривается как неснижаемый минимум оборотных активов, необходимый предприятию для осуществления операционной деятельности.

Переменная часть оборотных активов. Она представляет собой варьирующую их часть, которая связана с сезонным возрастанием объема производства и реализации продукции, необходимостью формирования в отдельные периоды хозяйственной деятельности предприятия запасов товарно-материальных ценностей сезонного хранения, досрочного завоза и целевого назначения. В составе этого вида оборотных активов выделяют обычно максимальную и среднюю их часть.

2 Основы управления оборотными активами предприятия

Значительный объем финансовых ресурсов, инвестируемых в оборотные активы, многообразие их видов и конкретных разновидностей, определяющая роль в ускорении оборота капитала и обеспечении постоянной платежеспособности, а также ряд других условий, определяют сложность задач финансового менеджмента, связанных с управлением оборотными активами. Главная задача этого управления состоит в формировании необходимого объема, оптимизации состава и обеспечении эффективного использования оборотных активов предприятия.

Управление оборотными активами предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ оборотных активов предприятия в предшествующем периоде. Основной целью этого анализа является определение уровня обеспеченности предприятия оборотными активами и выявление резервов повышения эффективности их функционирования.

На первой стадии анализа рассматривается динамика общего объема оборотных активов, используемых предприятием, – темпы

изменения средней их суммы в сопоставлении с темпами изменения объема реализации продукции и средней суммы всех активов; динамика удельного веса оборотных активов в общей сумме активов предприятия.

На второй стадии анализа рассматривается динамика состава оборотных активов предприятия в разрезе основных их видов – запасов сырья, материалов и полуфабрикатов; запасов готовой продукции; текущей дебиторской задолженности; остатков денежных активов и их эквивалентов. В процессе этой стадии анализа рассчитываются и изучаются темпы изменения суммы каждого из этих видов оборотных активов в сопоставлении с темпами изменения объема производства и реализации продукции; рассматривается динамика удельного веса основных видов оборотных активов в общей их сумме. Анализ состава оборотных активов предприятия по отдельным их видам позволяет оценить уровень их ликвидности.

На третьей стадии анализа изучается оборачиваемость отдельных видов оборотных активов и общей их суммы. Этот анализ проводится с использованием показателей – коэффициента оборачиваемости и периода оборота оборотных активов. В процессе анализа устанавливается общая продолжительность и структура операционного, производственного и финансового циклов предприятия; исследуются основные факторы, определяющие продолжительность этих циклов. В результате ускорения

оборачиваемости определенная сумма оборотных средств высвобождается.

Абсолютное высвобождение оборотных средств происходит, если фактические остатки оборотных средств меньше норматива или остатков оборотных средств за предшествующий (базовый) период при сохранении или увеличении объема реализации за этот период.

Относительное высвобождение оборотных средств происходит в тех случаях, когда оборачиваемость оборотных средств ускоряется с ростом объема производства на предприятии. Высвобожденные при этом средства не могут быть изъяты из оборота, поскольку они находятся в запасах товарно-материальных ценностей, обеспечивающих рост производства. Относительное и абсолютное высвобождение оборотных средств имеют единую экономическую основу и означают для хозяйствующего субъекта дополнительную экономию средств.

В случае снижения оборачиваемости текущих активов и увеличения продолжительности их оборота появляется необходимость привлечения дополнительных средств для продолжения производственно-коммерческой деятельности предприятия хотя бы на уровне прошедшего периода.

На четвертой стадии анализа определяется рентабельность оборотных активов, исследуются определяющие ее факторы. В процессе анализа используются коэффициент рентабельности оборотных активов, а также модель Дюпона.

На пятой стадии анализа рассматривается состав основных источников финансирования оборотных активов – динамика их суммы и удельного веса в общем объеме финансовых средств, инвестированных в эти активы; определяется уровень финансового риска, генерируемого сложившейся структурой источников финансирования оборотных активов.

Результаты проведенного анализа позволяют определить общий уровень эффективности управления оборотными активами на предприятии и выявить основные направления его повышения в предстоящем периоде.

2. Выбор политики формирования оборотных активов предприятия. Теория финансового менеджмента рассматривает три принципиальных подхода к политике формирования оборотных активов предприятия – консервативный, умеренный и агрессивный.

Консервативный подход к формированию оборотных активов предусматривает не только полное удовлетворение текущей потребности во всех их видах, обеспечивающей нормальный ход операционной деятельности, но и создание высоких размеров их резервов на случай непредвиденных сложностей в обеспечении предприятия сырьем и материалами, ухудшения внутренних условий производства продукции, задержки инкассации дебиторской задолженности, активизации спроса покупателей и т. п. Такой подход гарантирует минимизацию коммерческих и финансовых рисков, но отрицательно сказывается на эффективности использования оборотных активов – их оборачиваемости и уровне рентабельности.

Умеренный подход к формированию оборотных активов направлен на обеспечение полного удовлетворения текущей потребности во всех их видах и создание нормальных страховых их размеров на случай наиболее типичных сбоев в ходе операционной деятельности предприятия. При таком подходе обеспечивается

среднее для реальных хозяйственных условий соотношение между уровнем риска и уровнем эффективности использования оборотных активов.

Агрессивный подход к формированию оборотных активов заключается в минимизации всех форм страховых резервов по отдельным видам этих активов. При отсутствии сбоев в ходе операционной деятельности такой подход к формированию оборотных активов обеспечивает наиболее высокий уровень эффективности их использования. Однако любые сбои в осуществлении нормального хода операционной деятельности, вызванные действием внутренних или внешних факторов, приводят к существенным финансовым потерям из-за сокращения объема производства и реализации продукции.

Таким образом, избранные принципиальные подходы к формированию оборотных активов предприятия определяют сумму этих активов и их уровень по отношению к объему операционной деятельности.

3. Оптимизация объема оборотных активов. Такая оптимизация должна исходить из избранного типа политики формирования оборотных активов, обеспечивая заданный уровень соотношения эффективности их использования и риска. Процесс оптимизации объема оборотных активов на этом этапе управления ими состоит из трех основных стадий.

На первой стадии с учетом результатов анализа оборотных активов в предшествующем периоде определяется система мероприятий по реализации резервов, направленных на сокращение продолжительности операционного, а в его рамках – производственного и финансового циклов предприятия. При этом сокращение продолжительности отдельных циклов не должно приводить к снижению объемов производства и реализации продукции.

На второй стадии на основе избранного типа политики формирования оборотных активов, планируемого объема производства и реализации отдельных видов продукции и вскрытых резервов сокращения продолжительности операционного цикла (в разрезе отдельных его стадий) оптимизируется объем и уровень отдельных видов этих активов. Средством такой оптимизации выступает нормирование периода их оборота и суммы.

На третьей стадии определяется общий объем оборотных активов предприятия на предстоящий период.

4. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов. Потребность в отдельных видах оборотных активов и их сумма в целом существенно колеблется в зависимости от сезонных и других особенностей осуществления операционной деятельности. Колебания в размерах потребности в отдельных видах оборотных активов могут вызываться и сезонными особенностями спроса на продукцию предприятия. Поэтому в процессе управления оборотными активами следует определять их сезонную (или иную циклическую) составляющую, которая представляет собой разницу между максимальной и минимальной потребностью в них на протяжении года.

5. Обеспечение необходимой ликвидности оборотных активов. Хотя все виды оборотных активов в той или иной степени являются ликвидными (кроме безнадежной дебиторской задолженности) общий уровень их срочной ликвидности должен обеспечивать необходимый уровень платежеспособности предприятия по текущим (особенно неотложным) финансовым обязательствам. В этих целях с учетом объема и графика предстоящего платежного оборота должна быть определена доля оборотных активов в форме денежных средств, высоко и среднеликвидных активов.

6. Обеспечение необходимой рентабельности оборотных активов. Как и любой вид активов оборотные активы должны генерировать определенную прибыль при их использовании в операционной деятельности предприятия. Вместе с тем, отдельные виды оборотных активов способны приносить предприятию прямой доход в процессе финансовой деятельности в форме процентов и дивидендов (краткосрочные финансовые инвестиции, являющиеся эквивалентами денежных средств). Поэтому составной частью управления оборотными активами является обеспечение своевременного использования временно свободного остатка денежных активов для формирования эффективного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций, выступающих в форме их эквивалентов.

7. Выбор форм и источников финансирования оборотных активов. Этот этап управления оборотными активами обеспечивает выбор политики их финансирования на предприятии и оптимизацию структуры его источников.

В процессе управления оборотными активами на предприятии разрабатываются отдельные финансовые нормативы, которые используются для контроля эффективности их формирования и функционирования. Основными из таких нормативов являются: норматив собственных оборотных активов предприятия; система нормативов оборачиваемости основных видов оборотных активов и продолжительности операционного цикла в целом; система коэффициентов ликвидности оборотных активов.

3 Управление запасами

Управление запасами направлено на обеспечение бесперебойного осуществления процесса производства и реализации продукции и минимизацию текущих затрат по их обслуживанию на предприятии. Эффективное управление запасами позволяет снизить продолжительность производственного всего операционного цикла, уменьшить уровень текущих затрат на их хранение, снизить уровень транзакционных издержек по их закупке, высвободить из текущего хозяйственного оборота часть финансовых средств, реинвестируя их в другие активы.

Управление запасами охватывает ряд последовательно выполняемых этапов работ, основными из которых являются:

1. Анализ запасов товарно-материальных ценностей в предшествующем периоде. Основной задачей этого анализа является выявление уровня обеспеченности производства и реализации продукции соответствующими запаса товарно-материальных ценностей в предшествующем периоде и оценка эффективности их использования. Анализ проводится в разрезе основных видов запасов.

На первой стадии анализа рассматриваются показатели общей суммы запасов товарно-материальных ценностей – темпы ее динамики, удельный вес в объеме оборотных активов и т.п.

На второй стадии анализа изучается структура запасов в разрезе их видов и основных групп, выявляются сезонные колебания их размеров.

На третьей стадии анализа изучается эффективность использования различных видов и групп запасов, а также их объема в целом, которая характеризуется показателями их оборачиваемости и рентабельности.

На четвертой стадии анализа изучаются объем и структура текущих затрат по обслуживанию запасов в разрезе отдельных видов этих затрат.

2. Определение целей формирования запасов. Запасы товарно-материальных ценностей, включаемых в состав оборотных активов, могут создаваться на предприятии с разными целями:

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

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

в) накопление сезонных запасов, обеспечивающих хозяйственный процесс в предстоящем периоде (сезонные запасы сырья, материалов и готовой продукции) и т.п.

В процессе управления запасами они соответствующим образом классифицируются для обеспечения последующей дифференциации методов управления ими. Так, при классификации запасов по их видам могут быть выделены:

сырье, основные и вспомогательные материалы, комплектующие изделия и другие материальные ценности, предназначенные для производства продукции, выполнения работ, предоставления услуг, обслуживания производства и административных нужд;

незавершенное производство в виде незаконченных обработкой и сборкой деталей, узлов, изделий и незавершенных технологических переделов;

готовая продукция, изготовленная на предприятии и предназначенная для продажи;

товары в виде материальных ценностей, приобретенные (полученные) с целью дальнейшей продажи;

малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, используемые в течение не более одного года (или нормального операционного цикла, если его продолжительность превышает один год);

прочие запасы материальных ценностей, входящие в состав оборотных активов.

3. Оптимизация размера основных групп текущих запасов. Такая оптимизация связана с предварительным разделением всей совокупности запасов товарно-материальных ценностей на два основных вида – производственные (запасы сырья, материалов и полуфабрикатов) и запасы готовой продукции. В разрезе каждого из

этих видов выделяются запасы текущего хранения – постоянно обновляемая часть запасов, формируемых на регулярной основе и равномерно потребляемых в процессе производства продукции или ее реализации покупателям.

Для оптимизации размера текущих запасов товарно-материальных ценностей используется ряд моделей, среди которых наибольшее распространение получила «Модель экономически обоснованного размера заказа». Она может быть использована для оптимизации размера как производственных запасов, так и запасов готовой продукции.

Расчетный механизм модели ЕОQ основан на минимизации совокупных операционных затрат по закупке и хранению запасов на предприятии. Эти операционные затраты предварительно разделяются на две группы:

- а) сумма затрат по размещению заказов (включающих расходы по транспортированию и приемке товаров);
- б) сумма затрат по хранению товаров на складе.

Рассмотрим механизм модели ЕОQ на примере формирования производственных запасов.

С одной стороны, предприятию выгодно завозить сырье и материалы как можно более высокими партиями. Чем выше размер партии поставки, тем ниже совокупный размер операционных затрат по размещению заказов в определенном периоде (оформлению заказов, доставке заказанных товаров на склад и их приемке на складе). Очевидно, что при неизменном объеме производственного потребления и средней стоимости размещения одного заказа общая сумма операционных затрат по размещению заказов минимизируется с ростом среднего размера одной партии поставки товаров.

С другой стороны, высокий размер одной партии поставки товаров вызывает соответствующий рост операционных затрат по хранению товаров на складе, так как при этом увеличивается средний размер запаса в днях оборота (период их хранения). Если закупать сырье один раз в два месяца, то средний размер его запаса (период хранения) составит 30 дней, а если размер партии поставки снизить вдвое, т.е. закупать сырье один раз в месяц, то средний размер его запаса (период хранения) составит 15 дней.

При неизменной стоимости хранения единицы товара в рассматриваемом периоде общая сумма операционных затрат по

хранению товарных запасов на складе минимизируется при снижении среднего размера одной партии поставки товаров.

Таким образом, с ростом среднего размера одной партии поставки товаров снижаются операционные затраты по размещению заказа и возрастают операционные затраты по хранению товарных запасов на складе предприятия (и наоборот). Модель ЕОQ позволяет оптимизировать пропорции между этими двумя группами операционных затрат таким образом, чтобы совокупная их сумма была минимальной.

Для запасов готовой продукции задача минимизации операционных затрат по их обслуживанию состоит в определении оптимального размера партии производимой продукции (вместо среднего размера партии поставки). Если производить определенный товар мелкими партиями, то операционные затраты по хранению его запасов в виде готовой продукции (C_x) будут минимальными. Вместе с тем, при таком подходе к операционному процессу существенно возрастут операционные затраты, связанные с частой переналадкой оборудования, подготовкой производства и другие ($C_{рз}$). Используя вместо показателя объема производственного потребления (ОПП) показатель планируемого объема производства продукции, на основе модели ЕОQ аналогичным образом можно определить оптимальный средний размер партии производимой продукции и оптимальный средний размер запаса готовой продукции.

4. Оптимизация общей суммы запасов товарно-материальных ценностей, включаемых в состав оборотных активов.

5. Обеспечение высокой оборачиваемости и эффективных форм движения запасов. Управление этими процессами осуществляется путем оптимизации материальных потоков всех видов запасов.

Оптимизация материальных потоков представляет собой процесс выбора наилучших форм их организации на предприятии с учетом условий и особенностей осуществления технологического цикла его операционной деятельности.

Основной целью оптимизации материальных потоков предприятия является обеспечение своевременной доставки различных материальных активов в необходимом количестве в нужные пункты с минимумом затрат на осуществление этого процесса. Методологическую основу оптимизации материальных потоков составляют концепции, методы и приемы логистики.

6. Обоснование учетной политики оценки запасов. При отпуске запасов в производство, продаже и другом выбытии предприятие может осуществлять их оценку одним из следующих методов:

идентифицированной себестоимости соответствующей единицы запасов. Такой метод может использоваться по отпускаемым запасам готовой продукции при выполнении специальных заказов и проектов;

средневзвешенной себестоимости. Такая оценка производится по каждой единице запасов делением суммарной стоимости их остатка на начало отчетного месяца и стоимости полученных в отчетном месяце запасов на суммарное количество запасов (в натуральном выражении) на начало отчетного месяца и полученных в данном месяце запасов;

себестоимости первых по времени поступления запасов (метод ФИФО). Оценка запасов по методу ФИФО базируется на предположении, что запасы используются в той последовательности, в которой они поступали на предприятие (т.е. запасы, первыми отпускаемые в производство или продажу, оцениваются по себестоимости первых по времени поступления входящих запасов);

себестоимости последних по времени поступления запасов (метод ЛИФО). Оценка запасов по методу ЛИФО базируется на предположении, что запасы используются в последовательности, противоположной их поступлению на предприятие (т.е. запасы, первыми отпускаемые в производство или продажу, оцениваются по себестоимости последних по времени поступления входящих запасов);

нормативных затрат. Оценка по нормативным затратам состоит в применении норм расходов на единицу продукции, установленных предприятием с учетом нормальных уровней использования запасов, труда, производственных мощностей и действующих цен. Для обеспечения максимального приближения нормативных затрат к фактическим нормы и цены в нормативной базе должны регулярно проверяться и при необходимости пересматриваться;

цены продажи. Оценка запасов по ценам продажи используется на предприятиях розничной торговли путем применения среднего процента торговой наценки на реализуемые товары. Этот метод могут применять торговые предприятия, реализующие обширный и изменчивый ассортимент товаров с примерно одинаковым уровнем торговой наценки. Себестоимость реализованных товаров определяется как разница между продажной (розничной) стоимостью

этих товаров и суммой торговой наценки на них. В свою очередь, сумма торговой наценки на реализованные товары рассчитывается как произведение продажной (розничной) стоимости этих товаров и среднего процента торговой наценки.

Для всех видов и разновидностей запасов, имеющих одинаковое назначение и одинаковые условия использования, может применяться только один из приведенных методов их оценки. Выбор учетной политики оценки запасов обосновывается особенностями управления ими на предприятии.

7. Построение эффективных систем контроля за движением запасов на предприятии. Основной задачей таких контролирующих систем, которые являются составной частью оперативного финансового контроллинга предприятия, является своевременное размещение заказов на пополнение запасов и вовлечение в операционный оборот излишне сформированных их видов.

Среди систем контроля за движением запасов в странах с развитой экономикой наиболее широкое применение получила «система ABC». Суть этой контролирующей системы состоит в разделении всей совокупности запасов товарно-материальных ценностей на три категории исходя из их стоимости, объема и частоты расходования, отрицательных последствий их нехватки для хода операционной деятельности и финансовых результатов и т.п.

В категорию «А» включают наиболее дорогостоящие виды запасов с продолжительным циклом заказа, которые требуют постоянного мониторинга в связи с серьезностью финансовых последствий, вызываемых их недостатком. Частота завоза этой категории запасов определяется, как правило, на основе «модели ЕОQ». Круг конкретных товарно-материальных ценностей, входящих в категорию «А», обычно ограничен и требует еженедельного контроля.

В категорию «В» включают товарно-материальные ценности, имеющие меньшую значимость в обеспечении бесперебойного операционного процесса и формировании конечных результатов финансовой деятельности. Запасы этой группы контролируются обычно один раз в месяц.

В категорию «С» включают все остальные товарно-материальные ценности с низкой стоимостью, не играющие значимой роли в формировании конечных финансовых результатов. Объем закупок таких материальных ценностей может быть довольно

большим, поэтому контроль за их движением осуществляется с периодичностью один раз в квартал.

Определенное распространение в зарубежной практике контроля запасов получила «система уровня повторного заказа». Она применяется обычно специализированными предприятиями торговли с относительно узким ассортиментом товаров, но с достаточно обширным контингентом покупателей.

В основе этой системы лежит предварительное установление трех нормативных элементов уровня запаса по определенной товарной позиции: средний период исполнения заказа, в днях; страховой запас на возможное нарушение срока поставки товара; страховой запас на возможное превышение среднего уровня спроса покупателей на товар.

На основе суммирования этих трех нормативных элементов определяется «уровень повторного заказа». При снижении фактического размера запасов до этого уровня, осуществляется повторный заказ данного товара у поставщиков.

Эта система контроля позволяет минимизировать издержки по хранению запасов на предприятии.

4 Управление текущей дебиторской задолженностью

Под текущей дебиторской задолженностью понимается задолженность юридических и физических лиц определенных сумм денежных средств и их эквивалентов предприятию, которое возникает в ходе нормального операционного цикла или предусмотрена к погашению в период до одного года.

Эффективное управление текущей дебиторской задолженностью связано в первую очередь с оптимизацией размера и обеспечением инкассации задолженности покупателей за товары, работы и услуги.

Формирование алгоритмов такого управления текущей дебиторской задолженностью, определяемое как кредитная политика предприятия по отношению к покупателям продукции, осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ текущей дебиторской задолженности предприятия в предшествующем периоде. Основной задачей этого анализа является оценка уровня и состава текущей дебиторской задолженности предприятия, а также эффективности инвестированных в нее финансовых ресурсов. Анализ дебиторской задолженности по

расчетам с покупателями проводится в разрезе товарного (коммерческого) и потребительского кредита.

На первой стадии анализа с целью отражения реального состояния текущей дебиторской задолженности с позиций возможной ее инкассации в общей ее сумме выделяется чистая реализационная ее стоимость.

Чистая реализационная стоимость дебиторской задолженности представляет собой сумму текущей дебиторской задолженности за товары, работы и услуги, уменьшенную на сумму резерва сомнительных долгов (под сомнительным долгом понимается та часть дебиторской задолженности, относительно, которой существует неуверенность ее погашения покупателем должником).

Величина резерва сомнительных долгов определяется исходя из уровня фактической платежеспособности отдельных покупателей-дебиторов (прямой метод) или на основе соответствующей классификации дебиторской задолженности этого вида по срокам ее непогашения с установлением коэффициента сомнительности ее погашения по каждой группе (косвенный метод). Величина резерва сомнительных долгов при косвенном методе ее расчета определяется как сумма произведений текущей дебиторской задолженности соответствующей группы и коэффициента сомнительности ее погашения по данной группе.

На второй стадии анализа оценивается уровень дебиторской задолженности покупателей продукции и его динамика в предшествующем периоде. Оценку этого уровня рекомендуется осуществлять на основе следующих показателей:

а) Коэффициента отвлечения оборотных активов в текущую дебиторскую задолженность за товары, работы и услуги;

б) Коэффициента возможной инкассации текущей дебиторской задолженности за товары, работы и услуги;

На третьей стадии анализа определяется средний период инкассации текущей дебиторской задолженности за товары, работы и услуги. Он характеризует роль этого вида дебиторской задолженности в фактической продолжительности финансового и общего операционного цикла предприятия

На четвертой стадии анализа оценивается состав дебиторской задолженности предприятия по отдельным ее «возрастным группам», т.е. по предусмотренным срокам ее инкассации.

На пятой стадии анализа определяют сумму эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность. В этих целях сумму дополнительной прибыли, полученной от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита, сопоставляют с суммой дополнительных затрат по оформлению кредита и инкассации долга, а также прямых финансовых потерь от невозврата долга покупателями (сумма резерва сомнительных доходов, подлежащая списанию в связи с неплатежеспособностью покупателей и истечением сроков исковой давности).

Наряду с абсолютной суммой эффекта в процессе этого этапа анализа может быть определен и относительный показатель – коэффициент эффективности инвестирования средств в текущую дебиторскую задолженность.

Результаты анализа используются в процессе последующей разработки отдельных параметров кредитной политики предприятия.

Выбор типа кредитной политики предприятия по отношению к покупателям продукции. В современной коммерческой и финансовой практике реализация продукции в кредит (с отсрочкой платежа за нее) получила широкое распространение. В процессе формирования принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции решаются два основных вопроса: а) в каких формах осуществлять реализацию продукции в кредит; б) какой тип кредитной политики следует выбрать предприятию по каждой из форм реализации продукции в кредит.

Формы реализации продукции в кредит имеют две разновидности – товарный (коммерческий) кредит и потребительский кредит.

Товарный (коммерческий) кредит представляет собой форму оптовой реализации продукции ее продавцом на условиях отсрочки платежа, если такая отсрочка превышает обычные сроки банковских расчетов. Обычно товарный (коммерческий) кредит предоставляется оптовому покупателю продукции на срок от одного до шести месяцев.

Потребительский кредит (в товарной форме) представляет собой форму розничной реализации товаров покупателям (физическим лицам) с отсрочкой платежа. Он предоставляется обычно на срок от шести месяцев до двух лет.

Выбор форм реализации продукции в кредит определяется отраслевой принадлежностью предприятия и характером реализуемой продукции (товаров, услуг).

Тип кредитной политики характеризует принципиальные подходы к ее осуществлению с позиции соотношения уровней доходности и риска кредитной деятельности предприятия. Различают три принципиальных типа кредитной политики предприятия по отношению к покупателям продукции – консервативный, умеренный и агрессивный.

Консервативный (или жесткий) тип кредитной политики предприятия направлен на минимизацию кредитного риска. Осуществляя этот тип кредитной политики предприятие не стремится к получению высокой дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции. Механизмом реализации политики такого типа является существенное сокращение круга покупателей продукции в кредит за счет групп повышенного риска; минимизация сроков предоставления кредита и его размера; ужесточение условий предоставления кредита и повышение его стоимости; использование жестких процедур инкассации дебиторской задолженности.

Умеренный тип кредитной политики предприятия характеризует типичные условия ее осуществления в соответствии с принятой коммерческой и финансовой практикой и ориентируется на средний уровень кредитного риска при продаже продукции с отсрочкой платежа.

Агрессивный (или мягкий) тип кредитной политики предприятия приоритетной целью кредитной деятельности ставит максимизацию дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции в кредит, не считаясь с высоким уровнем кредитного риска, который сопровождает эти операции. Механизмом реализации политики такого типа является распространение кредита на более рискованные группы покупателей продукции; увеличение периода предоставления кредита и его размера; снижение стоимости кредита до минимально допустимых размеров; предоставление покупателям возможности пролонгирования кредита.

3. Определение возможной суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту.

4. Формирование системы кредитных условий. В состав этих условий входят следующие элементы:

Срок предоставления кредита (кредитный период) характеризует предельный период, на который покупателю предоставляется отсрочка платежа за реализованную продукцию. Увеличение срока предоставления кредита стимулирует объем реализации продукции (при прочих равных условиях), однако приводит в то же время к увеличению суммы финансовых ресурсов, инвестируемых в дебиторскую задолженность, и увеличению продолжительности финансового и всего операционного цикла предприятия. Поэтому, устанавливая размер кредитного периода, необходимо оценивать его влияние на результаты хозяйственной деятельности предприятия в комплексе.

Размер предоставляемого кредита (кредитный лимит) характеризует максимальный предел суммы задолженности покупателя по предоставляемому ему товарному (коммерческому) или потребительскому кредиту. Его размер устанавливается с учетом типа осуществляемой кредитной политики (уровня приемлемого риска), планируемого объема реализации продукции на условиях отсрочки платежей, среднего объема сделок по реализации готовой продукции (при потребительском кредите – средней стоимости реализуемых в кредит товаров), финансового состояния предприятия-кредитора и других факторов. Кредитный лимит дифференцируется по формам предоставляемого кредита и видам реализуемой продукции. Если хозяйственные взаимоотношения предприятия с покупателем его продукции (юридическим лицом) носят стабильный долгосрочный характер, на расчетную сумму кредитного лимита ему может быть открыта кредитная линия.

Стоимость предоставления кредита характеризуется системой ценовых скидок при осуществлении немедленных расчетов за приобретенную продукцию. В сочетании со сроком предоставления кредита такая ценовая скидка характеризует норму процентной ставки за предоставляемый кредит, рассчитываемой для сопоставления в годовом исчислении.

Устанавливая стоимость товарного (коммерческого) или потребительского кредита, необходимо иметь в виду, что его размер не должен превышать уровень процентной ставки по краткосрочному финансовому (банковскому) кредиту. В противном случае он не будет стимулировать реализацию продукции в кредит, так как покупателю будет выгодней взять краткосрочный кредит в банке (на срок, равный

кредитному периоду, установленному продавцом) и рассчитаться за приобретенную продукцию при ее покупке.

Система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств покупателями, формируемая в процессе разработки кредитных условий, должна предусматривать соответствующие пени, штрафы и неустойки. Размеры этих штрафных санкций должны полностью возмещать все финансовые потери предприятия-кредитора (потерю дохода, инфляционные потери, возмещение риска снижения уровня платежеспособности и другие).

5. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита. В основе установления таких стандартов оценки покупателей лежит их кредитоспособность. Кредитоспособность покупателя характеризует систему условий, определяющих его способность привлекать кредит в разных формах и в полном объеме в предусмотренные сроки выполнять все связанные с ним финансовые обязательства.

Формирование системы стандартов оценки покупателей включает следующие основные элементы:

Определение системы характеристик, оценивающих кредитоспособность отдельных групп покупателей, является начальным этапом построения системы стандартов их оценки. По товарному (коммерческому) кредиту такая оценка осуществляется обычно по следующим критериям: объем хозяйственных операций с покупателем и стабильность их осуществления; репутация покупателя в деловом мире; платежеспособность покупателя; результативность хозяйственной деятельности покупателя; состояние конъюнктуры товарного рынка, на котором покупатель осуществляет свою операционную деятельность; объем и состав чистых активов, которые могут составлять обеспечение кредита при неплатежеспособности покупателя и возбуждении дела о его банкротстве.

По потребительскому кредиту оценка осуществляется обычно по таким критериям: дееспособность покупателя; уровень доходов покупателя и регулярность их формирования; состав личного имущества покупателя, которое может составлять обеспечение кредита при взыскании суммы долга в судебном порядке.

Формирование и экспертиза информационной базы проведения оценки кредитоспособности покупателей имеет целью обеспечить достоверность проведения такой оценки. Информационная база, используемая для этих целей, состоит из сведений, предоставляемых

непосредственно покупателем (их перечень дифференцируется в разрезе форм кредита); данных, формируемых из внутренних источников (если сделки с покупателем носят постоянный характер); информации, формируемой из внешних источников (коммерческого банка, обслуживающего покупателя; других его партнеров по сделкам и т.п.).

Выбор методов оценки отдельных характеристик кредитоспособности покупателей определяется содержанием оцениваемых характеристик. В этих целях при оценке отдельных характеристик кредитоспособности покупателей, рассмотренных ранее, могут быть использованы статистический, нормативный, экспертный, балльный и другие методы.

Группировка покупателей продукции по уровню кредитоспособности основывается на результатах ее оценки и предусматривает обычно выделение следующих их категорий:

покупатели, которым кредит может быть предоставлен в максимальном объеме, т. е. на уровне установленного кредитного лимита (группа «первоклассных заемщиков»);

покупатели, которым кредит может быть предоставлен в ограниченном объеме, определяемом уровнем допустимого риска невозврата долга;

покупатели, которым кредит не предоставляется (при недопустимом уровне риска невозврата долга, определяемом типом избранной кредитной политики).

Дифференциация кредитных условий в соответствии с уровнем кредитоспособности покупателей, наряду с размером кредитного лимита, может осуществляться по таким параметрам, как срок предоставления кредита; необходимость страхования кредита за счет покупателей; формы штрафных санкций и т.п.

6. Формирование процедуры инкассации текущей дебиторской задолженности. В составе этой процедуры должны быть предусмотрены: сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежей; возможности и условия пролонгирования долга по предоставленному кредиту; условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов.

7. Обеспечение использования на предприятии современных форм рефинансирования текущей дебиторской задолженности. Развитие рыночных отношений и инфраструктуры финансового рынка позволяют 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.

Основными формами рефинансирования дебиторской задолженности, используемыми в настоящее время, являются: факторинг; учет векселей, выданных покупателями продукции; форфейтинг.

8. Построение эффективных систем контроля за движением и своевременной инкассацией текущей дебиторской задолженности. Такой контроль организуется в рамках построения общей системы финансового контроля на предприятии как самостоятельный его блок. Одним из видов таких систем является «система ABC» применительно к портфелю дебиторской задолженности предприятия. В категорию А включаются при этом наиболее крупные и сомнительные виды текущей дебиторской задолженности (так называемые «проблемные кредиты»); в категорию В – кредиты средних размеров; в категорию С – остальные виды дебиторской задолженности, не оказывающие серьезного влияния на результаты финансовой деятельности предприятия.

5. Управление денежными активами

Размер остатка денежных активов, которым оперирует предприятие в процессе хозяйственной деятельности, определяет уровень его абсолютной платежеспособности (готовность предприятия немедленно рассчитаться по всем своим неотложным финансовым обязательствам), влияет на размер капитала, инвестируемого в оборотные активы, а также характеризует в определенной мере его инвестиционные возможности (инвестиционный потенциал осуществления предприятием краткосрочных финансовых инвестиций).

Формирование предприятием денежных активов вызывается рядом причин, которые положены в основу соответствующей классификации остатков его денежных активов.

Операционный (или транзакционный) остаток денежных активов формируется с целью обеспечения текущих платежей, связанных с операционной деятельностью предприятия: по закупке сырья, материалов и полуфабрикатов; оплате труда; уплате налогов; оплате услуг сторонних организаций и т.п. Этот вид остатка

денежных средств является основным в составе совокупных денежных активов предприятия.

Страховой (или резервный) остаток денежных активов формируется для страхования риска несвоевременного поступления денежных средств от операционной деятельности в связи с ухудшением конъюнктуры на рынке готовой продукции, замедлением платежного оборота и по другим причинам. Необходимость формирования этого вида остатка обусловлена требованиями поддержания постоянной платежеспособности предприятия по неотложным финансовым обязательствам. На размер этого вида остатка денежных активов в значительной мере влияет доступность получения предприятием краткосрочных финансовых кредитов.

Инвестиционный (или спекулятивный) остаток денежных активов формируется с целью осуществления эффективных краткосрочных финансовых инвестиций при благоприятной конъюнктуре в отдельных сегментах рынка денег. Этот вид остатка может целенаправленно формироваться только в том случае, если полностью удовлетворена потребность в формировании денежных активов других видов. На современном этапе экономического развития страны подавляющее число предприятий не имеет возможности формировать этот вид денежных активов.

Компенсационный остаток денежных активов формируется в основном по требованию банка, осуществляющего расчетное обслуживание предприятия и оказывающего ему другие виды финансовых услуг. Он представляет собой неснижаемую сумму денежных активов, которую предприятие в соответствии с условиями соглашения о банковском обслуживании должно постоянно хранить на своем расчетном счете, формирование такого остатка денежных активов является одним из условий выдачи предприятию бланкового (необеспеченного) кредита и предоставления ему широкого спектра банковских услуг.

Рассмотренные виды остатков денежных активов характеризуют лишь экономические мотивы формирования предприятием своих денежных активов, однако четкое их разграничение в практических условиях является довольно проблематичным. Так, страховой остаток денежных активов в период его не востребоваемости может использоваться в инвестиционных целях или рассматриваться параллельно как компенсационный остаток предприятия. Аналогичным образом инвестиционный остаток денежных активов в

период его не востребоваемости представляет собой страховой или компенсационный остаток этих активов. Однако при формировании размера совокупного остатка денежных активов должен быть учтен каждый из перечисленных мотивов.

Основной целью финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение постоянной платежеспособности предприятия. Приоритетность этой цели определяется тем, что ни большой размер оборотных активов и собственного капитала, ни высокий уровень рентабельности хозяйственной деятельности не могут застраховать предприятие от возбуждения против него иска о банкротстве, если в предусмотренные сроки из-за нехватки денежных активов оно не может рассчитаться по своим неотложным финансовым обязательствам. Поэтому в практике финансового менеджмента управление денежными активами часто отождествляется с управлением платежеспособностью (или управлением ликвидностью).

Наряду с этой основной целью важной задачей финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств, а также сформированного инвестиционного их остатка.

С учетом роли денежных активов в обеспечении платежеспособности предприятия организуется процесс управления ими. При осуществлении этого управления следует учесть, что требования обеспечения постоянной платежеспособности предприятия определяют необходимость создания высокого размера денежных активов, т.е. преследуют цели максимизации их среднего остатка в рамках финансовых возможностей предприятия. С другой стороны, следует учесть, что денежные активы предприятия в национальной валюте при их хранении в значительной степени подвержены потере реальной стоимости от инфляции; кроме того, денежные активы в национальной и иностранной валюте при хранении теряют свою стоимость во времени, что определяет необходимость минимизации их среднего остатка. Эти противоречивые требования должны быть учтены при осуществлении управления денежными активами, которое в связи с этим приобретает оптимизационный характер.

Управление денежными активами предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде. Основной целью этого анализа является оценка суммы и уровня среднего остатка денежных активов с позиций обеспечения платежеспособности предприятия, а также определение эффективности их использования.

На первой стадии анализа оценивается степень участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия и его динамика в предшествующем периоде. Оценка осуществляется на основе определения коэффициента участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия;

На второй стадии анализа определяется средний период оборота и количество оборотов денежных активов в рассматриваемом периоде. Такой анализ проводится для соотнесения средней суммы денежных активов с объемом денежных платежей (отрицательным денежным потоком предприятия).

На третьей стадии анализа определяется уровень абсолютной платежеспособности предприятия по отдельным месяцам предшествующего периода. В этих целях рассчитывается коэффициент абсолютной платежеспособности.

На четвертой стадии анализа определяется уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции (эквиваленты денежных средств) и коэффициент рентабельности краткосрочных финансовых инвестиций.

Результаты проведенного анализа используются в процессе последующей разработки отдельных параметров управления денежными активами предприятия.

2. Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия. Такая оптимизация обеспечивается путем расчетов необходимого размера отдельных видов этого остатка в предстоящем периоде.

Потребность в операционном (транзакционном) остатке денежных активов характеризует минимально необходимую их сумму, необходимую для осуществления текущей хозяйственной деятельности. Расчет этой суммы основывается на планируемом объеме отрицательного денежного потока по операционной деятельности (соответствующем разделе плана поступления и

расходования денежных средств) и количестве оборотов денежных активов.

Расчет планируемой суммы операционного остатка денежных активов может быть осуществлен и на основе отчетного их показателя, если в процессе анализа было установлено, что он обеспечивал своевременность осуществления всех платежей, связанных с операционной деятельностью предприятия.

Потребность в компенсационном остатке денежных активов планируется в размере, определенном соглашением о банковском обслуживании. Если соглашение с банком, осуществляющим расчетное обслуживание предприятия, такое требование не содержит, этот вид остатка денежных активов на предприятии не планируется.

Потребность в инвестиционном (спекулятивном) остатке денежных активов планируется исходя из финансовых возможностей предприятия только после того, как полностью обеспечена потребность в других видах остатков денежных активов. Так как эта часть денежных активов не теряет своей стоимости в процессе хранения (при формировании эффективного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций), их сумма верхним пределом не ограничивается. Критерием формирования этой части денежных активов выступает необходимость обеспечения более высокого коэффициента рентабельности краткосрочных инвестиций в сравнении с коэффициентом рентабельности операционных активов.

Учитывая, что остатки денежных активов трех последних видов являются в определенной степени взаимозаменяемыми, общая потребность в них при ограниченных финансовых возможностях предприятия может быть соответственно сокращена.

В практике зарубежного финансового менеджмента применяются и более сложные модели определения среднего остатка денежных активов.

Наиболее широко используемой в этих целях является модель Баумоля, который трансформировал для планирования остатка денежных средств ранее рассмотренную модель ЕОQ. Исходными положениями модели Баумоля является постоянство потока расходования денежных средств, хранение всех резервов денежных активов в форме краткосрочных финансовых инвестиций и изменение остатка денежных активов от их максимума до минимума, равного нулю.

Модель Миллера Орра представляет собой еще более сложный алгоритм определения оптимального размера наличные определенного размера страхового запаса и остатков денежных активов. Исходные положения этой модели предусматривают определенную неравномерность в поступлении и расходовании денежных средств, а соответственно и остатка денежных активов. Минимальный предел формирования остатка денежных активов принимается на уровне страхового остатка, а максимальный – на уровне трехкратного размера страхового остатка.

Несмотря на четкий математический аппарат расчетов оптимальных сумм остатков денежных активов обе приведенные модели сложно использовать в отечественной практике финансового менеджмента по следующим причинам:

хроническая нехватка оборотных активов не позволяет предприятиям формировать остаток денежных средств в необходимых размерах с учетом их резерва;

замедление платежного оборота вызывает значительные (иногда непредсказуемые) колебания в размерах денежных поступлений, что соответственно отражается и на сумме остатка денежных активов;

ограниченный перечень обращающихся краткосрочных фондовых инструментов и низкая их ликвидность затрудняют использование в расчетах показателей, связанных с краткосрочными финансовыми инвестициями.

3. Дифференциация среднего остатка денежных активов в разрезе национальной и иностранной валюты. Такая дифференциация осуществляется только на тех предприятиях, которые ведут внешнеэкономическую деятельность. Цель такой дифференциации заключается в том, чтобы из общей оптимизированной потребности в денежных активах выделить валютную их часть с тем, чтобы обеспечить формирование необходимых предприятию валютных фондов. Основой осуществления такой дифференциации является планируемый объем расходования денежных средств в разрезе внутренних и внешнеэкономических операций в процессе осуществления операционной деятельности. При расчетах используются формулы определения потребности в операционном и страховом остатках денежных активов с их дифференциацией по видам валют.

4. Выбор эффективных форм регулирования среднего остатка денежных активов. Такое регулирование проводится с целью обеспечения постоянной платежеспособности предприятия, а также с целью уменьшения расчетной максимальной и средней потребности в остатках денежных активов.

Основным методом регулирования среднего остатка денежных активов является корректировка потока предстоящих платежей (перенос срока отдельных платежей по заблаговременному согласованию с контрагентами). Такая корректировка осуществляется по следующим этапам.

На первой стадии на основе плана (бюджета) поступления и расходования средств в предстоящем квартале изучается диапазон колебаний остатка денежных активов предприятия в разрезе отдельных декад. Этот диапазон колебаний определяется по отношению к минимальному и среднему показателям остатков денежных активов в предстоящем периоде.

В процессе выявления диапазона колебаний остатка денежных активов устанавливаются следующие их значения в плановом периоде: минимальный остаток денежных активов (1,25 тыс. ден. ед.); максимальный остаток денежных активов (1,58 тыс. ден. ед.); средний остаток денежных активов (1,46 тыс. ден. ед.).

На второй стадии регулируются декадные сроки расходования денежных средств (в увязке с их поступлениями), что позволяет минимизировать остатки денежных активов в рамках каждого месяца и по кварталу в целом. Критерием оптимальности этого этапа регулирования потока предстоящих платежей выступает минимальный уровень среднеквадратического (стандартного) отклонения декадных значений остатка денежных активов предприятия от среднего их размера.

На третьей стадии полученные в результате регулирования потока платежей значения остатков денежных активов оптимизируются с учетом предусматриваемого размера страхового остатка этих активов. Вначале определяются максимальный и минимальный остатки денежных активов с учетом нового диапазона их колебаний и размера страхового их запаса, а затем – их средний остаток (половина суммы минимального и максимального остатков денежных активов).

Высвобожденная в процессе подекадной корректировки потока платежей сумма денежных активов реинвестируется в краткосрочные финансовые инструменты или в другие виды активов.

Существуют и другие формы оперативного регулирования среднего остатка денежных активов, обеспечивающие как увеличение, так и снижение его размера. Эти формы рассматриваются в составе управления денежными потоками предприятия.

5. Обеспечение рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов. На этом этапе формирования политики управления денежными активами разрабатывается система мероприятий по минимизации уровня потерь альтернативного дохода в процессе их хранения и противоинфляционной защиты. К числу основных из таких мероприятий относятся:

- согласование с банком, осуществляющим расчетное обслуживание предприятия, условий текущего хранения остатка денежных активов с выплатой депозитного процента по средней сумме этого остатка;

- использование краткосрочных денежных инструментов инвестирования (в первую очередь, депозитных вкладов в банках) для временного хранения страхового и инвестиционного остатков денежных активов;

- использование высокодоходных фондовых инструментов для инвестирования резерва и свободного остатка денежных активов (государственных краткосрочных облигаций; краткосрочных депозитных сертификатов банков и т. п.), но при условии достаточной ликвидности этих инструментов на финансовом рынке.

6. Построение эффективных систем контроля за денежными активами предприятия. Объектом такого контроля являются совокупный уровень остатка денежных активов, обеспечивающих текущую платежеспособность предприятия, а также уровень эффективности сформированного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций – эквивалентов денежных средств предприятия.

Денежные активы играют определяющую роль в процессе обеспечения платежеспособности по двум видам финансовых обязательств предприятия – неотложным (со сроком исполнения до одного месяца) и краткосрочным (со сроком исполнения до трех месяцев); текущие обязательства со сроком исполнения до одного года обеспечиваются преимущественно другими видами оборотных

активов. Контроль за совокупным уровнем остатка денежных активов при обеспечении платежеспособности предприятия должен исходить из следующих критериев:

- неотложные обязательства (со сроком исполнения до 1 месяца) $\leq$ остаток денежных активов;
- краткосрочные обязательства (со сроком исполнения до 3 месяцев) $\leq$ остаток денежных активов + чистая стоимость реализации текущей дебиторской задолженности.

Контроль за уровнем эффективности сформированного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций – эквивалентов денежных средств предприятия должен исходить из таких критериев:

- уровень доходности портфеля в целом и его отдельных инструментов $\geq$ среднерыночный уровень доходности краткосрочных инвестиций при соответствующем уровне риска;
- уровень доходности портфеля в целом и его отдельных инструментов $\geq$ темп инфляции в стране.

6 Управление финансированием оборотных активов

Управление финансированием оборотных активов предприятия подчинено целям обеспечения необходимой потребности в них соответствующими финансовыми ресурсами и оптимизации структуры источников формирования этих ресурсов. С учетом этой цели строится управление финансированием оборотных активов предприятия.

Такое управление осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ состояния финансирования оборотных активов предприятия в предшествующем периоде. Основной целью этого анализа является оценка уровня достаточности финансовых ресурсов, инвестируемых в оборотные активы, а также степени эффективности формирования структуры источников их финансирования с позиций влияния на финансовую устойчивость предприятия.

На первой стадии анализа проводится оценка достаточности финансовых ресурсов, инвестируемых в оборотные активы, с позиций удовлетворения потребности в них в предшествующем периоде. Такая оценка проводится на основе коэффициента достаточности финансирования оборотных активов предприятия в целом, в том числе собственных оборотных активов. Для того, чтобы нивелировать влияние изменения объема реализации продукции на

рассматриваемые показатели, они выражаются относительными значениями (в днях оборота).

На второй стадии анализа рассматриваются сумма и уровень чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) и темпы изменения этих показателей по отдельным периодам. Этот показатель характеризует тип политики финансирования оборотных активов, осуществляемой предприятием в предшествующем периоде.

На третьей стадии анализа изучаются объем и уровень текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) предприятия в отчетном периоде, определяемых потребностями его финансового цикла.

В процессе изучения динамики объема текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) предприятия в рассматриваемом периоде исследуется роль отдельных факторов, определивших изменение этого показателя – изменение средней суммы запасов; изменение средней суммы текущей дебиторской задолженности; изменение средней суммы кредиторской задолженности.

На четвертой стадии анализа рассматриваются динамика суммы и удельного веса отдельных источников финансирования оборотных активов предприятия в предшествующем периоде. В процессе анализа заемных источников финансирования оборотных активов эти источники рассматриваются в разрезе сроков их использования (долгосрочных и краткосрочных) и видов привлекаемого кредита (финансового и товарного).

Результаты проведенного анализа используются в процессе последующей разработки отдельных параметров управления финансированием оборотных активов.

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

Консервативный тип политики финансирования оборотных активов предполагает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала должны финансироваться постоянная часть оборотных активов и примерно половина переменной их части. Вторая половина переменной части оборотных активов должна финансироваться за счет краткосрочного заемного капитала. Такая модель (тип политики) финансирования оборотных активов

обеспечивает высокий уровень финансовой устойчивости предприятия (за счет минимального объема использования краткосрочных заемных средств), однако увеличивает затраты собственного капитала на их финансирование, что при прочих равных условиях приводит к снижению уровня его рентабельности.

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

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

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

Таким образом, формирование соответствующих принципов финансирования оборотных активов в конечном итоге определяет соотношение между уровнем рентабельности использования собственного капитала и уровнем риска снижения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, своеобразным барометром которого выступают сумма и уровень чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала).

3. Оптимизация объема текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) с учетом формируемого финансового цикла предприятия. Такая оптимизация позволяет выявить и минимизировать реальную потребность предприятия в финансировании оборотных активов за счет собственного капитала и привлекаемого финансового кредита (в долгосрочной или краткосрочной его формах).

На первой стадии расчетов прогнозируется объем кредиторской задолженности предприятия в предстоящем периоде. Ее основу составляет как кредиторская задолженность по товарным операциям, так и текущие обязательства по расчетам предприятия.

На второй стадии расчетов исходя из ранее определенных плановых объемов запасов товарно-материальных ценностей, текущей дебиторской задолженности, а также прогнозируемого объема текущей кредиторской задолженности определяется прогнозируемый объем текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) предприятия.

На третьей стадии расчетов с учетом вскрытых в процессе анализа резервов разрабатываются мероприятия по сокращению прогнозируемого объема текущего финансирования оборотных активов (а соответственно и продолжительности финансового цикла) предприятия. Так как планируемые запасы товарно-материальных ценностей обеспечивают реальный прирост операционной деятельности, основное внимание при разработке таких мероприятий уделяется обеспечению сокращения объема текущей дебиторской задолженности и особенно – увеличению объема текущей кредиторской задолженности предприятия за поставляемую ему продукцию.

Оптимизированный с учетом этих мероприятий прогнозируемый объем текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) служит основой выбора конкретных источников финансовых средств, инвестируемых в эти активы.

4. Оптимизация структуры источников финансирования оборотных активов предприятия. При определении структуры этого финансирования выделяют следующие группы источников: собственный капитал предприятия; долгосрочный финансовый кредит; краткосрочный финансовый кредит; товарный

(коммерческий) кредит; минимальный размер текущих обязательств по расчетам.

Объемы финансирования оборотных активов за счет товарного кредита поставщиков (кредиторской задолженности по товарным операциям), а также за счет текущих обязательств по расчетам были определены при прогнозировании общего объема и состава текущей кредиторской задолженности.

Участие собственного и долгосрочного заемного капитала в финансировании чистых оборотных активов определяется исходя из целей привлечения долгосрочного финансового кредита.

Результаты разработанной политики формирования и политики финансирования оборотных активов получают свое отражение в сводном плановом документе – балансе формирования и финансирования оборотных активов. Этот баланс позволяет увязать общую потребность в оборотных активах с планируемым объемом финансовых ресурсов, привлекаемых из разных источников для обеспечения их формирования.

Тема 8. Управление внеоборотными активами

1. Состав внеоборотных активов предприятия и особенности финансового управления ими.
2. Управление обновлением внеоборотных активов.
3. Управление финансированием внеоборотных активов.

1 Состав внеоборотных активов предприятия и особенности финансового управления ими

Разнообразие видов и элементов внеоборотных активов предприятия определяет необходимость их предварительной классификации в целях обеспечения целенаправленного управления ими. С позиций финансового менеджмента эта классификация строится по следующим основным признакам:

1. По основным функциональным видам операционные внеоборотные активы подразделяются следующим образом:

а) Основные средства. Они характеризуют совокупность материальных активов предприятия в форме средств труда, ожидаемый срок полезного использования которых превышает один год, которые многократно участвуют в операционном процессе и переносят на продукцию свою стоимость частями, финансовый учет

выделяет следующие группы основных средств: земельные участки; капитальные расходы на улучшение земель; здания, сооружения и передающие устройства; машины и оборудование; транспортные средства; инструменты, приборы, инвентарь; прочие основные средства; прочие внеоборотные материальные активы, используемые в операционном процессе.

б) Нематериальные активы. Они характеризуют совокупность немонетарных активов, не имеющих материальной формы, срок использования которых в операционной деятельности предприятия превышает один год.

2. По характеру обслуживания отдельных направлений операционной деятельности выделяют:

а) Внеоборотные активы, обслуживающие процесс производства продукции. К ним относятся все виды основных средств и нематериальных активов предприятия, которые принимают непосредственное участие в производстве продукции.

б) Внеоборотные активы, обслуживающие процесс реализации продукции. К ним относятся все виды основных средств и нематериальных активов предприятия, которые обеспечивают продажу произведенной продукции.

в) Внеоборотные активы, обслуживающие процесс управления операционной деятельностью. К ним относятся все виды основных средств и нематериальных активов предприятия, обеспечивающих процесс управления этой деятельностью.

3. По характеру владения операционные внеоборотные активы предприятия подразделяются на такие группы:

а) Собственные внеоборотные активы. К ним относятся долгосрочные активы предприятия, принадлежащие ему на правах собственности и владения, отражаемые в составе его баланса.

б) Арендуемые внеоборотные активы. Они характеризуют группу активов, используемых предприятием на правах пользования в соответствии с договором аренды (лизинга), заключенным с их собственником.

4. По формам залогового обеспечения кредита и особенностям страхования выделяют следующие группы внеоборотных активов:

а) Движимые внеоборотные активы. Они характеризуют группу долгосрочных имущественных ценностей предприятия, которые в процессе залога (заклада) могут быть изъяты из его владения в целях

обеспечения кредита (машины и оборудование, транспортные средства, долгосрочные фондовые инструменты и т.п.).

б) Недвижимые внеоборотные активы. К ним относится группа долгосрочных имущественных ценностей предприятия, которые не могут быть изъяты из его владения в процессе залога, обеспечивающего кредит (земельные участки, здания, сооружения, передаточные устройства и т.п.).

5. По характеру отражения износа внеоборотные активы подразделяются на следующие группы:

а) Амортизируемые внеоборотные активы. К ним относятся основные средства и часть нематериальных активов, по которым физический и функциональный (моральный) износ отражаются в учете посредством начисления амортизации.

б) Неамортизируемые внеоборотные активы. К ним относится остальная часть внеоборотных активов предприятия, уровень износа которых финансовым учетом не отражается.

Особенности управления операционными внеоборотными активами в значительной мере определяются спецификой цикла их стоимостного кругооборота. Внеоборотные операционные активы в процессе полного цикла стоимостного кругооборота проходят три основные стадии.

На первой стадии сформированные предприятием внеоборотные операционные активы (основные средства и нематериальные активы) в процессе своего использования и износа переносят часть своей стоимости на готовую продукцию; этот процесс осуществляется в течение многих операционных циклов и продолжается до полного износа отдельных видов внеоборотных операционных активов.

На Второй стадии в процессе реализации продукции износ внеоборотных операционных активов накапливается на предприятии в форме амортизационного фонда.

На третьей стадии средства амортизационного фонда как часть собственных финансовых ресурсов предприятия направляются на восстановление действующих (текущий и капитальный ремонт) или приобретение аналогичных новых видов (инвестиции) внеоборотных операционных активов. Период времени, в течение которого совершается полный цикл кругооборота стоимости конкретных видов операционных внеоборотных активов характеризует срок их службы.

С учетом особенностей цикла стоимостного кругооборота операционных внеоборотных активов строится процесс управления

этими видами долгосрочных активов предприятия. Несмотря на многообразие состава операционных внеоборотных активов по отдельным видам и группам, цель финансового менеджмента в этой области относительно проста – обеспечить своевременное их обновление и повышение эффективности использования.

С учетом этой цели процесс управления операционными внеоборотными активами осуществляется на предприятии по следующим основным этапам:

1. Анализ операционных внеоборотных активов предприятия в предшествующем периоде. Этот анализ проводится в целях изучения динамики общего их объема и состава, степени их годности, интенсивности обновления и эффективности использования.

На первой стадии анализа рассматривается динамика общего объема операционных внеоборотных активов предприятия – темпы их роста в сопоставлении с темпами роста объема производства и реализации продукции, объема операционных оборотных активов, общей суммы внеоборотных активов.

На второй стадии анализа изучается состав операционных внеоборотных активов предприятия и динамика их структуры. В процессе этого изучения рассматривается соотношение основных средств и нематериальных активов, используемых в операционном процессе предприятия; в составе производственных основных средств анализируется удельный вес движимых и недвижимых их видов (которые в производственной деятельности характеризуют соответственно активную и пассивную их части); в составе нематериальных активов рассматриваются отдельные их виды.

На третьей стадии анализа оценивается состояние используемых предприятием операционных внеоборотных активов по степени их изношенности (амортизации). В процессе такой оценки используются следующие основные показатели.

Коэффициент износа основных средств

Коэффициент годности основных средств.

Коэффициент амортизации нематериальных активов.

Коэффициент годности нематериальных активов.

Сводный коэффициент годности операционных внеоборотных активов, используемых предприятием.

На четвертой стадии анализа определяется период оборота используемых предприятием операционных внеоборотных активов.

На пятой стадии анализа изучается интенсивность обновления операционных внеоборотных активов в предшествующем периоде. В процессе изучения используются следующие основные показатели.

Коэффициент выбытия операционных внеоборотных активов. Он характеризует долю выбывших операционных внеоборотных активов в общей их стоимости.

Коэффициент ввода в действие новых операционных внеоборотных активов. Он характеризует долю вновь введенных операционных внеоборотных активов в общей их сумме.

Коэффициент обновления операционных внеоборотных активов. Он характеризует прирост новых операционных внеоборотных активов в общей их сумме.

Скорость обновления операционных внеоборотных активов. Она характеризует средний период времени полного обновления операционных внеоборотных активов.

Указанные показатели рассчитываются в процессе анализа не только по операционным внеоборотным активам в целом, но и в разрезе их видов – основных средств и нематериальных активов.

На шестой стадии анализа оценивается уровень эффективности использования операционных внеоборотных активов в отчетном периоде. В процессе такой оценки используются следующие основные показатели.

Коэффициент рентабельности операционных внеоборотных активов. Коэффициент производственной емкости операционных внеоборотных активов. Он характеризует среднюю стоимость операционных внеоборотных активов, приходящуюся на единицу объема реализации продукции (или объема ее производства).

2. Оптимизация общего объема и состава операционных внеоборотных активов предприятия. Такая оптимизация осуществляется с учетом вскрытых в процессе анализа возможных резервов повышения производственного использования операционных внеоборотных активов в предстоящем периоде. К числу основных из таких резервов относятся: повышение производительного использования операционных внеоборотных активов во времени (за счет прироста коэффициентов сменности и непрерывности их работы) и повышение производительного использования операционных внеоборотных активов по мощности (за счет роста производительности отдельных их видов в пределах предусмотренной технической мощности). В процессе оптимизации

общего объема операционных внеоборотных активов из их состава исключаются те их виды, которые не участвуют в производственном процессе по различным причинам.

3. Обеспечение правильного начисления амортизации операционных внеоборотных активов. Важную роль в обеспечении начисления амортизации внеоборотных активов играет соответствие избираемых методов амортизации политике формирования финансовых ресурсов для обновления этих активов.

4. Обеспечение своевременного обновления операционных внеоборотных активов предприятия. В этих целях на предприятии определяется необходимый уровень интенсивности обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов; рассчитывается общий объем активов, подлежащих обновлению в предстоящем периоде; устанавливаются основные формы и стоимость обновления различных групп активов.

5. Обеспечение эффективного использования операционных внеоборотных активов предприятия. Такое обеспечение заключается в разработке системы мероприятий, направленных на повышение коэффициентов рентабельности и производственной отдачи операционных внеоборотных активов.

Используя в процессе управления эффективностью операционных внеоборотных активов эти показатели, следует учитывать два важных момента, обеспечивающих объективность оценки разрабатываемых мероприятий. Первый из них состоит в том, что при оценке всегда должна использоваться восстановительная стоимость операционных внеоборотных активов на момент проведения оценки (в этом случае будет учтен фактор инфляции, который в прибыли и объеме реализации продукции отражается автоматически). Второй из них состоит в том, что при оценке следует использовать остаточную стоимость операционных внеоборотных активов, так как большая их часть в процессе износа теряет часть своей производительности.

Рост эффективности использования операционных внеоборотных активов позволяет сократить потребность в них (за счет механизма повышения коэффициентов их использования во времени и по мощности), так как между этими двумя показателями существует обратная зависимость. Следовательно, мероприятия по обеспечению повышения эффективности использования операционных внеоборотных активов можно рассматривать как

мероприятия по сокращению потребности в объеме их финансирования и повышению темпов экономического развития предприятия за счет более рационального использования собственных финансовых ресурсов.

6. Выбор форм и оптимизация структуры источников финансирования операционных внеоборотных активов. Принципиально обновление и прирост операционных внеоборотных активов могут финансироваться за счет собственного капитала, долгосрочного заемного капитала (долгосрочного банковского кредита, финансового лизинга и т.п.) и за счет смешанного их финансирования.

2 Управление обновлением внеоборотных активов

Последовательность разработки и принятия управленческих решений по обеспечению обновления операционных внеоборотных активов предприятия характеризуется следующими основными этапами:

1. Формирование необходимого уровня интенсивности обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов предприятия. Интенсивность обновления операционных внеоборотных активов определяется двумя основными факторами – их физическим и функциональным (моральным) износом.

Скорость утраты внеоборотными активами своих первоначальных функциональных свойств под воздействием физического и функционального (морального) износа, а соответственно и уровень интенсивности их обновления, во многом определяются индивидуальными условиями их использования в процессе операционной деятельности предприятия. В соответствии с этими условиями индивидуализируются нормы амортизации различных видов операционных внеоборотных активов. Эта индивидуализация норм амортизации, определяющая уровень интенсивности обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов, характеризует амортизационную политику предприятия.

Амортизационная политика предприятия представляет собой составную часть общей политики управления операционными внеоборотными активами, заключающуюся в индивидуализации уровня интенсивности их обновления в соответствии со спецификой их эксплуатации в процессе операционной деятельности.

В процессе формирования амортизационной политики предприятия, определяющей уровень интенсивности обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов, учитываются следующие основные факторы:

объем используемых операционных основных средств и нематериальных активов. Воздействие амортизационной политики предприятия на интенсивность обновления операционных внеоборотных активов и на конечные финансовые результаты его деятельности возрастает пропорционально увеличению объема собственных основных средств и нематериальных активов;

методы отражения в учете реальной стоимости используемых основных средств и нематериальных активов. Осуществляемая переоценка этих видов операционных активов предприятия носит в современных условиях периодический характер и не в полной мере отражает рост цен на них. В связи с этим, амортизационные отчисления не характеризуют в полной мере фактический износ этих активов и утрачивают свое реновационное значение. Занижение размера реального износа операционных внеоборотных активов приводит не только к уменьшению скорости их обновления, но и к формированию излишней фиктивной суммы прибыли предприятия, а соответственно изъятию у него дополнительных финансовых средств в виде уплачиваемого налога на прибыль;

реальный срок использования предприятием амортизируемых активов. Установленный в процессе разработки норм амортизации средний срок использования отдельных видов основных средств носит обезличенный характер и должен конкретизироваться на каждом предприятии с учетом особенностей их использования в операционной деятельности. Это относится и к используемым в операционном процессе отдельным видам нематериальных активов, срок службы которых предприятие устанавливает самостоятельно;

разрешенные законодательством методы амортизации;

состав и структура используемых основных средств. Методы амортизации, разрешенные к использованию в нашей стране, дифференцируются в разрезе движимой и недвижимой (активной и пассивной) частей операционных основных средств. Эту же дифференциацию определяют и установленные нормы амортизационных отчислений;

темпы инфляции. В условиях высокой инфляции постоянно занижаются база начисления амортизации, а соответственно и

размеры амортизационных отчислений. Кроме того, инфляция оказывает негативное воздействие на реальную стоимость накопленных средств амортизационного фонда, что отрицательно сказывается на финансовых возможностях увеличения скорости обновления операционных внеоборотных активов;

инвестиционная активность предприятия. Выбор методов амортизации в значительной мере определяется уровнем текущей потребности в инвестиционных ресурсах, готовностью предприятия к реализации отдельных инвестиционных проектов, обеспечивающих обновление операционных внеоборотных активов.

Учет перечисленных факторов позволяет предприятию выбрать соответствующие методы амортизации отдельных групп операционных внеоборотных активов, в наибольшей степени отражающие специфику их использования в операционном процессе.

2. Определение необходимого объема обновления операционных внеоборотных активов в предстоящем периоде. Обновление операционных внеоборотных активов предприятия может осуществляться на простой или расширенной основе, отражая процесс простого или расширенного их воспроизводства.

Простое воспроизводство операционных внеоборотных активов осуществляется по мере физического и функционального (морального) их износа в пределах суммы накопленной амортизации (средств амортизационного фонда).

Расширенное воспроизводство операционных внеоборотных активов осуществляется с учетом необходимости формирования новых их видов не только за счет суммы накопленной амортизации, но и за счет других финансовых источников.

По рассмотренным расчетным алгоритмам необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов может быть определен не только в целом по предприятию, но и в разрезе отдельных их групп.

3. Выбор наиболее эффективных форм обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов. Конкретные формы обновления отдельных групп операционных активов определяются с учетом характера намечаемого их воспроизводства.

Обновление операционных внеоборотных активов в процессе простого их воспроизводства может осуществляться в следующих основных формах: текущего ремонта; капитального ремонта; приобретения новых видов операционных внеоборотных активов с

целью замены используемых аналогов в пределах сумм накопленной амортизации (для нематериальных активов это основная форма простого их воспроизводства).

Обновление операционных внеоборотных активов в процессе расширенного их воспроизводства может осуществляться в форме их реконструкции, модернизации и других.

Выбор конкретных форм обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов осуществляется по критерию их эффективности.

4. Определение стоимости обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов в разрезе различных его форм. Методы определения стоимости обновления операционных внеоборотных активов дифференцируются в разрезе отдельных форм этого обновления.

Стоимость обновления операционных внеоборотных активов, осуществляемого путем текущего или капитального их ремонта, определяется на основе разработки планового бюджета (сметы затрат) их проведения. При подрядном способе осуществления ремонтных работ основу разработки планового его бюджета составляют тарифы на услуги подрядчика, а при хозяйственном способе – расходы предприятия калькулируются по отдельным их элементам.

Стоимость обновления операционных внеоборотных активов путем приобретения новых их аналогов включает как рыночную стоимость соответствующих видов активов, так и расходы по их доставке и установке.

Стоимость обновления операционных внеоборотных активов в процессе расширенного их воспроизводства определяется в процессе разработки бизнесплана реального инвестиционного проекта.

Итоговые результаты рассмотренных выше управленческих решений позволяют формировать общую потребность в обновлении операционных внеоборотных активов предприятия в разрезе отдельных их видов и различных форм предстоящего обновления.

3 Управление финансированием внеоборотных активов

Финансирование обновления операционных внеоборотных активов сводится к трем вариантам. Первый из них основывается на том, что весь объем обновления этих активов финансируется за счет собственного капитала. Второй из них основан на смешанном финансировании обновления операционных внеоборотных активов за

счет собственного и долгосрочного заемного капитала. Третий вариант предусматривает обновление отдельных видов внеоборотных активов исключительно за счет финансового кредита (например, за счет финансового лизинга).

Выбор соответствующего варианта финансирования обновления операционных внеоборотных активов по предприятию в целом осуществляется с учетом следующих основных факторов:

достаточности собственных финансовых ресурсов для обеспечения экономического развития предприятия в предстоящем периоде;

стоимости долгосрочного финансового кредита в сравнении с уровнем прибыли, генерируемой обновляемыми видами операционных внеоборотных активов;

достигнутого соотношения использования собственного и заемного капитала, определяющего уровень финансовой устойчивости предприятия;

доступности долгосрочного финансового кредита для предприятия.

В процессе финансирования обновления отдельных видов операционных внеоборотных активов одной из наиболее сложных задач финансового менеджмента является выбор альтернативного варианта – приобретение этих активов в собственность или их аренда. В современных условиях арендные (лизинговые) операции могут осуществляться предприятием в форме оперативного финансового, возвратного и других форм лизинга (аренды) внеоборотных активов.

Решая дилемму аренды (лизинга) или приобретения в собственность отдельных видов материальных и нематериальных ценностей, входящих в состав обновляемых операционных внеоборотных активов предприятия, следует исходить из преимуществ и недостатков арендных операций. Рассмотрим важнейшие финансовые аспекты осуществления этих операций.

Основными преимуществами аренды (лизинга) являются:

а) увеличение рыночной стоимости предприятия за счет получения дополнительной прибыли без приобретения основных средств в собственность;

б) увеличение объема и диверсификация хозяйственной деятельности предприятия без существенного расширения объема финансирования его внеоборотных активов;

в) существенная экономия финансовых ресурсов на первоначальном этапе использования арендуемых основных средств;

г) снижение риска потери финансовой устойчивости, так как оперативный лизинг (аренда) не ведет к росту финансовых обязательств (пассивов), а представляет собой так называемое внебалансовое финансирование основных средств;

д) снижение потребности в активах предприятия в расчете на единицу производимой (реализуемой) продукции, так как арендуемые виды основных средств находятся на балансе арендодателя. В условиях налогообложения имущества это позволяет уменьшить размер налоговых платежей;

е) снижение базы налогообложения прибыли предприятия. В соответствии с действующим законодательством арендная плата включается в состав себестоимости продукции (издержек), что снижает размер балансовой прибыли предприятия. В условиях высокого уровня налогообложения прибыли это позволяет получить существенный эффект;

ж) освобождение арендатора от продолжительного использования капитала в незавершенном строительстве при самостоятельном формировании основных средств (проектно-конструкторских работ, финансирования научных разработок, строительно-монтажных работ, освоения нового производства и т.п.);

з) снижение финансовых рисков, связанных с моральным старением и необходимостью ускоренного обновления основных средств (при оперативном лизинге);

и) более простая процедура получения и оформления в сравнении с получением и оформлением долгосрочного кредита.

Основными недостатками аренды (лизинга) являются:

а) удорожание себестоимости продукции в связи с тем, что размер арендной платы обычно намного выше, чем размер амортизационных отчислений. Это может ослабить позиции предприятия в ценовой конкуренции или снизить уровень рентабельности его хозяйственной деятельности;

б) осуществление ускоренной амортизации (при финансовом лизинге) может быть произведено лишь с согласия арендодателя, что ограничивает возможности предприятия в формировании собственных ресурсов за счет проведения необходимой амортизационной политики;

в) невозможность существенной модернизации используемого имущества без согласия арендодателя, что ограничивает скорость его обновления и улучшения в целях повышения рентабельности использования;

г) более высокая стоимость в отдельных случаях обслуживания лизинговых платежей в сравнении с обслуживанием долгосрочного банковского кредита (при использовании финансового или возвратного лизинга);

д) недополучение дохода в форме ликвидационной стоимости основных средств при оперативном лизинге, если срок аренды совпадает со сроком полной их амортизации;

е) риск непродления аренды при оперативном лизинге в период высокой хозяйственной конъюнктуры, когда арендуемые виды основных средств используются наиболее эффективно (это связано со срочным характером арендных отношений при этой форме).

Критерием принятия управленческих решений о приобретении или аренде отдельных видов основных средств, наряду с оценкой вышеизложенных преимуществ и недостатков лизинга и их значимостью для данного предприятия с позиций финансового менеджмента, является сравнение суммарных потоков платежей при различных формах финансирования обновления имущества.

Эффективность денежных потоков сравнивается в настоящей стоимости по таким основным вариантам решений:

1. Приобретение обновляемых активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов.

2. Приобретение обновляемых активов в собственность за счёт долгосрочного банковского кредита.

3. Аренда (лизинг) активов, подлежащих обновлению.

Результаты разработанной политики управления внеоборотными активами получают свое отражение в сводном плановом документе – балансе потребности в обновлении и финансировании внеоборотных активов.

Тема 9. Общие основы управления капиталом предприятия.

1. Экономическая сущность и классификация капитала предприятия.

2. Сущность и задачи управления капиталом.

3. Принципы формирования капитала создаваемого предприятия.

1 Экономическая сущность и классификация капитала предприятия

Капитал представляет собой накопленный путем сбережений запас экономических благ в форме денежных средств и реальных капитальных товаров, вовлекаемых его собственниками в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения дохода, функционирование которых в экономической системе базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Капитал предприятия классифицируется по следующим основным признакам:

1. По титулу собственности формируемый предприятием капитал подразделяется на два основных вида – собственный и заемный.

Собственный капитал характеризует общую стоимость средств предприятия, принадлежащих ему на правах собственности и используемых им для формирования определенной части его активов. Эта часть активов, сформированная за счет инвестированного в них собственного капитала, представляет собой чистые активы предприятия.

Заемный капитал характеризует привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе денежные средства или другие имущественные ценности. Все формы заемного капитала, используемого предприятием, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.

2. По группам источников привлечения капитала по отношению к предприятию выделяют следующие его виды – капитал, привлекаемый из внутренних источников, и капитал, привлекаемый из внешних источников.

Капитал, привлекаемый из внутренних источников, характеризует собственные и заемные финансовые средства, формируемые непосредственно на предприятии для обеспечения его развития. Основу собственных финансовых средств, формируемых из внутренних источников, составляет капитализируемая часть чистой прибыли предприятия («нераспределенная прибыль»). Основу заемных финансовых средств, формируемых внутри предприятия, составляют текущие обязательства по расчетам.

Капитал, привлекаемый из внешних источников, характеризует ту его часть, которая формируется вне пределов предприятия. Она охватывает привлекаемый со стороны как собственный, так заемный капитал.

3. По национальной принадлежности владельцев капитала, предоставляющего его в хозяйственное использование, различают национальный (отечественный) и иностранный капитал, инвестированный в предприятие.

4. По формам собственности капитала, предоставляемого предприятию, выделяют частный и государственный его виды. Эта классификация капитала используется прежде всего в процессе формирования уставного фонда предприятия. Она служит основой соответствующей классификации предприятий по формам собственности.

5. По организационно-правовым формам привлечения капитала предприятием выделяют акционерный, паевой и индивидуальный его виды.

Акционерный капитал формируется предприятиями, созданными в форме акционерных обществ (компаний) открытого или закрытого типа. Такие корпоративные предприятия имеют широкие возможности формирования капитала из внешних источников путем эмиссии акций.

Паевой капитал формируется партнерскими предприятиями, созданными в форме обществ с ограниченной ответственностью, коммандитных обществ и т. п.

Индивидуальный капитал характеризует форму его привлечения при создании индивидуальных предприятий – семейных и т. п.

6. По натурально-вещественным формам привлечения капитала современная экономическая теория выделяет следующие его виды:

Капитал в денежной форме является наиболее распространенным его видом, привлекаемым предприятием. Универсальность этого вида капитала проявляется в том, что он легко может быть трансформирован в любую форму капитала, необходимого предприятию для осуществления хозяйственной деятельности.

Капитал в финансовой форме привлекается предприятием в виде разнообразных финансовых инструментов, вносимых в его уставный фонд. Такими финансовыми инструментами могут выступать акции,

облигации, депозитные счета и сертификаты банков и другие их виды.

Капитал в материальной форме привлекается предприятием в виде разнообразных капитальных товаров (машин, оборудования, зданий, помещений), сырья, материалов, полуфабрикатов, а в отдельных случаях – и в виде потребительских товаров (в основном предприятиями торговли).

Капитал в нематериальной форме привлекается предприятием в виде разнообразных нематериальных активов, которые не имеют вещной формы, но принимают непосредственное участие в его хозяйственной деятельности и формировании прибыли. К этому виду капитала относятся права пользования отдельными природными ресурсами, патентные права на использование изобретений, ноухау, права на промышленные образцы и модели, товарные знаки, компьютерные программы и другие нематериальные виды имущественных ценностей.

7. По временному периоду привлечения выделяют капитал долгосрочный (перманентный) и краткосрочный.

Долгосрочный капитал, привлекаемый предприятием, состоит из собственного капитала, а также из заемного капитала со сроком использования более одного года. Совокупность собственного и долгосрочного заемного капитала, сформированного предприятием, характеризуется термином «перманентный капитал».

Краткосрочный капитал привлекается предприятием на период до одного года. Он формируется для удовлетворения временных хозяйственных потребностей предприятия, связанных с цикличностью хозяйственной деятельности, временным ростом конъюнктуры рынка и т.п.

8. По степени вовлеченности в экономический процесс капитал подразделяется на два основных вида – используемый и неиспользуемый в экономическом процессе.

Капитал, используемый в экономическом процессе, характеризует его как экономический ресурс, вовлеченный в общественное производство с целью получения дохода.

Капитал, не используемый в экономическом процессе, представляет собой ранее накопленную его часть, которая в силу определенных причин еще не получила использования в экономическом процессе. Такой капитал не только не приносит доход

его владельцу, но теряет свою реальную стоимость в процессе хранения в форме «издержек упущенных возможностей».

9. По направлениям использования в хозяйственной деятельности выделяют:

Капитал, используемый как инвестиционный ресурс, составляет определенную часть капитала предприятий, как реального, так и финансового секторов экономики, задействованную непосредственно в инвестиционном процессе. На предприятиях первой группы эта часть капитала используется преимущественно для осуществления реального инвестирования (как правило, в форме капитальных вложений), а на предприятиях второй группы – для осуществления финансового инвестирования (как правило, в форме вложений в ценные бумаги).

Капитал, используемый как производственный ресурс, составляет преимущественную часть капитала предприятий реального сектора экономики. Эта часть их капитала задействована в непосредственном производстве продукции (товаров, услуг).

Капитал, используемый как кредитный ресурс, составляет преимущественную часть капитала таких учреждений финансового сектора экономики, как коммерческие банки и небанковские кредитные институты. В определенной мере капитал как кредитный ресурс может использоваться в разрешенных законодательством формах и иными финансовыми институтами (факторинговыми компаниями, лизинговыми компаниями и т.п.). Использование части капитала для предоставления товарного (коммерческого) кредита предприятиями реального сектора экономики к рассматриваемому виду не относится (этот вид операций осуществляется ими за счет капитала, используемого как производственный ресурс).

10. По особенностям использования в инвестиционном процессе выделяют:

Первоначально инвестируемый капитал характеризует объем изначально сформированных инвестиционных ресурсов, направленных на финансирование конкретного объекта (инструмента) инвестирования (или определенную их совокупность – «инвестиционный портфель»).

Реинвестируемый капитал характеризует повторное его вложение в конкретный объект или инструмент инвестирования за счет средств возвратного чистого денежного потока (чистой прибыли, амортизационных отчислений и т.п.).

Дезинвестируемый капитал характеризует частичное его изъятие из соответствующего объекта инвестирования или инвестиционного портфеля в целом (путем продажи соответствующих активов).

11. По особенностям использования в производственном процессе выделяют основной капитал и оборотный капитал предприятия.

12. По уровню риска используемый капитал подразделяется на три основные группы:

Безрисковый капитал характеризует ту его часть, которая используется для осуществления безрисковых операций, связанных с производственной или инвестиционной деятельностью предприятий.

Низкорисковый капитал характеризует его использование в производственных и инвестиционных операциях, уровень риска которых ниже среднерыночного.

Среднерисковый капитал характеризует ту его часть, которая задействована в операциях производственного или инвестиционного характера, уровень риска которых примерно соответствует среднерыночному.

Высокорисковый («венчурный», «спекулятивный») капитал характеризует его использование в операционной деятельности, основанной на принципиально новых технологиях и связанной с выпуском принципиально новых продуктов, или в инвестиционной деятельности, связанной с финансовым инвестированием в высокорисковые инструменты.

2 Сущность и задачи управления капиталом

Управление капиталом представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с оптимальным его формированием из различных источников, а также обеспечением эффективного его использования в различных видах хозяйственной деятельности предприятия.

Управление капиталом предприятия направлено на решение следующих основных задач:

1. Формирование достаточного объема капитала, обеспечивающего необходимые темпы экономического развития предприятия. Эта задача реализуется путем определения общей потребности в капитале для финансирования необходимых предприятию активов, формирования схем финансирования

оборотных и внеоборотных активов, разработки системы мероприятий по привлечению различных форм капитала из предусматриваемых источников.

2. Оптимизация распределения сформированного капитала по видам деятельности и направлениям использования. Эта задача реализуется путем исследования возможностей наиболее эффективного использования капитала в отдельных видах деятельности предприятия и хозяйственных операциях; формирования пропорций предстоящего использования капитала, обеспечивающих достижение условий наиболее эффективного его функционирования и роста рыночной стоимости предприятия.

3. Обеспечение условий достижения максимальной доходности капитала при предусматриваемом уровне финансового риска. Максимальная доходность (рентабельность) капитала может быть обеспечена на стадии его формирования за счет минимизации средневзвешенной его стоимости, оптимизации соотношения собственного и заемного видов привлекаемого капитала, привлечения его в таких формах, которые в конкретных условиях хозяйственной деятельности предприятия генерируют наиболее высокий уровень прибыли.

4. Обеспечение минимизации финансового риска, связанного с использованием капитала, при предусматриваемом уровне его доходности. Если уровень доходности формируемого капитала задан или спланирован заранее, важной задачей является снижение уровня финансового риска операций, обеспечивающих достижение этой доходности. Такая минимизация уровня рисков может быть обеспечена путем диверсификации форм привлекаемого капитала, оптимизации структуры источников его формирования, избегания отдельных финансовых рисков, эффективных форм их внутреннего и внешнего страхования.

5. Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития и обеспечивается формированием оптимальной структуры капитала и его авансированием в необходимых объемах в высоколиквидные виды активов. Кроме того, финансовое равновесие может быть обеспечено рационализацией состава формируемого капитала по

периоду его привлечения, в частности, за счет увеличения удельного веса перманентного капитала.

6. Обеспечение достаточного уровня финансового контроля над предприятием со стороны его учредителей. Такой финансовый контроль обеспечивается контрольным пакетом акций (контрольной долей в паевом капитале) в руках первоначальных учредителей предприятия. На стадии последующего формирования капитала в процессе развития предприятия необходимо следить за тем, чтобы привлечение собственного капитала из внешних источников не привело к утрате финансового контроля и поглощению предприятия сторонними инвесторами.

7. Обеспечение достаточной финансовой гибкости предприятия. Она характеризует способность предприятия быстро формировать на финансовом необходимый объем дополнительного капитала при неожиданном появлении высокоэффективных инвестиционных предложений или новых возможностях ускорения экономического роста. Необходимая финансовая гибкость обеспечивается в процессе формирования капитала за счет оптимизации соотношения собственных и заемных его видов, долгосрочных и краткосрочных форм его привлечения, снижения уровня финансовых рисков, своевременных расчетов с инвесторами и кредиторами.

8. Оптимизация оборота капитала. Эта задача решается путем эффективного управления потоками различных форм капитала в процессе отдельных циклов его кругооборота на предприятии; обеспечением синхронности формирования отдельных видов потоков капитала, связанных с операционной или инвестиционной деятельностью. Одним из результатов такой оптимизации является минимизация средних размеров капитала, временно не используемого в хозяйственной деятельности предприятия и не участвующего в формировании его доходов.

9. Обеспечение своевременного реинвестирования капитала. В связи с изменением условий внешней экономической среды или внутренних параметров хозяйственной деятельности предприятия, ряд направлений и форм использования капитала могут не обеспечивать предусматриваемый уровень его доходности. В связи с этим важную роль приобретает своевременное реинвестирование капитала в наиболее доходные активы и операции, обеспечивающие необходимый уровень его эффективности в целом.

3 Принципы формирования капитала создаваемого предприятия

Основной целью формирования капитала создаваемого предприятия является привлечение достаточного его объема для финансирования приобретения необходимых активов, а также оптимизация его структуры с позиций обеспечения условий последующего эффективного использования.

Процесс формирования капитала создаваемого предприятия имеет ряд особенностей, основными из которых являются следующие:

1. К формированию капитала создаваемого предприятия не могут быть привлечены внутренние источники финансовых средств, которые на этой стадии его жизненного цикла отсутствуют. Так, потребность в собственном капитале создаваемого предприятия не может быть удовлетворена за счет его прибыли, а потребность в заемном капитале – за счет текущих обязательств по расчетам, которые до начала функционирования предприятия еще не сформировались.

2. Основу формирования стартового капитала создаваемого предприятия составляет собственный капитал его учредителей. Без внесения определенной части собственного капитала в создание нового предприятия привлечь заемный капитал довольно сложно.

3. Стартовый капитал, формируемый в процессе создания нового предприятия, может быть привлечен его учредителями в любой форме. Такими его формами могут выступать денежные средства; различные виды основных средств (здания, помещения, машины, оборудование и т.п.); различные виды материальных оборотных активов (запасы сырья, материалов, товаров, полуфабрикатов и т.п.); разнообразные нематериальные активы (патентные права на использование изобретений, права на промышленные образцы и модели, права использования торговой марки или товарного знака и т.п.); отдельные виды финансовых активов (различные виды ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке).

4. Собственный капитал учредители (участников) создаваемого предприятия вкладывается в него в форме уставного капитала. Его первоначальный размер декларируется уставом создаваемого предприятия.

5. Особенности формирования уставного капитала нового предприятия определяются организационно-правовыми формами его создания. Это формирование осуществляется под регулирующим

воздействием со стороны государства. Так, государственные нормативно-правовые акты регламентируют минимальный размер уставного фонда капитала предприятий, создаваемых в форме открытого акционерного общества и общества с ограниченной ответственностью. По корпоративным предприятиям, создаваемым в форме открытого акционерного общества, регламентируется также порядок проведения эмиссии акций, объем приобретения пакета акций его учредителями, минимальный объем приобретения акций всеми акционерами в период предусмотренного срока открытой подписки и некоторые другие аспекты первоначального формирования их капитала.

6. Возможности и круг источников привлечения заемного капитала на стадии создания предприятия крайне ограничены. Современная практика показывает, что финансирование нового бизнеса кредиторами является довольно сложной, а иногда и трудноразрешимой задачей. При этом на первоначальной стадии формирования капитала предприятия к его созданию не могут быть привлечены такие заемные источники, как эмиссия облигаций, налоговый кредит и т.п.

7. Формирование капитала создаваемого предприятия за счет заемных и привлеченных источников требует, как правило, подготовки специального документа – бизнесплана. В бизнесплане создания нового предприятия отражаются, как правило, следующие основные показатели: общая потребность в стартовом капитале, необходимом для начала функционирования предприятия; схема финансирования нового бизнеса, предлагаемая его учредителями; ожидаемые сроки возврата вложенного капитала инвесторам (кредиторам) и некоторые другие.

8. Для подготовки бизнесплана учредители создаваемого предприятия должны осуществить определенные предстартовые расходы капитала. Эти расходы связаны с оплатой труда разработчиков бизнесплана и финансированием связанных с этим исследований. Предстартовые расходы капитала в сумму уставного капитала создаваемого предприятия, как правило, не включаются.

9. Риски, связанные с формированием (и последующим использованием) капитала создаваемого предприятия характеризуются довольно высоким уровнем. Это предопределяет соответственно высокий уровень стоимости отдельных элементов заемного капитала, привлекаемого на стадии создания предприятия.

Начальным этапом управления формированием капитала создаваемого предприятия является определение потребности в необходимом его объеме. Недостаточный объем формирования капитала на этом этапе существенно удлинит период открытия и освоения производственных мощностей нового предприятия, а в ряде случаев вообще не дает возможности начать его операционную деятельность. В то же время избыточный объем формируемого капитала приводит к последующему неэффективному использованию активов предприятия, снижает норму доходности этого капитала. В связи с изложенным, определение общей потребности в капитале создаваемого предприятия носит характер оптимизационных ее расчетов. Оптимизация общей потребности в капитале создаваемого предприятия представляет собой процесс расчета реально необходимого объема финансовых средств, которые могут быть эффективно использованы на первоначальной стадии его жизненного цикла.

Оптимизация общей потребности в капитале создаваемого предприятия достигается различными методами, основными из которых являются:

1. Балансовый метод оптимизации общей потребности в капитале основывается на определении необходимой суммы активов, позволяющих новому предприятию начать хозяйственную деятельность. Этот метод расчетов исходит из балансового алгоритма: общая сумма активов создаваемого предприятия равна общей сумме инвестируемого в него капитала.

Методика расчета общей суммы активов создаваемого предприятия в альтернативных ее вариантах рассмотрена ранее. При использовании этого метода следует учесть, что еще до начала формирования активов учредители предприятия несут определенные предстартовые расходы, связанные с разработкой бизнесплана, оформлением учредительных документов и т.п.

2. Метод аналогий основан на установлении объема используемого капитала на предприятиях-аналогах. Предприятие-аналог для осуществления такой оценки подбирается с учетом его отраслевой принадлежности, региона размещения, размера, используемой технологии, начальной стадии жизненного цикла и ряда других факторов. Определение объема потребности в капитале создаваемого предприятия этим методом осуществляется по следующим основным этапам:

На первом этапе на основе проектируемых параметров создания и предстоящего функционирования предприятия определяются его наиболее существенные признаки (показатели), оказывающие влияние на формирование объема его капитала.

На втором этапе по установленным признакам (показателям) формируется предварительный перечень предприятий, которые могут потенциально выступать как аналоги создаваемого предприятия.

На третьем этапе осуществляется количественное сравнение показателей подобранных предприятий с ранее определенными параметрами создаваемого предприятия, влияющими на потребность в капитале. При этом рассчитываются корректирующие коэффициенты по отдельным сравниваемым параметрам.

На четвертом этапе с учетом корректирующих коэффициентов по отдельным параметрам оптимизируется общая потребность в капитале создаваемого предприятия.

Характеризуя этот метод оптимизации общей потребности в капитале следует отметить определенную сложность его использования в силу недостаточных возможностей адекватного подбора предприятий-аналогов по всем значимым параметрам, формирующим объем необходимого капитала.

3. Метод удельной капиталоемкости является наиболее простым, однако позволяет получить наименее точный результат расчетов. Этот расчет основывается на использовании показателя «капиталоемкость продукции», который дает представление о том, какой размер капитала используется в расчете на единицу произведенной (или реализованной) продукции. Он рассчитывается в разрезе отраслей и подотраслей экономики путем деления общей суммы используемого капитала (собственного и заемного) на общий объем произведенной (реализованной) продукции. При этом общая сумма используемого капитала определяется как средняя в рассматриваемом периоде.

Использование данного метода расчета общей потребности в капитале для создания нового предприятия осуществляется лишь на предварительных этапах до разработки бизнес-плана. Этот метод дает лишь приблизительную оценку потребности в капитале, так как показатель среднеотраслевой капиталоемкости продукции существенно колеблется в разрезе предприятий под влиянием отдельных факторов. Основными из таких факторов являются: а) размер предприятия; б) стадия жизненного цикла предприятия; в)

прогрессивность используемой технологии; г) прогрессивность используемого оборудования; д) степень физического износа оборудования; е) уровень использования производственной мощности предприятия и ряд других. Поэтому более точную оценку потребности в капитале для создания нового предприятия при использовании этого метода расчета можно получить в том случае, если для вычисления будет применен показатель капиталоемкости продукции на действующих предприятиях-аналогах (с учетом вышеперечисленных факторов).

Преимуществом этого метода оптимизации общей потребности в капитале создаваемого предприятия является то, что он автоматически задает показатели капиталоемкости предприятия на стадии его функционирования.

В системе управления формированием капитала создаваемого предприятия важная роль принадлежит обоснованию схемы и выбору источников его финансирования.

Схема финансирования нового бизнеса определяет принципиальные подходы к формированию структуры капитала, конкретные методы его привлечения, состав участников и кредиторов, уровень финансовой независимости и ряд других важных параметров создаваемого предприятия.

При формировании структуры капитала создаваемого предприятия рассматриваются обычно две основные схемы его финансирования:

1. Полное самофинансирование предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия исключительно за счет собственных его видов, соответствующих организационно-правовым формам нового бизнеса. Такая схема финансирования, характеризуемая в зарубежной практике термином «финансирование без леввериджа», характерна лишь для первого этапа жизненного цикла предприятия, когда его доступ к заемным источникам капитала затруднен.

2. Смешанное финансирование предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия за счет как собственных, так и заемных его видов, привлекаемых в различных пропорциях. На первоначальном этапе функционирования предприятия доля собственного капитала (доля самофинансирования нового бизнеса) обычно существенно превосходит долю заемного капитала (долю кредитного его финансирования).

Выбор схемы финансирования нового бизнеса неразрывно связан с учетом особенностей использования как собственного, так и заемного капитала.

Собственный капитал характеризуется следующими основными положительными особенностями:

1. Простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов.

2. Более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности, т.к. при его использовании не требуется уплата ссудного процента во всех его формах.

3. Обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно и снижением риска банкротства.

Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки:

1. Ограниченность объема привлечения, а следовательно и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка на отдельных этапах его жизненного цикла.

2. Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала.

3. Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (т.к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал характеризуется следующими положительными особенностями:

1. Достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя.

2. Обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности.

3. Более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита» (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).

4. Способностью генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).

В то же время использование заемного капитала имеет следующие

недостатки:

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала.

2. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит; лизинговой ставки; купонного процента по облигациям; вексельного процента за товарный кредит и т.п.).

3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов.

4. Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других

хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе).

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала).

На выбор схемы финансирования и конкретных источников формирования капитала создаваемого предприятия оказывает влияние ряд объективных и субъективных факторов. Основными из этих факторов являются:

1. Организационно-правовая форма создаваемого предприятия. Этот фактор определяет в первую очередь формы привлечения собственного капитала путем непосредственного его вложения инвесторами в уставный фонд создаваемого предприятия или его привлечения путем открытой или закрытой подписки на его акции.

2. Отраслевые особенности операционной деятельности предприятия. Характер этих особенностей определяет структуру активов предприятия, их ликвидность. Предприятия с высоким уровнем фондоемкости производства продукции в силу высокой доли внеоборотных активов имеют обычно низкий кредитный рейтинг и вынуждены ориентироваться при формировании капитала на собственные источники его привлечения. Кроме того, характер отраслевых особенностей определяет различную продолжительность операционного цикла (периода оборота оборотного капитала предприятия в днях). Чем ниже период операционного цикла, тем в большей степени (при прочих равных условиях) может быть использован заемный капитал, привлекаемый из разных источников.

3. Размер предприятия. Чем ниже этот показатель, тем в большей степени потребность в капитале на стадии создания предприятия может быть удовлетворена за счет собственных его источников и наоборот.

4. Стоимость капитала, привлекаемого из различных источников. В целом стоимость заемного капитала, привлекаемого из различных источников, обычно ниже, чем стоимость собственного капитала. Однако в разрезе отдельных источников привлечения заемных средств стоимость капитала существенно колеблется в

зависимости от ожидаемого рейтинга кредитоспособности создаваемого предприятия, формы обеспечения кредита и ряда других условий.

5. Свобода выбора источников финансирования. Не все из источников доступны для отдельных создаваемых предприятий. Так, на средства государственного и местных бюджетов могут рассчитывать лишь отдельные наиболее значимые общегосударственные и коммунальные предприятия. Это же относится и к возможностям получения предприятиями целевых и льготных государственных кредитов, безвозмездного финансирования предприятий со стороны негосударственных финансовых фондов и институтов. Поэтому иногда спектр доступных источников формирования капитала создаваемого предприятия сводится к единственной альтернативе.

6. Конъюнктура рынка капитала. В зависимости от состояния этой конъюнктуры возрастает или снижается стоимость заемного капитала, привлекаемого из различных источников. При существенном возрастании этой стоимости прогнозируемый дифференциал финансового левериджа может достичь отрицательного значения (при котором использование заемного капитала приведет к убыточной операционной деятельности создаваемого предприятия).

7. Уровень налогообложения прибыли. В условиях низких ставок налога на прибыль или намечаемого использования создаваемым предприятием налоговых льгот по прибыли, разница в стоимости собственного и заемного формируемого капитала снижается. Это связано с тем, что эффект налогового корректора при использовании заемных средств уменьшается. В этих условиях более предпочтительным является формирование капитала создаваемого предприятия за счет собственных источников. В то же время при высокой ставке налогообложения прибыли существенно повышается эффективность привлечения капитала из заемных источников.

8. Мера принимаемого учредителями риска при формировании капитала. Неприятие высоких уровней рисков формирует консервативный подход учредителей к финансированию создания нового предприятия, при котором его основу составляет собственный капитал. И наоборот, стремление получить в будущем высокую прибыль на вкладываемый собственный капитал, невзирая на высокий уровень риска нарушения финансовой устойчивости

создаваемого предприятия, формирует агрессивный подход к финансированию нового бизнеса, при котором заемный капитал используется в процессе создания предприятия в максимально возможном размере.

9. Задаваемый уровень концентрации собственного капитала для обеспечения требуемого финансового контроля. Этот фактор определяет обычно пропорции формирования собственного капитала в акционерном обществе. Он характеризует пропорции в объеме подписки на акции, приобретаемые его учредителями и прочими инвесторами (акционерами).

Тема 10. Управление стоимостью и структурой капитала предприятия

1. Управление стоимостью капитала предприятия.

2. Управление структурой капитала.

1 Управление стоимостью капитала предприятия

Сущность концепции стоимости капитала состоит в том, что как фактор производства в инвестиционный ресурс капитал в любой своей форме имеет определенную стоимость, уровень которой должен учитываться в процессе его вовлечения в экономический процесс.

Процесс оценки стоимости капитала последовательно осуществляется на предприятии по следующим трем этапам: оценка стоимости отдельных элементов собственного капитала предприятия; оценка стоимости отдельных элементов привлекаемого предприятием заемного капитала; оценка средневзвешенной стоимости капитала предприятия.

1. Стоимость функционирующего собственного капитала имеет наиболее надежный базис расчета в виде отчетных данных предприятия. В процессе такой оценки учитываются:

а) средняя сумма используемого собственного капитала в отчетном периоде по балансовой стоимости. Этот показатель служит исходной базой корректировки суммы собственного капитала с учетом текущей рыночной его оценки. Расчет этого показателя осуществляется по методу средней хронологической за ряд внутренних отчетных периодов;

б) средняя сумма используемого собственного капитала в текущей рыночной оценке;

в) сумма выплат собственникам капитала (в форме процентов, дивидендов и т.п.) за счет чистой прибыли предприятия. Эта сумма и представляет собой ту цену, которую предприятие платит за используемый капитал собственников. В большинстве случаев эту цену определяют сами собственники, устанавливая размер процентов или дивидендов на вложенный капитал в процессе распределения чистой прибыли.

2. Стоимость дополнительно привлекаемого акционерного (паевого) капитала рассчитывается в процессе оценки дифференцированно по привилегированным акциям и по простым акциям (или дополнительно привлекаемым паям).

Стоимость привлечения дополнительного капитала за счет эмиссии привилегированных акций определяется с учетом фиксированного размера дивидендов, который по ним заранее предопределен. Это значительно упрощает процесс определения стоимости данного элемента капитала, так как обслуживание обязательств по привилегированным акциям во многом совпадает с обслуживанием обязательств по заемному капиталу. Однако существенным различием в характере этого обслуживания с позиций оценки стоимости является то, что выплаты по обслуживанию заемного капитала относятся на издержки (себестоимость) и поэтому исключены из состава налогооблагаемой прибыли, а дивидендные выплаты по привилегированным акциям осуществляются за счет чистой прибыли предприятия. Кроме выплаты дивидендов, к расходам предприятия относятся также эмиссионные затраты по выпуску акций (так называемые «издержки размещения»), которые составляют ощутимую величину.

Стоимость привлечения дополнительного капитала за счет эмиссии простых акций. В процессе привлечения этого вида собственного капитала следует иметь в виду, что по стоимости он является наиболее дорогим, так как расходы по его обслуживанию не уменьшают базу налогообложения прибыли, а премия за риск – наиболее высокая, так как этот капитал при банкротстве предприятия защищен в наименьшей степени.

С учетом оценки стоимости отдельных составных элементов собственного капитала и удельного веса каждого из этих элементов в общей его сумме может быть рассчитан показатель средневзвешенной стоимости собственного капитала предприятия.

Заемный капитал в процессе финансового управления оценивается по следующим основным элементам: 1) стоимость финансового кредита (банковского и лизингового); 2) стоимость капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций; 3) стоимость товарного (коммерческого) кредита (в форме краткосрочной или долгосрочной отсрочки платежа); 4) стоимость текущих обязательств по расчетам.

1. Стоимость финансового кредита оценивается в разрезе двух основных источников его предоставления на современном этапе – банковского кредита и финансового лизинга.

а) Стоимость банковского кредита, несмотря на многообразие его видов, форм и условий, определяется на основе ставки процента за кредит, которая формирует основные затраты по его обслуживанию. Эта ставка в процессе оценки требует внесения двух уточнений: она должна быть увеличена на размер других затрат предприятия, обусловленных условиями кредитного соглашения (например, страхования кредита за счет заемщика) и уменьшена на ставку налога на прибыль с целью отражения реальных затрат предприятия.

Если предприятие не несет дополнительных затрат по привлечению банковского кредита или если эти расходы незначительны по отношению к сумме привлекаемых средств, то приведенная формула оценки используется без ее знаменателя.

Управление стоимостью банковского кредита сводится к выявлению таких его предложений на финансовом рынке, которые эту стоимость минимизируют как по ставке процента за кредит, так и по другим условиям его привлечения (при неизменности привлекаемой суммы кредита и срока его использования).

б) Стоимость финансового лизинга – одной из современных форм привлечения финансового кредита – определяется на основе ставки лизинговых платежей (лизинговой ставки). При этом следует учитывать, что эта ставка включает две составляющие – а) постепенный возврат суммы основного долга (он представляет собой годовую норму финансовой амортизации актива, привлеченного на условиях финансового лизинга, в соответствии с которым после его оплаты он передается в собственность арендатору); б) стоимость непосредственного обслуживания лизингового долга.

Управление стоимостью финансового лизинга основывается на двух критериях: стоимость финансового лизинга не должна

превышать стоимости банковского кредита, предоставляемого на аналогичный период (иначе предприятию выгодней получить долгосрочный банковский кредит для покупки актива в собственность); в процессе использования финансового лизинга должны быть выявлены такие предложения, которые минимизируют его стоимость.

2. Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, оценивается на базе ставки купонного процента по ней, формирующего сумму периодических купонных выплат. Если облигация продается на иных условиях, то базой оценки выступает общая сумма дисконта по ней, выплачиваемая при погашении.

Управление стоимостью привлекаемого капитала в этом случае сводится к разработке соответствующей эмиссионной политики, обеспечивающей полную реализацию эмитируемых облигаций на условиях, не выше среднерыночных.

3. Стоимость товарного (коммерческого) кредита оценивается в разрезе двух форм его предоставления: а) по кредиту в форме краткосрочной отсрочки платежа; б) по кредиту в форме долгосрочной отсрочки платежа, оформленной векселем.

а) Стоимость товарного (коммерческого) кредита, предоставляемого в форме краткосрочной отсрочки платежа, на первый взгляд представляется нулевой, так как в соответствии со сложившейся коммерческой практикой отсрочка расчетов за

поставленную продукцию в пределах обусловленного срока (как правило, до одного месяца) дополнительной платой не облагается. Иными словами, внешне эта форма кредита выглядит как бесплатно предоставляемая поставщиком финансовая услуга.

Однако в реальности это не так. Стоимость каждого такого кредита оценивается размером скидки с цены продукции, при осуществлении наличного платежа за нее.

Учитывая, что стоимость привлечения этого вида заемного капитала носит скрытый характер, основу управления этой стоимостью составляет обязательная оценка ее в годовой ставке по каждому предоставляемому товарному (коммерческому) кредиту и ее сравнение со стоимостью привлечения аналогичного банковского кредита. Практика показывает, что во многих случаях выгодней взять банковский кредит для постоянной немедленной оплаты продукции и получения соответствующей ценовой скидки, чем пользоваться такой формой товарного (коммерческого) кредита.

б) Стоимость товарного (коммерческого) кредита в форме долгосрочной отсрочки платежа с оформлением векселем формируется на тех же условиях, что и банковского, однако должна учитывать при этом потерю ценовой скидки за наличный платеж за продукцию.

Управление стоимостью этой формы товарного кредита, как и банковской, сводится к поиску вариантов поставок аналогичной продукции, минимизирующих размеры этой стоимости.

4. Стоимость текущих обязательств предприятия по расчетам при определении средневзвешенной стоимости капитала учитывается по нулевой ставке, так как представляет собой бесплатное финансирование предприятия за счет этого вида заемного капитала. Сумма этих обязательств условно приравнивается к собственному капиталу только при расчете норматива обеспеченности предприятия собственными оборотными средствами; во всех остальных случаях эта часть текущих обязательств рассматривается как краткосрочно привлеченный заемный капитал (в пределах одного месяца). Так как сроки выплат этой начисленной задолженности (по заработной плате, налогам, страхованию и т.п.) строго детерминированы, она не относится к управляемому финансированию с позиций оценки стоимости капитала.

Оценка средневзвешенной стоимости капитала предприятия. С учетом оценки стоимости отдельных составных элементов заемного капитала и удельного веса каждого из этих элементов в общей его сумме может быть определена средневзвешенная стоимость заемного капитала предприятия. Оценка средневзвешенной стоимости капитала предприятия основывается на поэлементной оценке стоимости каждой из его составных частей.

2 Управление структурой капитала

Структура капитала представляет собой соотношение всех форм собственных и заемных финансовых ресурсов, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов. В процессе финансового управления капиталом оптимизация его структуры является одной из наиболее важных и сложных задач.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность

между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т.е. максимизируется его рыночная стоимость.

Одним из механизмов оптимизации структуры капитала предприятия является финансовый леверидж.

Финансовый леверидж характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, финансовый леверидж представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, называется эффектом финансового левериджа.

Эффекта финансового левериджа, включает три основные составляющие:

1) Налоговый корректор финансового левериджа ($1 - \text{Снп}$), который показывает в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2) Дифференциал финансового левериджа ($\text{КВР} \times \text{ПК}$), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

3) Коэффициент финансового левериджа ($\text{ЗК} / \text{СК}$), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять эффектом финансового левериджа в процессе финансовой деятельности предприятия.

Налоговый корректор финансового левериджа практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно. Вместе с тем, в процессе управления финансовым левериджем дифференцированный налоговый корректор может быть использован в следующих случаях:

а) если по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли;

б) если по отдельным видам деятельности предприятие использует налоговые льготы по прибыли;

в) если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в свободных экономических зонах своей страны, где действует льготный режим налогообложения прибыли или если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в государствах с более низким уровнем налогообложения прибыли.

В этих случаях, воздействуя на отраслевую или региональную структуру производства (а соответственно и на состав прибыли по уровню ее налогообложения), можно снизив среднюю ставку налогообложения прибыли повысить воздействие налогового корректора финансового левериджа на его эффект (при прочих равных условиях).

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит (включающий не только его прямую ставку, но и другие удельные расходы по его привлечению, страхованию и обслуживанию), т.е. если дифференциал финансового левериджа является положительной величиной.

В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процесс управления эффектом финансового левериджа. Этот динамизм обусловлен действием ряда факторов.

Прежде всего, в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка (в первую очередь, сокращения объема предложения на нем свободного капитала) стоимость заемных средств может резко возрасти, превысив уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия.

Кроме того, снижение финансовой устойчивости предприятия в процессе повышения доли используемого заемного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее премии за дополнительный финансовый риск. При определенном уровне этого риска (а соответственно и уровне общей ставки процента за кредит) дифференциал финансового левериджа

может быть сведен к нулю (при котором использование заемного капитала не даст прироста рентабельности собственного капитала) и даже иметь отрицательную величину (при которой рентабельность собственного капитала снизится, так как часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет уходить на обслуживание используемого заемного капитала по высоким ставкам процента).

Наконец, в период ухудшения конъюнктуры товарного рынка сокращается объем реализации продукции, а соответственно и размер валовой прибыли предприятия от операционной деятельности. В этих условиях отрицательная величина дифференциала финансового левериджа может формироваться даже при неизменных ставках процента за кредит за счет снижения коэффициента валовой рентабельности активов.

Формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа по любой из вышеперечисленных причин всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Коэффициент финансового левериджа является тем рычагом, который мультиплицирует (пропорционально мультипликатору или коэффициенту изменяет) положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения его дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении

дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост коэффициента финансового левериджа мультиплицирует еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левериджа).

Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового левериджа является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли.

Тема 11. Управление заёмным капиталом предприятия.

1. Состав заемного капитала предприятия и механизм его привлечения.
2. Управление привлечением банковского кредита.
3. Управление финансовым лизингом.
4. Управление привлечением товарного (коммерческого) кредита.

1 Состав заемного капитала предприятия и механизм его привлечения

Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, ускорить формирование различных целевых финансовых фондов, повысить рыночную стоимость предприятия.

Хотя основу любого бизнеса составляет собственный капитал, на предприятиях ряда отраслей экономики объем используемых заемных средств значительно превосходит объем собственного капитала. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций финансового менеджмента, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга). Эти финансовые обязательства в современной хозяйственной практике дифференцируются следующим образом:

1. Долгосрочный заёмный капитал (долгосрочные финансовые обязательства): долгосрочные кредиты банков, долгосрочные кредиты и займы небанковских учреждений, прочие долгосрочные обязательства.

2. Краткосрочный заёмный капитал (текущие финансовые обязательства): краткосрочные кредиты банков, краткосрочные кредиты и займы небанковских учреждений, кредиторская задолженность за товары, работы, услуги, текущие обязательства по расчётам, прочие краткосрочные обязательства.

В процессе развития предприятия по мере погашения его финансовых обязательств возникает потребность в привлечении новых заемных средств. Источники и формы привлечения заемных средств предприятием весьма многообразны. Классификация привлекаемых предприятием заемных средств по основным признакам:

1. По целям привлечения: заемные средства, привлекаемые для обеспечения воспроизводства внеоборотных активов; заемные средства, привлекаемые для пополнения оборотных активов; заемные средства, привлекаемые для удовлетворения иных хозяйственных или социальных потребностей.

2. По источникам привлечения: заемные средства, привлекаемые из внешних источников; заемные средства, привлекаемые из внутренних источников (текущие обязательства по расчетам).

3. По периоду привлечения: заемные средства, привлекаемые на долгосрочный период (более 1 года); заемные средства, привлекаемые на краткосрочный период (до 1 года).

4. По форме привлечения: заемные средства, привлекаемые в денежной форме (финансовый кредит); заемные средства, привлекаемые в форме оборудования (финансовый лизинг); заемные средства, привлекаемые в товарной форме (товарный или коммерческий кредит); заемные средства, привлекаемые в иных материальных или нематериальных формах.

5. По форме обеспечения: необеспеченные заемные средства; заемные средства, обеспеченные поручительством или гарантией; заемные средства, обеспеченные залогом или залогом.

С учетом классификации заемных средств дифференцируются методы управления их привлечением. Управление привлечением заемных средств представляет собой целенаправленный процесс их формирования из различных источников и в разных формах в соответствии с потребностями предприятия в заемном капитале на различных этапах его развития. Процесс управления привлечением заемных средств предприятием строится по следующим основным этапам:

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

анализа изучается динамика общего объема привлечения заемных средств в рассматриваемом периоде; темпы этой динамики сопоставляются с темпами прироста суммы собственных финансовых ресурсов, объемов операционной и инвестиционной деятельности, общей суммы активов предприятия. На второй стадии анализа определяются основные формы привлечения заемных средств, анализируются в динамике удельный вес сформированных финансового кредита, товарного кредита и текущих обязательств по расчетам в общей сумме заемных средств, используемых предприятием. На третьей стадии анализа определяется соотношение объемов используемых предприятием заемных средств по периоду их привлечения. В этих целях проводится соответствующая группировка используемого заемного капитала по этому признаку, изучается динамика соотношения кратко и долгосрочных заемных средств предприятия и их соответствие объему используемых оборотных и внеоборотных активов. На четвертой стадии анализа изучается состав конкретных кредиторов предприятия и условия предоставления ими различных форм финансового и товарного (коммерческого) кредитов. Эти условия анализируются с позиций их соответствия конъюнктуре финансового и товарного рынков. На пятой стадии анализа изучается эффективность использования заемных средств в целом и отдельных их форм на предприятии. В этих целях используются показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала, рассмотренные ранее. Первая группа этих показателей сопоставляется в процессе анализа со средним периодом оборота собственного капитала. Результаты проведенного анализа служат основой оценки целесообразности использования заемных средств на предприятии в сложившихся объемах и формах.

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

а) пополнение необходимого объема постоянной части оборотных активов. В настоящее время большинство предприятий, осуществляющих производственную деятельность, не имеют возможности финансировать полностью эту часть оборотных активов за счет собственного капитала. Значительная часть этого финансирования осуществляется за счет заемных средств;

б) обеспечение формирования переменной части оборотных активов. Какую бы модель финансирования активов не использовало предприятие, во всех случаях переменная часть оборотных активов частично или полностью финансируется за счет заемных средств;

в) формирование недостающего объема инвестиционных ресурсов. Целью привлечения заемных средств в этом случае выступает необходимость ускорения реализации отдельных реальных проектов предприятия (новое строительство, реконструкция, модернизация); обновление основных средств (финансовый лизинг) и т.п.

г) обеспечение социально-бытовых потребностей своих работников. В этих случаях заемные средства привлекаются для выдачи ссуд своим работникам на индивидуальное жилищное строительство, обустройство садовых и огородных участков и на другие аналогичные цели;

д) другие временные нужды. Принцип целевого привлечения заемных средств обеспечивается и в этом случае, хотя такое их привлечение осуществляется обычно на короткие сроки и в небольших объемах.

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

а) предельным эффектом финансового левериджа. Так как объем собственных финансовых ресурсов формируется на предшествующем этапе, общая сумма используемого собственного капитала может быть определена заранее. По отношению к ней рассчитывается коэффициент финансового левериджа (коэффициент финансирования), при котором его эффект будет максимальным. С учетом суммы собственного капитала в предстоящем периоде и рассчитанного коэффициента финансового левериджа вычисляется предельный объем заемных средств, обеспечивающий эффективное использование собственного капитала;

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

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

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

5. Определение соотношения объема заемных средств, привлекаемых на кратко и долгосрочной основе. Расчет потребности в объемах кратко и долгосрочных заемных средств основывается на целях их использования в предстоящем периоде. На долгосрочный период (свыше 1 года) заемные средства привлекаются, как правило, для расширения объема собственных основных средств и формирования недостающего объема инвестиционных ресурсов (хотя при консервативном подходе к финансированию активов заемные средства на долгосрочной основе привлекаются и для обеспечения формирования оборотного капитала). На краткосрочный период заемные средства привлекаются для всех остальных целей их использования.

Расчет необходимого размера заемных средств в рамках каждого периода осуществляется в разрезе отдельных целевых направлений их предстоящего использования. Целью этих расчетов является установление сроков использования привлекаемых заемных средств для оптимизации соотношения долго и краткосрочных их видов. В процессе этих расчетов определяются полный и средний срок использования заемных средств.

Полный срок использования заемных средств представляет собой период времени с начала их поступления до окончательного погашения всей суммы долга. Он включает в себя три временных периода:

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

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

в) срок погашения – это период времени, в течение которого происходит полная выплата основного долга и процентов по используемым заемным средствам. Этот показатель используется в тех случаях, когда выплата основного долга и процентов осуществляется не одномоментно после окончания срока использования заемных средств, а частями в течение определенного периода времени по предусмотренному графику.

Расчет полного срока использования заемных средств осуществляется в разрезе перечисленных элементов исходя из целей их использования и сложившейся на финансовом рынке практике установления льготного периода и срока погашения.

Средний срок использования заемных средств представляет собой средний расчетный период, в течение которого они находятся в использовании на предприятии.

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

Соотношение заемных средств, привлекаемых на кратко и долгосрочной основе, может быть оптимизировано также с учетом стоимости их привлечения.

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

7. Определение состава основных кредиторов. Этот состав определяется формами привлечения заемных средств. Основными кредиторами предприятия являются обычно его постоянные поставщики, с которыми установлены длительные коммерческие связи, а также коммерческий банк, осуществляющий его расчетно-кассовое обслуживание.

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

Срок предоставления кредита является одним из определяющих условий его привлечения. Оптимальным считается срок предоставления кредита, в течение которого полностью реализуется цель его привлечения (например, ипотечный кредит – на срок

реализации инвестиционного проекта; товарный кредит – на период полной реализации закупленных товаров и т.п.).

Ставка процента за кредит характеризуется тремя основными параметрами: ее формой, видом и размером.

по применяемым формам различают процентную ставку (для наращивания суммы долга) и учетную ставку (для дисконтирования суммы долга). Если размер этих ставок одинаков, то предпочтение должно быть отдано процентной ставке, так как в этом случае расходы по обслуживанию долга будут меньшими.

по применяемым видам различают фиксированную ставку процента (устанавливаемую на весь срок кредита) и плавающую ставку процента (с периодическим пересмотром ее размера в зависимости от изменения учетной ставки центрального банка, темпов инфляции и конъюнктуры финансового рынка). Время, в течение которого ставка процента остается неизменной, называется процентным периодом. В условиях инфляции для предприятия предпочтительней является фиксированная ставка или плавающая ставка с высоким процентным периодом.

размер ставки процента за кредит является определяющим условием при оценке его стоимости. По товарному кредиту он принимается при оценке в размере ценовой скидки продавца за осуществление немедленного расчета за поставленные товары, выраженной в годовом исчислении.

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

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

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

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

10. Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам. С целью этого обеспечения по наиболее крупным кредитам может заранее резервироваться специальный возвратный фонд. Платежи по обслуживанию кредитов включаются в платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

На предприятиях, привлекающих большой объем заемных средств в форме финансового и товарного (коммерческого) кредита, общее управление привлечением заемных средств может быть детализировано затем в разрезе указанных форм кредита.

2 Управление привлечением банковского кредита

В составе финансового кредита, привлекаемого предприятиями для расширения хозяйственной деятельности, приоритетная роль принадлежит банковскому кредиту. Этот кредит имеет широкую целевую направленность и привлекается в самых разнообразных видах.

Под банковским кредитом понимаются денежные средства, предоставляемые банком займы клиенту для целевого использования на установленный срок под определенный процент.

Банковский кредит предоставляется предприятиям на современном этапе в следующих основных видах:

1. Бланковый (необеспеченный) кредит под осуществление отдельных хозяйственных операций. Как правило, он предоставляется коммерческим банком, осуществляющим расчетно-кассовое обслуживание предприятия. Хотя формально он носит необеспеченный характер, но фактически обеспечивается размером дебиторской задолженности предприятия и его средствами на расчетном и других счетах в этом же банке. Кроме того, этот вид кредита является обычно «самоликвидирующимся», так как осуществленная при его посредстве хозяйственная операция

генерирует при ее завершении денежный поток, достаточный для его полного погашения. Этот вид кредита предоставляется, как правило, только на краткосрочный период.

2. Контокоррентный кредит («овердрафт»). Этот вид кредита предоставляется банком обычно под обеспечение, но это требование не является обязательным. При предоставлении этого кредита банк открывает предприятию контокоррентный счет, на котором учитываются как кредитные, так и расчетные его операции. Контокоррентный счет используется в качестве источника кредита в объеме, не превышающем установленное в кредитном договоре максимальное отрицательное сальдо (контокоррентный лимит). По отрицательному остатку контокоррентного счета предприятие уплачивает банку установленный кредитный процент; при этом договором может быть определено, что по положительному остатку этого счета банк начисляет предприятию депозитный процент. Сальдирование поступлений и выплат по контокоррентному счету предприятия происходит через установленные договором промежутки времени с расчетами кредитных платежей.

3. Сезонный кредит с ежемесячной амортизацией долга. Этот вид кредита предоставляется обычно на формирование переменной части оборотных активов на период их возрастания в связи с сезонными потребностями предприятия. Его особенность заключается в том, что наряду с ежемесячным обслуживанием этого кредита (ежемесячной выплатой процента по нему) кредитным договором предусматривается и ежемесячная амортизация (погашение) основной суммы долга. График такой амортизации долга по размерам увязан с объемом снижения сезонной потребности предприятия в денежных средствах. Преимущество данного вида кредита заключается в эффективном использовании полученных финансовых ресурсов в размерах, обусловленных реальными потребностями предприятия.

4. Открытие кредитной линии. Так как потребность в краткосрочном банковском кредите не всегда может быть предусмотрена с привязкой к конкретным срокам его использования, договор о нем предприятие может оформить с банком предварительно в форме открытия кредитной линии. В этом договоре обуславливаются сроки, условия и предельная сумма предоставления банковского кредита, когда в нем возникает реальная потребность. Как правило, банк устанавливает размер комиссионного

вознаграждения (комиссионный процент) за свои финансовые обязательства по предоставлению кредита в объеме неиспользуемого лимита кредитной линии. Для предприятия преимущество данного вида кредита заключается в том, что оно использует заемные средства в строгом соответствии со своими реальными потребностями в них. Обычно кредитная линия открывается на срок до одного года. Особенностью этого вида банковского кредита является то, что он не носит характер безусловного контрактного обязательства и может быть аннулирован банком при ухудшении финансового состояния предприятия – клиента.

5. Револьверный (автоматически возобновляемый) кредит. Он характеризует один из видов банковского кредита, предоставляемого на определенный период, в течение которого разрешается как поэтапная выборка кредитных средств, так и поэтапное частичное или полное погашение обязательств по нему (амортизация суммы основного долга). Внесенные в счет погашения обязательств средства могут вновь заимствоваться предприятием в течение периода действия кредитного договора (в пределах установленного кредитного лимита). Выплата оставшейся непогашенной суммы основного долга и оставшихся процентов по нему производится по истечении срока действия кредитного договора. Преимуществом этого вида кредита в сравнении с открытием кредитной линии являются минимальные ограничения, накладываемые банком, хотя уровень процентной ставки по нему обычно выше.

6. Онкольный кредит. Особенностью этого вида кредита является то, что он предоставляется заемщику без указания срока его использования (в рамках краткосрочного кредитования) с обязательством последнего погасить его по первому требованию кредитора. При погашении этого кредита обычно предоставляется льготный период (по действующей практике – до трех дней).

7. Ломбардный кредит. Такой кредит может быть получен предприятием под заклад высоколиквидных активов (векселей, государственных краткосрочных облигаций и т.п.), которые на период кредитования передаются банку. Размер кредита в этом случае соответствует определенной (но не всей) части стоимости переданных в заклад активов. Как правило, этот вид кредита носит краткосрочный характер.

8. Ипотечный кредит. Такой кредит может быть получен от банков, специализирующихся на выдаче долгосрочных займов под

залог основных средств или имущественного комплекса предприятий в целом. Предприятие, передающее в залог свое имущество, обязано застраховать его в полном объеме в пользу банка. При этом заложенное в банке имущество продолжает использоваться предприятием. В условиях резкого сокращения выдачи предприятиям необеспеченных банковских займов ипотечный кредит становится основной формой долгосрочного банковского кредитования.

9. Ролloverный кредит. Он представляет собой один из видов долгосрочного кредита с периодически пересматриваемой процентной ставкой (т.е. с перманентным «перекредитованием» в связи с изменением конъюнктуры финансового рынка). В европейской практике предоставления ролloverных кредитов пересмотр процентной ставки осуществляется один раз в квартал или полугодие (в условиях высокой инфляции и частой смены учетной ставки центрального банка периодичность пересмотра процентных ставок за кредит может быть более частой).

10. Консорциумный (консорциальный) кредит. Кредитная политика банка, система установленных нормативов кредитования или высокий уровень риска иногда не позволяют ему в полной мере удовлетворить высокую потребность предприятия-клиента в кредите. В этом случае банк, обслуживающий предприятие, может привлечь к кредитованию своего клиента другие банки (союз банков для осуществления таких кредитных операций носит название «консорциум»). После заключения с предприятием-клиентом кредитного договора банк аккумулирует средства других банков и передает их заемщику, соответственно распределяя сумму процентов при обслуживании долга. За организацию консорциумного кредита ведущий (обслуживающий клиента) банк получает определенное комиссионное вознаграждение.

Многообразие видов и условий привлечения банковского кредита определяют необходимость эффективного управления этим процессом на предприятиях с высоким объемом потребности в этом виде заемных финансовых средств. В этом случае цели и методы привлечения заемного капитала конкретизируются с учетом особенностей банковского кредитования, выделяясь при необходимости в самостоятельный вид финансового управления. Такое управление осуществляется по следующим основным этапам:

1. Определение целей использования привлекаемого банковского кредита. Так как различные виды банковского кредита в

полной мере могут удовлетворить весь спектр потребностей предприятия в заемных средствах (в этом проявляется универсальность банковского кредита), цели его использования вытекают из общих целей привлечения заемного капитала, рассмотренных ранее.

2. Оценка собственной кредитоспособности. Разрабатываемая предприятием политика привлечения банковского кредита должна корреспондировать по основным своим параметрам с соответствующими параметрами кредитной политики банков. В составе параметров кредитной политики банков одно из основных мест принадлежит оценке уровня кредитоспособности заемщиков, определяющего дифференциацию условий кредитования клиентов. Для того, чтобы предприятие могло определить базу переговоров с банками об условиях кредитования, оно должно предварительно оценить уровень своей кредитоспособности.

В современной банковской практике оценка уровня кредитоспособности заемщиков при дифференциации условий их кредитования исходит из двух основных критериев: 1) уровня финансового состояния предприятия; 2) характера погашения предприятием ранее полученных им кредитов – как процентов по ним, так и основного долга.

Уровень финансового состояния предприятия оценивается системой финансовых коэффициентов, среди которых основное внимание уделяется коэффициентам платежеспособности, финансовой устойчивости и рентабельности. С этих позиций предприятие должно оценивать уровень своей кредитоспособности при необходимости получения кредита в отечественных банках.

Зарубежные банки оценивают кредитоспособность заемщиков по более сложной системе характеристик и показателей. Используемые в этих целях системы – «6C» и «COMPARI» – основаны на оценках репутации заемщика; размера и состава используемого им капитала; суммы и цели привлечения кредита; уровня обеспеченности кредита; срока использования заемных средств; условий конъюнктуры рынка, на котором заемщик осуществляет свою хозяйственную деятельность, и других характеристиках, излагаемых в составе кредитного меморандума конкретного банка.

Результаты оценки кредитоспособности получают свое отражение в присвоении заемщику соответствующего кредитного

рейтинга (группы кредитного риска), в соответствии с которым дифференцируются условия кредитования. Уровень этого кредитного рейтинга предприятие может предварительно определить самостоятельно, руководствуясь соответствующими методами его оценки коммерческими банками.

3. Выбор необходимых видов привлекаемого банковского кредита. Этот выбор определяется в основном следующими условиями: целями использования кредита; периодом намечаемого использования заемных средств; определенностью сроков начала и окончания использования привлекаемых средств; возможностями обеспечения привлекаемого кредита.

В соответствии с установленным перечнем видов привлекаемого кредита предприятие проводит изучение и оценку коммерческих банков, которые могут предоставить ему эти виды кредитов. Оценка таких банков проводится лишь по привлекательности их кредитной политики; рейтинг банка, рассчитанный по другим показателям его деятельности, в данном случае не является определяющим и может служить лишь вспомогательным ориентиром при его оценке.

4. Изучение и оценка условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитов. Этот этап формирования политики привлечения банковских кредитов является наиболее трудоемким и ответственным в силу многообразия оцениваемых условий и осуществления многочисленных расчетов.

Основными условиями, повышающими стоимость банковского кредита и снижающими реальный размер используемых предприятием кредитных средств, являются: применение в расчетах кредитного процента учетной (дисконтной) ставки; авансовый платеж суммы процента по кредиту; частичная амортизация суммы основного долга на протяжении кредитного периода; хранение определенной суммы привлеченных кредитных средств в форме компенсационного остатка денежных активов.

Эти неблагоприятные для предприятия условия банковского кредитования должны быть компенсированы ему путем снижения уровня используемой кредитной ставки по сравнению со среднерыночным ее уровнем (по аналогичным видам кредитов).

В этих целях в процессе оценки условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитов используется специальный показатель – «грантэлемент», позволяющий сравнивать стоимость привлечения финансового кредита на условиях отдельных

коммерческих банков со средними условиями на финансовом рынке (соответственно на рынке денег или рынке капитала в зависимости от продолжительности кредитного периода).

Так как грантэлемент сравнивает отклонение стоимости привлечения конкретного кредита от среднерыночной (выраженное в процентах к сумме кредита), его значения могут характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами. Ранжируя значения грантэлемента, можно оценить уровень эффективности условий привлечения предприятием финансового кредита в соответствии с предложениями отдельных коммерческих банков.

5. Выравнивание кредитных условий в процессе заключения кредитного договора. Термин «выравнивание» характеризует процесс приведения условий конкретного кредитного договора в соответствие со средними условиями покупки-продажи кредитных инструментов на финансовом рынке. Выравнивание кредитных условий осуществляется в процессе переговоров с представителями конкретных коммерческих банков. В процессе проведения процесса выравнивания кредитных условий используются показатель «грантэлемент» и эффективная ставка процента на кредитном рынке.

6. Обеспечение условий эффективного использования банковского кредита. Так как банковский кредит представляет в современных условиях один из наиболее дорогих видов привлекаемого заемного капитала, обеспечению условий эффективного его использования на предприятии должно уделяться первостепенное внимание. Критерием такой эффективности выступают следующие условия:

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

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

7. Организация контроля за текущим обслуживанием банковского кредита. Текущее обслуживание банковского кредита заключается в своевременной уплате процентов по нему в соответствии с условиями заключенных кредитных договоров. Эти платежи включаются в разрабатываемый предприятием платежный

календарь и контролируются в процессе мониторинга его текущей финансовой деятельности.

8. Обеспечение своевременной и полной амортизации суммы основного долга по банковским кредитам. Способы амортизации суммы основного долга зависят от предусмотренных кредитным договором условий его погашения. По требованиям этого договора (или по инициативе заемщика) на предприятиях может заблаговременно создаваться специальный фонд погашения кредита, платежи в который осуществляются по разработанному графику. На средства этого фонда, хранимые в коммерческом банке, начисляется депозитный процент.

3 Управление финансовым лизингом

Финансовый лизинг (аренда) представляет собой хозяйственную операцию, предусматривающую приобретение арендодателем по заказу арендатора основных средств с дальнейшей передачей их в пользование арендатора на срок, не превышающий периода полной их амортизации с обязательной последующей передачей права собственности на эти основные средства арендатору, финансовый лизинг рассматривается как один из видов финансового кредита. Основные средства, переданные в финансовый лизинг, включаются в состав основных средств арендатора.

Кредитные отношения финансового лизинга характеризуются многоаспектностью, проявляемой в достаточно широком диапазоне:

1. Финансовый лизинг удовлетворяет потребность в наиболее дефицитном виде заемного капитала – долгосрочном кредите.

2. Финансовый лизинг обеспечивает полный объем удовлетворения конкретной целевой потребности предприятия в заемных средствах. Использование финансового лизинга в конкретных целях обновления и расширения состава активной части операционных внеоборотных активов позволяет предприятию полностью исключить иные формы финансирования этого процесса за счет как собственного, так и заемного капитала, снижает зависимость предприятия от банковского кредитования.

3. Финансовый лизинг автоматически формирует полное обеспечение кредита, что снижает стоимость его привлечения, формой такого обеспечения кредита является сам лизингуемый актив, который в случае финансовой несостоятельности (банкротства) предприятия может быть реализован кредитором с целью возмещения

невыплаченной части лизинговых платежей и суммы неустойки по сделке. Дополнительной формой такого обеспечения кредита является обязательное страхование лизингуемого актива лизингополучателем в пользу лизингодателя. Снижение уровня кредитного риска лизингодателя (в соответствии и его премии за риск) создает предпосылки для соответствующего снижения стоимости привлечения предприятием этого вида финансового кредита (в сравнении с банковским кредитом).

4. Финансовый лизинг обеспечивает покрытие «налоговым щитом» всего объема привлекаемого кредита. Лизинговые платежи, обеспечивающие амортизацию всей суммы основного долга по привлекаемому кредиту, входят в состав издержек предприятия и уменьшают соответствующим образом сумму его налогооблагаемой прибыли. По банковскому кредиту аналогичный «налоговый щит» распространяется лишь на платежи по обслуживанию кредита, а не на сумму основного долга по нему. Кроме того, определенная система налоговых льгот распространяется и на лизингодателя.

5. Финансовый лизинг обеспечивает более широкий диапазон форм платежей, связанных с обслуживанием долга. В отличие от банковского кредита, где обслуживание долга и возврат основной его суммы осуществляется в форме денежных платежей, финансовый лизинг предусматривает возможность осуществления таких платежей в иных формах, например, в форме поставок продукции, произведенной с участием лизингуемых активов.

6. Финансовый лизинг обеспечивает большую гибкость в сроках платежей, связанных с обслуживанием долга. В отличие от традиционной практики обслуживания и погашения банковского кредита финансовый лизинг представляет предприятию возможность осуществления лизинговых платежей по значительно более широкому диапазону схем с учетом характера использования лизингуемого актива, срока его использования и т.п. В этом отношении финансовый лизинг является для предприятия более предпочтительным кредитным инструментом.

7. Финансовый лизинг характеризуется более упрощенной процедурой оформления кредита в сравнении с банковской. Как свидетельствует современный отечественный и зарубежный опыт при лизинговом соглашении объем затрат времени и перечень необходимой для представления финансовой документации существенно ниже, чем при оформлении договора с банком о

предоставлении долгосрочного финансового кредита. В значительной степени этому способствует строго целевое использование полученного кредита и надежное его обеспечение при финансовом лизинге.

8. Финансовый лизинг обеспечивает снижение стоимости кредита за счет ликвидационной стоимости лизингуемого актива. Так как при финансовом лизинге после завершения лизингового периода соответствующий актив передается в собственность лизингополучателя, то после полной его амортизации он имеет возможность реализовать его по ликвидационной стоимости. На сумму этой ликвидационной стоимости (приведенную путем дисконтирования к настоящей стоимости) условно снижается сумма кредита по лизинговому соглашению.

9. Финансовый лизинг не требует формирования на предприятии фонда погашения основного долга в связи с постепенностью его амортизации. Так как при финансовом лизинге обслуживание основного долга и его амортизация осуществляется одновременно (т.е. включены в состав лизинговых платежей в комплексе), с окончанием лизингового периода стоимость основного долга по лизингуемому активу сводится к нулю. Это избавляет предприятие от необходимости отвлечения собственных финансовых ресурсов на формирование фонда погашения.

Перечисленные кредитные аспекты финансового лизинга определяют его как достаточно привлекательный кредитный инструмент в процессе привлечения предприятием заемного капитала для обеспечения своего экономического развития.

Управление финансовым лизингом на предприятии связано с использованием различных его видов.

1. По составу участников лизинговой операции разделяют:

Прямой лизинг характеризует лизинговую операцию, которая осуществляется между лизингодателем и лизингополучателем без посредников. Одной из форм прямого лизинга является сдача актива в лизинг непосредственным его производителем, что значительно снижает затраты на осуществление лизинговой операции и упрощает процедуру заключения лизинговой сделки. Второй из форм прямого лизинга является так называемый возвратный лизинг, при котором предприятие продает соответствующий свой актив будущему лизингодателю, а затем само же арендует этот актив. При обеих

формах прямого лизинга участие третьих лиц в лизинговой операции не предусматривается.

Косвенный лизинг характеризует лизинговую операцию, при которой передача арендуемого имущества лизингополучателю осуществляется через посредников (как правило, лизинговую компанию). В виде косвенного лизинга осуществляется в настоящее время преобладающая часть операций финансового лизинга.

2. По лизингуемому объекту выделяют:

Лизинг движимого имущества является основной формой лизинговых операций. Как правило, объектом такого вида финансового лизинга являются машины и оборудование, входящее в состав операционных основных средств.

Лизинг недвижимого имущества заключается в покупке или строительстве по поручению лизингополучателя отдельных объектов недвижимости производственного, социального или другого назначения с их передачей ему на условиях финансового лизинга.

3. По формам лизинговых платежей различают:

Денежный лизинг характеризует платежи по лизинговому соглашению исключительно в денежной форме. Этот вид лизинга является наиболее распространенным в системе осуществления предприятием финансового лизинга.

Компенсационный лизинг предусматривает возможность осуществления лизинговых платежей предприятием в форме поставок продукции (товаров, услуг), производимой при использовании лизингуемых активов.

Смешанный лизинг характеризуется сочетанием платежей по лизинговому соглашению как в денежной, так и в товарной форме (форме встречных услуг).

С учетом изложенных основных видов финансового лизинга организуется процесс управления им на предприятии.

Основной целью управления финансовым лизингом с позиций привлечения предприятием заемного капитала является минимизация потока платежей по обслуживанию каждой лизинговой операции.

Процесс управления финансовым лизингом на предприятии осуществляется по следующим основным этапам:

1. Выбор объекта финансового лизинга. Такой выбор определяется необходимостью обновления или расширения состава операционных внеоборотных активов предприятия с учетом оценки инновационных качеств отдельных альтернативных их видов.

2. Выбор вида финансового лизинга. В основе такого выбора лежит классификация видов финансового лизинга и оценка следующих основных факторов: страна-производитель продукции, являющейся объектом финансового лизинга; рыночная стоимость объекта финансового лизинга; развитость инфраструктуры регионального лизингового рынка; сложившаяся практика осуществления лизинговых операций по аналогичным объектам лизинга; возможности эффективного использования лизингополучателем актива, являющегося объектом лизинга.

В процессе выбора вида финансового лизинга учитывается механизм приобретения лизингуемого актива, который сводится к трем альтернативным вариантам:

а) предприятие-лизингополучатель самостоятельно осуществляет отбор необходимого ему объекта лизинга и конкретного производителя – продавца имущества, а лизингодатель оплатив его стоимость передает это имущество в пользование лизингополучателя на условиях финансового лизинга (эта схема принципиально применима и к возвратному лизингу);

б) предприятие-лизингополучатель поручает отбор необходимого ему объекта лизинга своему потенциальному лизингодателю, который после его приобретения передает его предприятию на условиях финансового лизинга (такая схема наиболее часто используется при внешнем лизинге);

в) лизингодатель наделяет предприятие-лизингополучатель полномочиями своего агента по заказу предполагаемого объекта лизинга у его изготовителя и после его оплаты передает приобретенное им имущество лизингополучателю на условиях финансового лизинга (такая схема наиболее часто используется при внутреннем лизинге).

Таким образом, процесс выбора вида финансового лизинга совмещается обычно с процессом выбора и потенциального лизингодателя.

3. Согласование с лизингодателем условий осуществления лизинговой сделки. Это наиболее ответственный этап управления финансовым лизингом, во многом определяющий эффективность предстоящей лизинговой операции. В процессе этого этапа управления согласовываются следующие основные условия: срок лизинга, общая сумма лизинговой операции, условия страхования лизингуемого имущества, форма лизинговых платежей, график

осуществления лизинговых платежей, система штрафных санкций за просрочку лизинговых платежей, условия закрытия сделки при финансовой несостоятельности лизингополучателя.

4. Оценка эффективности лизинговой операции. В основе такой оценки лежит сравнение суммарных потоков платежей при различных формах финансирования активов.

Эффективность денежных потоков (потоков платежей) сравнивается в настоящей стоимости по таким основным вариантам решений: приобретение активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов; приобретение активов в собственность за счет долгосрочного банковского кредита; аренда (лизинг) активов.

а) основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов составляют расходы по его покупке, т.е. рыночная цена актива. Эти расходы осуществляются при покупке актива и поэтому не требуют приведения к настоящей стоимости.

б) основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредита составляют процент за пользование кредитом и общая его сумма, подлежащая возврату при погашении.

в) основу денежного потока аренды (лизинга) актива составляют авансовый лизинговый платеж (если он оговорен условиями лизингового соглашения) и регулярные лизинговые платежи (арендная плата) за использование актива.

в расчетных алгоритмах суммы денежных потоков всех видов, приведенных выше, стоимость актива предусматривается к полному списанию в конце срока его использования. Если после предусмотренного срока использования актива, взятого в аренду на условиях финансового лизинга или приобретенного в собственность, он имеет ликвидационную стоимость, прогнозируемая ее сумма вычитается из денежного потока.

5. Организация контроля за своевременным осуществлением лизинговых платежей. Лизинговые платежи в соответствии с графиком их осуществления включаются в разрабатываемый предприятием платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга его текущей финансовой деятельности.

4 Управление привлечением товарного (коммерческого) кредита

Товарный (коммерческий) кредит, предоставляемый предприятиям в форме отсрочки и финансовой практики. Для привлекающих его предприятий отсрочки платежа за поставленные им сырье, материалы или товары, получает все большее распространение в современной коммерческой он имеет ряд преимуществ в сравнении с другими источниками формирования заемного капитала, которые заключаются в следующем:

1. Товарный (коммерческий) кредит является наиболее маневренной формой финансирования за счет заемного капитала наименее ликвидной части оборотных активов – производственных запасов товарно-материальных ценностей.

2. Он позволяет автоматически сглаживать сезонную потребность в иных формах привлечения заемных средств, так как большая часть этой потребности связана с сезонными особенностями формирования запасов сырья.

3. Этот вид кредитования не рассматривает поставленные сырье, материалы и товары как имущественный залог предприятия, позволяя ему свободно распоряжаться предоставленными в кредит материальными ценностями.

4. В этом виде кредита заинтересовано не только предприятие-заемщик, но и его поставщики, потому что он позволяет им увеличивать объем реализации продукции и формировать дополнительную прибыль. Поэтому товарный (коммерческий) кредит в современной хозяйственной практике предоставляется не только первоклассным заемщикам, но и предприятиям, испытывающим определенные финансовые трудности.

5. Стоимость товарного (коммерческого) кредита, как правило, значительно ниже стоимости привлекаемого финансового кредита (во всех его формах).

6. Привлечение товарного (коммерческого) кредита позволяет сокращать общий период финансового цикла предприятия, снижая тем самым потребность в финансовых средствах, используемых для формирования оборотных активов. Это определяется тем, что этот вид финансовых обязательств предприятия составляет преимущественную долю его кредиторской задолженности. Между периодом оборота кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям и периодом его финансового цикла существует обратная зависимость.

7. Он характеризуется наиболее простым механизмом оформления в сравнении с другими видами кредита, привлекаемого предприятием.

Вместе с тем, как кредитный инструмент товарный (коммерческий) кредит имеет и определенные недостатки, основными из которых являются:

1. Целевое использование этого вида кредита носит очень узкий характер – он позволяет удовлетворять потребность предприятия в заемном капитале только для финансирования производственных запасов в составе оборотных активов. Прямое участие в других целевых видах финансирования этот вид кредита участия не принимает.

2. Этот вид кредита носит очень ограниченный характер во времени. Период его предоставления (не считая вынужденных форм его пролонгации) ограничивается, как правило, несколькими месяцами.

3. В сравнении с другими кредитными инструментами он несет в себе повышенный кредитный риск, так как по своей сути является необеспеченным видом кредита. Соответственно для привлекающего этот кредит предприятия он несет в себе дополнительную угрозу банкротства при ухудшении конъюнктуры рынка реализации его продукции.

Эти преимущества и недостатки товарного (коммерческого) кредита должны быть учтены предприятием при использовании этого кредитного инструмента для привлечения необходимых ему заемных средств. В современной коммерческой и финансовой практике выделяют следующие основные виды товарного (коммерческого) кредита:

1. Товарный кредит с отсрочкой платежа по условиям контракта. Это наиболее распространенный в настоящее время вид товарного кредита, который оговаривается условиями контракта на поставку товаров и не требует специальных документов по его оформлению.

2. Товарный кредит с оформлением задолженности векселем. Вексельный оборот по товарному кредиту обслуживается простыми и переводными векселями. Вексели по товарному кредиту выдаются по согласованию сторон со следующими сроками исполнения: а) по предъявлению; б) в определенный срок после предъявления; в) в определенный срок после составления; г) на определенную дату.

3. Товарный кредит по открытому счету. Он используется в хозяйственных отношениях предприятия с его постоянными поставщиками при многократных поставках заранее согласованной номенклатуры продукции мелкими партиями. В этом случае поставщик относит стоимость отгруженных товаров на дебет счета, открытого предприятию, которое погашает свою задолженность в обусловленные контрактом сроки (обычно раз в месяц).

4. Товарный кредит в форме консигнации. Он представляет собой вид внешнеэкономической комиссионной операции, при которой поставщик (консигнант) отгружает товары на склад торгового предприятия (консигнанта) с поручением реализовать его. Расчеты с консигнантом осуществляются лишь после того, как поставленный товар реализован. Консигнация рассматривается как один из видов товарного (коммерческого) кредита, который носит для предприятия самый безопасный в финансовом отношении характер.

Привлекая к использованию заемный капитал в форме товарного (коммерческого) кредита, предприятие ставит своей основной целью максимальное удовлетворение потребности в финансировании за этот счет формируемых производственных запасов сырья и материалов (в торговле – запасов товаров) и снижение общей стоимости привлечения заемного капитала. Эта цель определяет содержание управления привлечением товарного (коммерческого) кредита.

Управление привлечением товарного (коммерческого) кредита осуществляется по следующим основным этапам:

1. Формирование принципов привлечения товарного (коммерческого) кредита и определение основных их видов. Этот кредит носит целевой характер, поэтому потребность в нем определяется с учетом планируемого объема запасов сырья и материалов (в торговле – запасов товаров). Принципы привлечения товарного кредита формируются с учетом сложившейся хозяйственной практики; структуры и периодичности закупок сырья, материалов и товаров; длительности хозяйственных связей с партнерами и ряда других условий. Эти же условия определяют и основные виды привлекаемого товарного кредита.

2. Определение среднего периода использования товарного (коммерческого) кредита. Для прогнозирования этого показателя рассчитывается средний период задолженности по коммерческому кредиту за ряд прошедших периодов.

Динамика этого показателя за ряд предшествующих периодов и его корректировка с учетом разработанных принципов привлечения товарного (коммерческого) кредита позволяют определить средний срок использования этого кредита в плановом периоде.

3. Оптимизация условий привлечения товарного (коммерческого) кредита. Процесс такой оптимизации предусматривает разработку соответствующих мероприятий по расширению сферы кредитных отношений с постоянными хозяйственными партнерами по товарным операциям; по привлечению новых партнеров с возможностями широкого использования коммерческого кредита; по обеспечению увеличения среднего периода использования коммерческого кредита; по совершенствованию видов кредита в разрезе хозяйственных партнеров и других.

4. Минимизация стоимости привлечения товарного (коммерческого) кредита. Задачей финансовых менеджеров является минимизация стоимости привлечения каждого коммерческого кредита в соответствии с алгоритмами ее оценки. Механизм управления стоимостью товарного (коммерческого) кредита основан на соотношении показателей размера ценовой скидки при осуществлении наличного платежа за продукцию (в пределах установленного расчетного срока) и периода предоставления этого кредита.

Очевидно, что минимизация стоимости товарного (коммерческого) кредита определяется:

а) размером ценовой скидки – чем ниже этот размер, тем соответственно ниже (при прочих равных условиях) будет стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита на предприятие.

б) периодом предоставления отсрочки платежа – чем выше этот период, тем соответственно ниже (при прочих равных условиях) будет стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита на предприятие.

Минимизируя стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита необходимо руководствоваться следующим критерием – ни по одному товарному кредиту стоимость привлечения не должна превышать уровень ставки процента за краткосрочный банковский кредит с аналогичным периодом (иначе более выгодным окажется привлечение банковского кредита для расчета с поставщиком).

5. Обеспечение эффективного использования товарного (коммерческого) кредита. Критерием такой эффективности выступает разница между средним периодом использования коммерческого кредита и средним периодом обращения запасов товарно-материальных ценностей, которые он обслуживает. Чем выше положительное значение этой разницы, тем эффективней использование предприятием коммерческого кредита. Регулятором уровня эффективности в этом случае выступают увеличение среднего периода использования коммерческого кредита или уменьшение среднего периода обращения сформированных за его счет запасов товарно-материальных ценностей.

6. Обеспечение своевременных расчетов по товарному (коммерческому) кредиту. При превышении среднего периода использования коммерческого кредита над средним периодом обращения запасов товарно-материальных ценностей финансовые проблемы обеспечения таких расчетов обычно не возникают. В противном случае для расчетов должны быть привлечены дополнительные источники денежных активов (по крупным кредитам в этом случае формируется специальный денежный фонд). Расчеты по коммерческому кредиту включаются в разрабатываемый платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

Тема 12. Управление формированием операционной прибыли.

1. Управление операционной прибылью на основе системы «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли».

2. Понятие операционного левериджа.

1 Управление операционной прибылью на основе системы «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли»

Основу валовой прибыли предприятия составляет его операционная прибыль. Поэтому управление формированием прибыли предприятия рассматривается в первую очередь как процесс формирования прибыли от реализации его продукции.

Механизм управления формированием операционной прибыли строится с учетом тесной взаимосвязи этого показателя с объемом реализации продукции, доходов и издержек предприятия. Система

этой взаимосвязи, получившая название «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли» позволяет выделить роль отдельных факторов в формировании операционной прибыли и обеспечить эффективное управление этим процессом на предприятии.

Механизм этой системы предусматривает последовательное формирование маржинальной, валовой и чистой прибыли предприятия.

В процессе управления формированием операционной прибыли предприятие решает ряд задач:

1. Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в течение короткого периода. Графически «точка безубыточности» (или «порог рентабельности») операционной деятельности предприятия в коротком периоде, в течение которого не меняются уровень цен на продукцию, уровень переменных издержек и сумма постоянных издержек деятельности предприятия в коротком периоде

Для достижения точки безубыточности своей операционной деятельности (ТБ) предприятие должно обеспечить такой объем реализации продукции (Ртб), при котором сумма чистого операционного дохода (валового операционного дохода за вычетом суммы налоговых платежей из него) сравняется с суммой издержек – как постоянных, так и переменных.

2. Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в длительной периоде. Операционная деятельность в длительном периоде по сравнению с коротким периодом претерпевает следующие основные изменения:

а) с ростом объема реализации продукции периодически возрастают постоянные операционные издержки. Это связано с увеличением парка используемых машин и оборудования (что приводит к росту амортизационных отчислений), повышением численности работников аппарата управления (что приводит к росту расходов на его содержание) и т.п.;

б) с насыщением рынка в результате роста объема реализации продукции предприятие вынуждено снижать уровень цен, что приводит к соответствующему уменьшению темпов роста чистого операционного дохода;

в) за счет более экономного использования сырья и материалов, роста производительности труда операционного персонала,

укрупнения партий закупаемого сырья и отгружаемой продукции постепенно снижается уровень переменных операционных издержек на единицу продукции.

Все эти изменения в силу взаимосвязи рассмотренных факторов с операционной прибылью существенно влияют на формирование ее суммы.

Из приведенного графика видно, что в силу трансформирующихся условий операционной деятельности точка безубыточности постоянно меняет свое значение, т.е. требует гораздо большего объема реализации в сравнении с предыдущим периодом ($P_{тб1} < P_{тб2} < P_{тб3}$). Соответственно меняется и сумма валовой операционной прибыли, получаемой предприятием в силу меняющихся условий операционной деятельности на каждом этапе. Если на первых двух этапах это изменение суммы валовой операционной прибыли вызывалось в основном ростом суммы постоянных операционных затрат, то на третьем этапе основное влияние на изменение суммы этой прибыли оказывало снижение уровня чистого операционного дохода.

Каждый этап изменения условий операционной деятельности предприятия в длительном периоде представляет собой начало этой деятельности в коротком периоде, окончание которого характеризуется новым изменением условий. Иными словами, длительный период операционной деятельности предприятия может быть разложен на ряд коротких ее периодов (с неизменными условиями), что позволяет использовать при расчетах алгоритмы, характерные для короткого периода. В связи с этим, последующие задачи формирования валовой и других видов операционной прибыли с использованием системы «CVP» будут рассмотрены в рамках короткого периода операционной деятельности предприятия.

Таким образом, механизм управления различными видами операционной прибыли предприятия с использованием системы «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли» основан на ее зависимости от следующих основных факторов:

- а) объема реализации продукции в стоимостном или натуральном выражении;
- б) суммы и уровня чистого операционного дохода;
- в) суммы и уровня переменных операционных издержек;
- г) суммы постоянных операционных издержек;

д) соотношения постоянных и переменных операционных издержек;

е) суммы налоговых платежей, осуществляемых за счет прибыли.

Эти факторы могут рассматриваться как основные при формировании суммы различных видов операционной прибыли, воздействуя на которые можно получить необходимые результаты.

2 Понятие операционного лeverиджа

Разделение всей совокупности операционных затрат предприятия на постоянные и переменные их виды позволяет использовать также механизм управления операционной прибылью, известный как «операционный лeverидж». Действие этого механизма основано на том, что наличие в составе операционных затрат любой суммы постоянных их видов приводит к тому, что при изменении объема реализации продукции, сумма операционной прибыли всегда изменяется еще более высокими темпами. Иными словами, постоянные операционные затраты (издержки) самим фактом своего существования вызывают непропорционально более высокое изменение суммы операционной прибыли предприятия при любом изменении объема реализации продукции вне зависимости от размера предприятия, отраслевых особенностей его операционной деятельности и других факторов.

Однако степень такой чувствительности операционной прибыли к изменению объема реализации продукции неоднозначна на предприятиях, имеющих различное соотношение постоянных и переменных операционных затрат. Чем выше удельный вес постоянных издержек в общей сумме операционных затрат предприятия, тем в большей степени изменяется сумма операционной прибыли по отношению к темпам изменения объема реализации продукции.

Соотношение постоянных и переменных операционных затрат предприятия, позволяющее включать механизм операционного лeverиджа с различной интенсивностью воздействия на операционную прибыль предприятия, характеризуется «коэффициентом операционного лeverиджа».

Чем выше значение коэффициента операционного лeverиджа на предприятии, тем в большей степени оно способно ускорять темпы прироста операционной прибыли по отношению к темпам прироста

объема реализации продукции. Иными словами, при одинаковых темпах прироста объема реализации продукции предприятие, имеющее больший коэффициент операционного левеиджа, при прочих равных условиях всегда будет в большей степени приращивать сумму своей операционной прибыли в сравнении с предприятием с меньшим значением этого коэффициента.

Конкретное соотношение прироста суммы операционной прибыли и суммы объема реализации, достигаемое при определенном коэффициенте операционного левеиджа, характеризуется показателем «эффект операционного левеиджа».

Задавая тот или иной темп прироста объема реализации продукции, мы всегда можем, используя указанную формулу, определить, в каких размерах возрастает сумма операционной прибыли при сложившемся на предприятии коэффициенте операционного левеиджа. Различия в достигаемом эффекте на разных предприятиях будут определяться при этом различиями в соотношении их постоянных и переменных операционных затрат, отражаемыми коэффициентом операционного левеиджа.

1. Положительное воздействие операционного левеиджа начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолело точку безубыточности своей операционной деятельности. Пока предприятие не обеспечило безубыточность своей операционной деятельности, высокий коэффициент операционного левеиджа будет являться дополнительным грузом на пути к достижению точки безубыточности.

2. После преодоления точки безубыточности, чем выше коэффициент операционного левеиджа, тем большей силой воздействия на прирост прибыли будет обладать предприятие, наращивая объем реализации продукции.

3. Наибольшее положительное воздействие операционного левеиджа достигается в поле, максимально приближенном к точке безубыточности (после ее преодоления). По мере дальнейшего наращивания объема реализации продукции и удаления от точки безубыточности (т.е. при наращивании предела безопасности или запаса прочности) эффект операционного левеиджа начинает снижаться. Иными словами, каждый последующий процент прироста объема реализации продукции будет приводить к все меньшему темпу прироста суммы операционной прибыли (но при этом темпы прироста

суммы прибыли всегда будут оставаться большими, чем темпы прироста объема реализации продукции).

4. Механизм операционного леве́риджа имеет и обратную направленность – при любом снижении объема реализации продукции в еще большей степени будет уменьшаться размер валовой операционной прибыли. При этом пропорции такого снижения зависят от значения коэффициента операционного леве́риджа: чем выше это значение, тем более высокими темпами будет уменьшаться сумма валовой операционной прибыли по отношению к темпам снижения объема реализации продукции. Пропорциональность снижения или возрастания эффекта операционного леве́риджа при неизменном значении его коэффициента позволяет сделать вывод о том, что коэффициент операционного леве́риджа является инструментом, уравнивающим соотношение уровня доходности и уровня риска в процессе осуществления операционной деятельности.

5. Эффект операционного леве́риджа стабилен только в коротком периоде. Это определяется тем, что операционные затраты, относимые к составу постоянных, остаются неизменными лишь на протяжении короткого отрезка времени. Как только в процессе наращивания объема реализации продукции происходит очередной скачок суммы постоянных операционных затрат, предприятию необходимо преодолевать новую точку безубыточности или приспособлять к ней свою операционную деятельность. Иными словами, после такого скачка, обуславливающего изменение коэффициента операционного леве́риджа, его эффект поновому проявляется в новых условиях хозяйствования.

Понимание механизма проявления операционного леве́риджа позволяет целенаправленно управлять соотношением постоянных и переменных издержек в целях повышения эффективности операционной деятельности. Это управление сводится к изменению значения коэффициента операционного леве́риджа при различных тенденциях конъюнктуры товарного рынка и стадиях жизненного цикла предприятия.

При неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка, определяющей возможное снижение объема реализации продукции, а также на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, когда им еще не преодолена точка безубыточности, необходимо принимать меры к снижению значения коэффициента операционного леве́риджа. И наоборот при благоприятной конъюнктуре товарного рынка и

наличии определенного предела безопасности (запаса прочности) требования к осуществлению режима экономии постоянных затрат могут быть существенно ослаблены – в такие периоды предприятие может значительно расширять объем реальных инвестиций, проводя реконструкцию и модернизацию производственных основных фондов.

В конкретных ситуациях операционной деятельности предприятия проявление механизма операционного левеиджа имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать в процессе его использования для управления прибылью.

Тема 14. Управление инвестициями на предприятии

1. Экономическая сущность и классификация инвестиций предприятия.

2. Сущность и задачи управления инвестициями.

3. Принципы формирования инвестиционной политики предприятия.

4. Формы реальных инвестиций и особенности финансового управления ими.

5. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов.

1 Экономическая сущность и классификация инвестиций предприятия

Инвестиции предприятия представляют собой вложение капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) его хозяйственной деятельности с целью получения прибыли, а также достижения иного экономического или внеэкономического эффекта, осуществление которого базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Инвестиции предприятия классифицируются по следующим основным признакам:

По объектам вложения капитала разделяют реальные и финансовые инвестиции предприятия.

Реальные (или капиталобразующие) инвестиции характеризуют вложения капитала в воспроизводство основных средств, в инновационные нематериальные активы (инновационные инвестиции), в прирост запасов товарно-материальных ценностей и другие объекты инвестирования, связанные с осуществлением

операционной деятельности предприятия или улучшением условий труда и быта персонала.

Финансовые инвестиции характеризуют вложения капитала в различные финансовые инструменты инвестирования, главным образом в ценные бумаги, с целью получения дохода.

По характеру участия в инвестиционном процессе выделяют прямые и непрямые инвестиции.

Прямые инвестиции подразумевают прямое участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложении капитала. Обычно прямые инвестиции осуществляются путем непосредственного вложения капитала в уставные фонды других предприятий. Прямое инвестирование осуществляют в основном подготовленные инвесторы, имеющие достаточно точную информацию об объекте инвестирования и хорошо знакомые с механизмом инвестирования.

Непрямые инвестиции характеризуют вложения капитала инвестора, опосредованное другими лицами (финансовыми посредниками).

По воспроизводственной направленности выделяют валовые, реновационные и чистые инвестиции.

Валовые инвестиции характеризуют общий объем капитала, инвестируемого в воспроизводство основных средств и нематериальных активов в определенном периоде. В экономической теории понятие валовых инвестиций связывается, как правило, с вложением капитала в реальный сектор экономики. На уровне предприятия под этим термином часто понимают общий объем инвестированного капитала в том или ином периоде.

Реновационные инвестиции характеризуют объем капитала, инвестируемого в простое воспроизводство основных средств и амортизируемых нематериальных активов. В количественном выражении реновационные инвестиции приравниваются обычно к сумме амортизационных отчислений в определенном периоде.

Чистые инвестиции характеризуют объем капитала, инвестируемого в расширенное воспроизводство основных средств и нематериальных активов. В экономической теории под этим термином понимается чистое капиталобразование в реальном секторе экономики. В количественном выражении чистые инвестиции представляют собой сумму валовых инвестиций, уменьшенную на сумму амортизационных отчислений по всем видам амортизируемых капитальных активов предприятия в определенном периоде.

По степени зависимости от доходов разделяют производные и автономные инвестиции.

Производные инвестиции прямо коррелируют с динамикой объема чистого дохода (прибыли) через механизм его распределения на потребление и сбережение.

Автономные инвестиции характеризуют вложение капитала, инициированное действием факторов, не связанных с формированием и распределением чистого дохода (прибыли), например, технологическим прогрессом, необходимостью осуществления природоохранных мероприятий и других.

По периоду осуществления выделяют краткосрочные и долгосрочные инвестиции предприятия.

Краткосрочные инвестиции характеризуют вложения капитала на период до одного года. Основу краткосрочных инвестиций предприятия составляют его краткосрочные финансовые вложения.

Долгосрочные инвестиции характеризуют вложения капитала на период более одного года. Основной формой долгосрочных инвестиций предприятия являются его капитальные вложения в воспроизводство основных средств.

По уровню доходности выделяют следующие виды инвестиций: Высокодоходные инвестиции. Они характеризуют вложения капитала в инвестиционные проекты или финансовые инструменты, ожидаемый уровень чистой инвестиционной прибыли по которым существенно превышает среднюю норму этой прибыли на инвестиционном рынке.

Среднедоходные инвестиции. Ожидаемый уровень чистой инвестиционной прибыли по инновационным проектам и финансовым инструментам инвестирования этой группы, примерно соответствует средней норме инвестиционной прибыли, сложившейся на инвестиционном рынке.

Низкодоходные инвестиции. По этой группе объектов инвестирования ожидаемый уровень чистой инвестиционной прибыли обычно значительно ниже средней нормы этой прибыли.

Бездоходные инвестиции. Они представляют группу объектов инвестирования, выбор и осуществление которых инвестор не связывает с получением инвестиционной прибыли. Такие инвестиции преследуют, как правило, цели получения социального, экологического и других видов внеэкономического эффекта.

По уровню инвестиционного риска выделяют следующие виды инвестиций:

Безрисковые инвестиции. Они характеризуют вложения средств в такие объекты инвестирования, по которым отсутствует реальный риск потери капитала или ожидаемого дохода и практически гарантировано получение расчетной реальной суммы чистой инвестиционной прибыли.

Низкорисковые инвестиции. Они характеризуют вложения капитала в объекты инвестирования, риск по которым значительно ниже среднерыночного.

Среднерисковые инвестиции. Уровень риска по объектам инвестирования этой группы примерно соответствует среднерыночному.

Высокорисковые инвестиции. Уровень риска по объектам инвестирования этой группы обычно существенно превышает среднерыночный. Особое место в этой группе занимают так называемые спекулятивные инвестиции, характеризующиеся вложением капитала в наиболее рискованные проекты или инструменты инвестирования, по которым ожидается наивысший уровень инвестиционного дохода.

По уровню ликвидности инвестиции предприятия подразделяются на следующие основные виды:

Высоколиквидные инвестиции. К ним относятся такие объекты (инструменты) инвестирования предприятия, которые быстро могут быть конверсированы в денежную форму (как правило, в срок до одного месяца) без ощутимых потерь своей текущей рыночной стоимости. Основным видом высоколиквидных инвестиций предприятия являются краткосрочные финансовые инвестиции.

Среднеликвидные инвестиции. Они характеризуют группу объектов (инструментов) инвестирования предприятия, которые могут быть конверсированы в денежную форму без ощутимых потерь своей текущей рыночной стоимости в срок от одного до шести месяцев.

Низколиквидные инвестиции. К ним относятся объекты (инструменты) инвестирования предприятия, которые могут быть конверсированы в денежную форму без потерь своей текущей рыночной стоимости по истечении значительного периода времени (от полугода и выше). Основным видом низколиквидных инвестиций являются незавершенные инвестиционные проекты, реализованные

инвестиционные проекты с устаревшей технологией, некотируемые на фондовом рынке акции отдельных малоизвестных предприятий.

Неликвидные инвестиции. Они характеризуют такие виды инвестиций предприятия, которые самостоятельно реализованы быть не могут (они могут быть проданы на инвестиционном рынке лишь в составе целостного имущественного комплекса).

По формам собственности инвестируемого капитала выделяют частные, государственные и смешанные инвестиции.

Частные инвестиции характеризуют вложения капитала физических лиц, а также юридических лиц негосударственных форм собственности.

Государственные инвестиции характеризуют вложения капитала государственных предприятий, а также средств государственного бюджета разных его уровней и государственных внебюджетных фондов.

Смешанные инвестиции предполагают вложения как частного, так и государственного капитала в объекты инвестирования предприятия.

По характеру использования капитала в инвестиционном процессе выделяют первичные инвестиции, реинвестиции и дезинвестиции.

Первичные инвестиции характеризуют использование вновь сформированного для инвестиционных целей капитала за счет как собственных, так и заемных финансовых ресурсов.

Реинвестиции представляют собой повторное использование капитала в инвестиционных целях при условии предварительного его высвобождения в процессе реализации ранее выбранных инвестиционных проектов, инвестиционных товаров или финансовых инструментов инвестирования.

Дезинвестиции представляют собой процесс изъятия ранее инвестированного капитала из инвестиционного оборота без последующего его использования в инвестиционных целях (например, для покрытия Убытков предприятия). Их можно охарактеризовать как отрицательные инвестиции предприятия.

Несмотря на довольно значительный перечень рассмотренных классификационных признаков, он тем не менее не исчерпывает всего многообразия видов инвестиций предприятия, используемых в научной терминологии и практике инвестиционного менеджмента.

2 Сущность и задачи управления инвестициями

Управление инвестициями представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением различных аспектов инвестиционной деятельности предприятия.

Главную цель финансового менеджмента – обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия путем формирования эффективных направлений роста его рыночной стоимости – управление инвестициями реализует наиболее активным способом и в наиболее широком диапазоне параметров.

В процессе реализации своей цели управление инвестиционной деятельностью предприятия направлено на решение следующих основных задач.

1. Обеспечение достаточной инвестиционной поддержки высоких темпов развития операционной деятельности предприятия. Эта задача реализуется путем определения потребности в объемах инвестирования для решения стратегических целей развития операционной деятельности предприятия на отдельных его этапах; обеспечения высоких темпов расширенного воспроизводства внеоборотных операционных активов; формирования эффективной и сбалансированной инвестиционной программы предприятия на предстоящий период.

2. Обеспечение максимальной доходности (прибыльности) отдельных реальных и финансовых инвестиций и инвестиционной деятельности предприятия в целом при предусматриваемом уровне инвестиционного риска. Максимизация доходности инвестиций достигается за счет выбора предприятием наиболее эффективных (по показателю чистой инвестиционной прибыли) инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования. Решая эту задачу, необходимо иметь в виду, что максимизация уровня доходности (чистой инвестиционной прибыли) достигается, как правило, при существенном возрастании уровня инвестиционных рисков, так как между этими двумя показателями существует прямая связь.

3. Обеспечение минимизации инвестиционного риска отдельных реальных и финансовых инвестиций и инвестиционной деятельности предприятия в целом при предусматриваемом уровне их доходности(прибыльности). Если уровень доходности (прибыльности) инвестиций задан или спланирован заранее, важной

задачей является снижение уровня инвестиционного риска отдельных видов инвестиций и инвестиционной программы (инвестиционного портфеля) в целом, обеспечивающих достижение этой доходности (прибыльности). Такая минимизация уровня инвестиционного риска может быть обеспечена путем диверсификации инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования; избежания отдельных видов инвестиционных рисков и их передачи партнерам по инвестиционной деятельности; эффективных форм их внутреннего и внешнего страхования.

4. Обеспечение оптимальной ликвидности инвестиций и возможностей быстрого реинвестирования капитала при изменении внешних и внутренних условий осуществления инвестиционной деятельности. Меняющийся инвестиционный климат страны, изменения конъюнктуры инвестиционного рынка в целом или отдельных его сегментов, изменение стратегических целей развития или финансового потенциала предприятия могут привести к снижению ожидаемого уровня доходности (прибыльности) отдельных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования. В связи с этим важную роль играет своевременное реинвестирование капитала в наиболее доходные (прибыльные) объекты инвестирования, обеспечивающие необходимый уровень эффективности инвестиционной деятельности в целом. Важнейшим условием обеспечения возможностей такого реинвестирования капитала выступает оптимизация уровня ликвидности сформированной предприятием инвестиционной программы (инвестиционного портфеля) в разрезе составляющих ее инвестиционных проектов (финансовых инструментов инвестирования). В данном случае речь идет об оптимизации, так как максимизация уровня ликвидности инвестиционной программы (портфеля), как правило, сопровождается снижением эффективности инвестиционной деятельности, а его минимизация приводит к снижению возможностей инвестиционного маневра и потере платежеспособности при нарушении финансового равновесия предприятия в процессе инвестирования.

5. Обеспечение формирования достаточного объема инвестиционных ресурсов в соответствии с прогнозируемыми объемами инвестиционной деятельности. Эта задача решается путем сбалансирования объема привлекаемых инвестиционных ресурсов во всех их формах (денежной, товарной, нематериальной) с

прогнозируемыми объемами инвестиционной деятельности предприятия в сфере реального и финансового инвестирования. Важную роль в реализации этой задачи играет обоснование схем финансирования отдельных реальных проектов и оптимизация структуры источников привлечения капитала для осуществления инвестиционной деятельности предприятия в целом, а также разработка системы мероприятий по привлечению различных форм инвестируемого капитала из предусматриваемых источников.

6. Поиск путей ускорения реализации действующей инвестиционной программы предприятия. Намеченные к реализации инвестированные проекты, входящие в состав инвестиционной программы предприятия, должны выполняться как можно быстрее исходя из следующих мотивов: прежде всего, высокие темпы реализации каждого инвестиционного проекта способствуют ускорению экономического развития предприятия в целом; кроме того, чем быстрее реализован тот или иной инвестиционный проект, тем быстрее начинает формироваться дополнительный чистый денежный поток предприятия в виде чистой инвестиционной прибыли и амортизационных отчислений; ускорение реализации инвестиционной программы предприятия сокращает сроки использования кредитных ресурсов (в частности по тем инвестиционным проектам, которые финансируются с привлечением заемного капитала); наконец, быстрая реализация инвестиционных проектов, входящих в состав инвестиционной программы предприятия, способствует снижению уровня инвестиционных рисков, генерируемых изменением конъюнктуры инвестиционного рынка, ухудшением инвестиционного климата в стране, инфляцией и другими факторами.

7. Обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития. Оно является одним из важнейших условий осуществления предприятием эффективной инвестиционной деятельности. Это связано со значительным отвлечением в процессе инвестирования финансовых ресурсов в больших размерах и, как правило, на длительный период. Кроме того, денежные потоки по инвестиционной деятельности отличаются существенной неравномерностью. Поэтому, осуществляя инвестиционную

деятельность во всех ее аспектах, предприятие должно заранее прогнозировать, какое влияние она окажет на уровень финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, а также оптимизировать в этих целях структуру инвестируемого капитала и инвестиционные денежные потоки.

3 Принципы формирования инвестиционной политики предприятия

Инвестиционная политика представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающуюся в выборе и реализации наиболее эффективных форм реальных и финансовых его инвестиций с целью обеспечения высоких темпов его развития и постоянного возрастания его рыночной стоимости.

1. Анализ инвестиционной деятельности предприятия в предшествующем периоде. Основной целью такого анализа является всесторонняя оценка внутреннего инвестиционного потенциала предприятия и эффективности его инвестиционной деятельности.

На первой стадии анализа изучаются общий объем инвестиционной деятельности предприятия по отдельным этапам рассматриваемого периода, темпы динамики этого показателя в сопоставлении с темпами развития совокупной суммой операционных активов, собственного капитала и объема реализации продукции.

На второй стадии анализа исследуется соотношение отдельных направлений инвестиционной деятельности предприятия – объемов его реального и финансового инвестирования. Темпы динамики этих объемов инвестирования сопоставляются между собой, определяется удельный вес каждого из направлений инвестирования, исследуются их роль в развитии предприятия.

На третьей стадии анализа рассматривается уровень диверсификации инвестиционной деятельности предприятия в отраслевом и региональном разрезах, определяется степень соответствия этого уровня отраслевой и региональной политике развития операционной его деятельности.

На четвертой стадии анализа изучается динамика объема и состава инвестиционных ресурсов предприятия, их соответствие общей политике формирования капитала. В процессе этой стадии определяются стоимость привлечения инвестиционных ресурсов из отдельных источников; соотношение собственного и заемного капитала, привлекаемого в инвестиционных целях; возможности

увеличения объема привлечения инвестиционных ресурсов из отдельных источников.

На пятой стадии анализа определяется эффективность инвестиционной деятельности предприятия в рассматриваемом периоде. С этой целью используется система показателей рентабельности инвестиционной деятельности в целом, в том числе по направлениям инвестирования; производится сравнение этих показателей с рентабельностью активов и собственного капитала; рассматриваются показатели оборачиваемости инвестиционных ресурсов; методами факторного анализа устанавливается степень влияния отдельных показателей эффективности инвестиционной деятельности на рост рыночной стоимости предприятия.

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

В процессе исследования конъюнктуры инвестиционного рынка следует учесть, что он состоит не только из отдельных видов финансового рынка (рынка ценных бумаг, рынка денежных инструментов инвестирования, рынка золота и других драгоценных металлов), но также из отдельных видов рынка объектов реального инвестирования

Исследование внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка осуществляется методами стратегического, технического и фундаментального анализа.

3. Учет стратегических целей развития предприятия, обеспечиваемых его предстоящей инвестиционной деятельностью. Характер целей корпоративной и финансовой стратегий предприятия, требующих инвестиционной поддержки, следует рассматривать как систему стратегических целей инвестиционной деятельности, которая должна быть отражена в его инвестиционной политике. При этом следует иметь в виду, что объективным фактором, определяющим направленность инвестиционной политики предприятия, выступает стадия жизненного цикла, в которой находится предприятие.

4. Выбор политики формирования инвестиционных ресурсов предприятия. В процессе реализации этого этапа разработки общей инвестиционной политики предприятия прогнозируется потенциальная возможность формирования инвестиционных ресурсов за счет собственных финансовых источников (с учетом предполагаемого распределения общей суммы финансовых ресурсов в разрезе отдельных направлений деятельности предприятия). Кроме того, с учетом достигнутой стратегической финансовой позиции и прогнозируемой ситуации на рынке капитала определяется возможность и целесообразность привлечения для инвестиционной деятельности заемных финансовых средств. В процессе оптимизации структуры источников формирования инвестиционных ресурсов обеспечивается рациональное соотношение собственных и заемных источников финансирования по отдельным кредиторами потокам предстоящих платежей с целью предотвращения снижения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия в предстоящем периоде.

В зависимости от уровня рисков, принимаемых на себя предприятием в процессе формирования инвестиционных ресурсов, различают три основных типа политики этого формирования.

Консервативная политика формирования инвестиционных ресурсов ориентируется преимущественно на собственные внутренние источники их привлечения. Заемные финансовые ресурсы для инвестиционной деятельности привлекаются в минимальном объеме только для того, чтобы обеспечить достижение „критической массы инвестиций“ (минимального объема инвестиционной деятельности, позволяющего предприятию формировать чистую операционную прибыль). Такая политика обеспечивает высокий уровень финансовой безопасности предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности, однако существенно ограничивает инвестиционные возможности его развития.

Умеренная политика формирования инвестиционных ресурсов ориентируется на целевую структуру капитала по предприятию в целом, которая определена как стратегический целевой норматив его финансового развития. Такая целевая структура капитала определяется на основе механизма финансового левириджа и уравнивает показатели темпов развития предприятия и его финансовой безопасности примерно на среднеотраслевом уровне.

Агрессивная политика формирования инвестиционных ресурсов ориентируется преимущественно на заемные источники их привлечения. При такой политике высокая инвестиционная активность предприятия сопровождается генерированием риска потери финансовой устойчивости в процессе инвестиционной деятельности.

Конкретный выбор типа политики формирования инвестиционных ресурсов определяется уровнем финансовой гибкости предприятия, стадией его жизненного цикла, степенью готовности к реализации отдельных инвестиционных проектов, уровнем ожидаемой их эффективности и рядом других факторов.

Прогнозируемый с учетом избранного типа политики объем формирования инвестиционных ресурсов является объективным верхним ограничителем общего объема инвестиционной деятельности предприятия в предстоящем периоде; объективным нижним ограничителем этого показателя выступает „критическая масса инвестиций”.

5. Обоснование типа инвестиционной политики по целям вложения капитала с учетом рискованных предпочтений. На этом этапе формирования общей инвестиционной политики предприятия определяется целевая функция его инвестиционной деятельности по критерию соотношения уровня ее доходности и риска. Такой критерий базируется на общей философии финансового управления предприятием, входящей в состав его стратегического набора.

В теории финансового менеджмента выделяют обычно три типа инвестиционной политики предприятия по критерию рискованных предпочтений инвестора – консервативную, умеренную и агрессивную.

Консервативная инвестиционная политика направлена на минимизацию инвестиционного риска как приоритетной цели. При осуществлении этой политики инвестор не стремится ни к максимизации размера текущего дохода от инвестиций, ни к максимизации прироста капитала (и соответственно к максимизации рыночной стоимости предприятия), а заботится лишь о безопасности вложений капитала. Формой реализации такой политики является формирование консервативной инвестиционной программы (консервативного инвестиционного портфеля).

Умеренная (компромиссная) инвестиционная политика направлена на выбор таких объектов инвестирования, по которым

уровень текущей доходности, темпы роста капитала и уровень риска в наибольшей степени приближены к среднерыночным. При реализации этой политики предприятие не стремится к максимизации своего инвестиционного дохода и избегает вложений капитала в высокорисковые объекты инвестирования, одновременно отвергая низкодходные инвестиционные проекты и финансовые инструменты инвестирования. Формой реализации такой политики является создание умеренной инвестиционной программы.

Агрессивная инвестиционная политика направлена на максимизацию текущего дохода от вложений капитала в ближайшем периоде. При осуществлении этой политики оценке и учету уровня инвестиционного риска и возможностям роста рыночной стоимости предприятия в отдаленной перспективе отводится вспомогательная роль. Соответственно, при такой инвестиционной политике предприятие избегает вложений капитала в реальные проекты с большим инвестиционным циклом, в акции с низким уровнем дивидендов, в облигации с отдаленным периодом погашения и т. п. Такая политика реализуется путем формирования агрессивной инвестиционной программы (агрессивного инвестиционного портфеля).

6. Формирование инвестиционной политики предприятия по основным направлениям инвестирования. На этом этапе формирования инвестиционной политики предприятия определяется соотношение объемов реального и финансового инвестирования в процессе предстоящей его инвестиционной деятельности. Оптимизация этого соотношения базируется на учете ряда объективных внешних и внутренних факторов, основными из которых являются:

Функциональная направленность деятельности предприятия существенным образом влияет на соотношение направлений реального и финансового инвестирования. Предприятия – институциональные инвесторы осуществляют свою инвестиционную деятельность преимущественно на рынке ценных бумаг. Следовательно, основным направлением их долгосрочной инвестиционной деятельности будет являться инвестирование в акции, облигации, сберегательные сертификаты другие фондовые инструменты. Удельный вес реального инвестирования у таких предприятий может колебаться лишь в пределах, разрешенных законодательством для каждой из этих групп инвесторов.

В то же время у предприятий осуществляющих производственную деятельность, преимущественным направлением инвестирования будут реальные вложения (в форме капитальных вложений, покупки объектов приватизации и т.п.). Именно это направление инвестирования позволяет таким предприятиям развиваться наиболее высокими темпами, осваивать новые виды продукции, проникать на новые товарные и региональные рынки.

Финансовые инвестиции таких предприятий связаны, как правило, с краткосрочными вложениями временно свободных денежных средств или осуществляются с целью установления контроля (влияния) за деятельностью отдельных фирм (предприятий-партнеров; предприятий-конкурентов и т.п.).

Стадия жизненного цикла предприятия определяет потребности и возможности осуществления различных направлений инвестирования. Так, на стадиях „детства" и „юности" подавляющая доля осуществляемых предприятием инвестиций носит реальную форму; на стадии «ранней зрелости» это направление инвестиций также преобладает; лишь на стадии «окончательной зрелости» предприятия могут позволить себе существенное расширение удельного веса финансовых инвестиций.

Размеры предприятия влияют на соотношение направлений реального и финансового инвестирования опосредованно через возможный объем формирования инвестиционных ресурсов. У небольших и средних предприятий, свободный доступ которых к заемным финансовым ресурсам ограничен, имеются определенные сложности в формировании „критической массы инвестиций", обеспечивающей рентабельное развитие операционной деятельности. В связи с этим, инвестиционная деятельность небольших и средних производственных предприятий сконцентрирована преимущественно на реальном инвестировании, т.к. для осуществления финансовых инвестиций у них отсутствуют соответствующие ресурсы. В то же время у крупных предприятий уровень финансовой гибкости (доступ к внешним источникам финансирования) более высокий, что дает им возможность осуществлять финансовое инвестирование в более широких масштабах.

Характер стратегических изменений операционной деятельности определяет различную цикличность формирования и использования инвестиционных ресурсов, а соответственно и формы их задействования в инвестиционном процессе. В современной

литературе выделяется две принципиальные характеристики стратегических изменений операционной деятельности предприятия – постепенные и прерывистые изменения. Постепенные стратегические изменения характеризуются внутренней логикой динамики операционной деятельности и связаны с относительно незначительными объемами ее наращивания в разрезе отдельных интервалов стратегического периода. Прерывистые стратегические изменения характеризуются существенными отклонениями объемов операционной деятельности от традиционного вектора роста и осуществляются скачкообразно.

При постепенных стратегических изменениях операционной деятельности формируемые предприятием инвестиционные ресурсы потребляются, как правило, в рамках каждого из интервалов стратегического периода на нужды реального инвестирования. В этих условиях финансовое инвестирование носит краткосрочный характер использования временно свободных инвестиционных ресурсов и осуществляется в небольших объемах. При прерывистых стратегических изменениях операционной деятельности у предприятий накапливается довольно значительный объем временно не используемых инвестиционных ресурсов, который может быть задействован в процессе финансового инвестирования – как кратко, так и долгосрочного.

Прогнозируемая ставка процента на финансовом рынке оказывает влияние на соотношение направлений реального и финансового инвестирования предприятия через механизм формирования нормы чистой инвестиционной прибыли. В реальном инвестировании рост ставки процента вызывает соответствующее снижение нормы чистой инвестиционной прибыли, т.к. при прочих равных условиях увеличивает стоимость привлекаемых инвестиционных ресурсов. В финансовом инвестировании наблюдается противоположная тенденция – с ростом ставки процента норма чистой инвестиционной прибыли по большинству финансовых инструментов возрастает.

Прогнозируемый темп инфляции оказывает влияние на соотношение направлений реального и финансового инвестирования предприятия в связи с различным уровнем противоинфляционной защищенности объектов (инструментов) инвестирования. Реальные инвестиции имеют высокий уровень противоинфляционной защиты, так как цены на объекты реального инвестирования возрастают

обычно пропорционально темпу инфляции. В то же время уровень противоинфляционной защиты большинства финансовых инструментов инвестирования очень слабый – в процессе инфляции обесценивается не только размер ожидаемой инвестиционной прибыли, но и стоимость самих инструментов инвестирования, подлежащих последующему погашению. Соответственно, прогнозируемый рост темпов инфляции будет вызывать повышение доли реального инвестирования, в то время как прогнозируемое снижение темпов инфляции вызовет активизацию финансового инвестирования предприятия.

Альтернативность предстоящего выбора направлений реального и финансового инвестирования на отдельных этапах предстоящего периода может определяться социальными, экологическими, имиджевыми и другими институциональными факторами.

С учетом этих факторов в процессе формирования инвестиционной политики соотношение различных направлений инвестирования дифференцируется по отдельным интервалам предстоящего периода.

7. Формирование инвестиционной политики предприятия в отраслевом разрезе. Определение отраслевой направленности инвестиционной деятельности является наиболее сложной задачей разработки инвестиционной политики. Она требует последовательного подхода к прогнозированию инвестиционной деятельности в увязке с общей корпоративной стратегией развития предприятия.

На первой стадии исследуется целесообразность отраслевой концентрации или диверсификации инвестиционной деятельности. Как правило начальные этапы деятельности предприятия связаны с концентрацией ее на одной отрасли, наиболее хорошо знакомой инвесторам. Обзор западной практики показывает, что многие из наиболее удачливых инвесторов достигли высокого уровня благосостояния, используя стратегию концентрации, т.е. не выходя за рамки моноотраслевой деятельности. Особенно яркие примеры дает нам производство отдельных видов наукоемкой продукции (компьютерная техника, компьютерные программы и т.п.) или продукции, удовлетворяющей новые потребности обширного круга потребителей. В то же время следует отметить, что среди инвесторов, использующих эту стратегию, наблюдается наибольшее число банкротств. Это связано с тем, что концентрация связана с более

высоким уровнем инвестиционных рисков, чем могут позволить себе многие инвесторы.

Стратегия отраслевой концентрации (если она несмотря на высокий уровень риска все же избирается инвестором), может быть использована лишь на первых трех

стадиях жизненного цикла предприятия, т.к. при благоприятных обстоятельствах она может обеспечить наиболее высокие темпы производственного развития или увеличения капитала. На последующих стадиях жизненного цикла предприятия по мере удовлетворения потребности в продукции (товарах, услугах) основного контингента потребителей ей на смену должна прийти стратегия отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности.

На второй стадии исследуется целесообразность различных форм отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности в рамках определенной группы отраслей. Такими группами могут быть отрасли сельскохозяйственного производства, пищевой промышленности, транспорта и т.п. Такая отраслевая диверсификация позволяет инвестору более широко использовать накопленный опыт в сфере маркетинга, производственных технологий и т.п., а следовательно в большей мере предопределять эффективность инвестирования. Кроме того, использование отраслевой диверсификации даже в таких ограниченных рамках позволяет существенно снизить уровень инвестиционных рисков.

Диверсификация инвестиционной деятельности предприятия в рамках определенной группы отраслей связана с формированием „стратегических зон хозяйствования" (такое формирование осуществляется в процессе разработки общей стратегии экономического развития компании). На стратегической зоне хозяйствования лежит полная ответственность за разработку ассортимента конкурентоспособной продукции, эффективной сбытовой стратегии, а также обеспечивающей их инвестиционной стратегии.

Вместе с тем, такая стратегия инвестиционной деятельности также не лишена определенных недостатков. Основной из них заключается в том, что смежные отрасли в рамках определенной их группы имеют, как правило, аналогичный во времени отраслевой жизненный цикл, что усиливает инвестиционный риск, особенно в традиционных отраслях экономики. Кроме того, продукция таких отраслей подвержена обычно влиянию одинаковых во времени

конъюнктурных циклов, что в еще большей степени усиливает инвестиционный риск в отдельные неблагоприятные периоды. Поэтому использование стратегии диверсификации инвестиционной деятельности в рамках определенной группы отраслей эффективно лишь при благоприятном прогнозе конъюнктуры соответствующих товарных рынков.

На третьей стадии исследуется целесообразность различных форм диверсификации инвестиционной деятельности в разрезе различных не связанных между собой групп отраслей. Необходимость использования такой стратегии определяется тем, что для многих крупных и средних компаний, осуществляющих свою деятельность на протяжении длительного периода, традиционно избранные отрасли (отдельные или в рамках определенных групп), сдерживают темпы перспективного развития, получение высокой отдачи от инвестиций, а иногда предопределяют их стратегическую уязвимость в конкурентной борьбе. Обеспечить новые возможности развития для таких предприятий может инвестирование в иные альтернативные группы отраслей.

Условием осуществления такой диверсификации инвестиционной деятельности является формирование так называемых „стратегических центров хозяйствования“, в состав которого включаются несколько стратегических зон хозяйствования (система таких стратегических центров хозяйствования впервые была реализована в американской Фирме «Дженерал электрик», что позволило ей значительно повысить эффективность инвестиционной и хозяйственной деятельности). Стратегический центр хозяйствования полностью формирует свою инвестиционную стратегию, которая является самостоятельным составным элементом инвестиционной политики компании. За счет выбора отраслей с различными стадиями жизненного цикла и с различными во времени колебаниями конъюнктуры на их продукцию существенно снижается уровень инвестиционных рисков.

Диверсификация инвестиционной деятельности, осуществляемая в процессе второго и третьего этапов разработки отраслевой направленности инвестиционной политики, позволяет получить эффект синергизма, при котором общий эффект полиотраслевой деятельности предприятия значительно больше, чем эффект отдельных отраслевых его подразделений. Для получения эффекта синергизма в процессе отраслевой диверсификации

инвестиционной деятельности предприятие может избрать наступательную инвестиционную политику, когда в качестве критерия поиска объектов инвестирования используются будущие преимущества отраслевого конгломерата, или защитную инвестиционную стратегию, когда поиск объектов инвестирования направлен на устранение слабостей отдельных отраслевых производств.

С отраслевым выбором инвестиционной деятельности связано, таким образом, две принципиальные инвестиционные политики – конкурентная, которая направлена на обеспечение максимизации инвестиционной прибыли в рамках одной отрасли, и портфельная, которая позволяет максимизировать инвестиционную прибыль (при одновременном снижении уровня инвестиционного риска) за счет правильного сочетания подразделений межотраслевой направленности.

Отраслевая диверсификация инвестиционной политики осуществляется с учетом предварительной оценки прогнозируемого развития отдельных отраслей (или их групп).

8. Формирование инвестиционной политики предприятия в региональном разрезе. Необходимость осуществления этого этапа разработки инвестиционной политики предприятия определяется двумя основными условиями.

Первым условием, определяющим необходимость такой разработки, является размер предприятия. Подавляющее большинство небольших фирм и значительная часть средних предприятий осуществляют свою деятельность в пределах одного региона по месту проживания инвесторов. Для таких фирм возможности региональной диверсификации инвестиционной деятельности (особенно в части реальных инвестиций) ограничены в силу недостаточного объема инвестиционных ресурсов и существенного усложнения управления инвестиционной и хозяйственной деятельностью. Принципиальная возможность региональной диверсификации возможна лишь при финансовых инвестициях, однако их объем у таких предприятий небольшой, поэтому инвестиции

4 Формы реальных инвестиций и особенности финансового управления ими

Реальные инвестиции осуществляются предприятиями в разнообразных формах, основными из которых являются:

1. Приобретение целостных имущественных комплексов. Оно представляет собой инвестиционную операцию крупных предприятий, обеспечивающую отраслевую, товарную или региональную диверсификацию их деятельности. Эта форма реальных инвестиций обеспечивает обычно „эффект синергизма“, который заключается в возрастании совокупной стоимости активов обоих предприятий (в сравнении с их балансовой стоимостью) за счет возможностей более эффективного использования их общего финансового потенциала, взаимодополнения технологий и номенклатуры выпускаемой продукции, возможностей снижения уровня операционных затрат, совместного использования сбытовой сети на различных региональных рынках и других аналогичных факторов.

2. Новое строительство. Оно представляет собой инвестиционную операцию, связанную со строительством нового объекта с законченным технологическим циклом по индивидуально разработанному или типовому проекту на специально отводимых территориях. К новому строительству предприятие прибегает при кардинальном увеличении объемов своей операционной деятельности в предстоящем периоде, ее отраслевой, товарной или региональной диверсификации (создании филиалов, дочерних предприятий и т.п.).

3. Перепрофилирование. Оно представляет собой инвестиционную операцию, обеспечивающую полную смену технологии производственного процесса для выпуска новой продукции.

4. Реконструкция. Она представляет собой инвестиционную операцию, связанную с существенным преобразованием всего производственного процесса на основе современных научно-технических достижений. Ее осуществляют в соответствии с комплексным планом реконструкции предприятия в целях радикального увеличения его производственного потенциала, существенного повышения качества выпускаемой продукции, внедрения ресурсосберегающих технологий и т.п. В процессе реконструкции может осуществляться расширение отдельных производственных зданий и помещений (если новое технологическое оборудование не может быть размещено в действующих помещениях); строительство новых зданий и сооружений того же назначения вместо ликвидируемых на территории действующего

предприятия, дальнейшая эксплуатация которых по технологическим или экономическим причинам признана нецелесообразной.

5. Модернизация. Она представляет собой инвестиционную операцию, связанную с совершенствованием и приведением активной части производственных основных средств в состояние, соответствующее современному уровню осуществления технологических процессов, путем конструктивных изменений основного парка машин, механизмов и оборудования, используемых предприятием в процессе операционной деятельности.

6. Обновление отдельных видов оборудования. Оно представляет собой инвестиционную операцию, связанную с заменой (в связи с физическим износом) или дополнением (в связи с ростом объемов деятельности или необходимостью повышения производительности труда) имеющегося парка оборудования отдельными новыми их видами, не меняющими общей схемы осуществления технологического процесса. Обновление отдельных видов оборудования характеризует в основном процесс простого воспроизводства активной части производственных основных средств.

7. Инновационное инвестирование в нематериальные активы. Оно представляет собой инвестиционную операцию, направленную на использование в операционной и других видах деятельности предприятия новых научных и технологических знаний в целях достижения коммерческого успеха. Инновационные инвестиции в нематериальные активы осуществляются в двух основных формах: а) путем приобретения готовой научно-технической продукции и других прав (приобретение патентов на научные открытия, изобретения, промышленные образцы и товарные знаки; приобретение ноухау; приобретение лицензий на френчайзинг и т.п.); б) путем разработки новой научно-технической продукции (как в рамках самого предприятия, так и по его заказу соответствующими инжиниринговыми фирмами). Осуществление инновационного инвестирования в нематериальные активы позволяет существенно повысить технологический потенциал предприятия во всех сферах его хозяйственной деятельности.

8. Инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов. Оно представляет собой инвестиционную операцию, направленную на расширение объема используемых операционных оборотных активов предприятия, обеспечивающую тем самым

необходимую пропорциональность (сбалансированность) в развитии внеоборотных и оборотных операционных активов в результате осуществления инвестиционной деятельности. Необходимость этой формы инвестирования связана с тем, что любое расширение производственного потенциала, обеспечиваемое ранее рассмотренными формами реального инвестирования, определяет возможность выпуска дополнительного объема продукции. Однако эта возможность может быть реализована только при соответствующем расширении объема использования материальных оборотных активов отдельных видов (запасов сырья, материалов, полуфабрикатов, малоценных и быстроизнашивающихся предметов и т.п.).

Все перечисленные формы реального инвестирования могут быть сведены к трем основным его направлениям:

- капитальному инвестированию или капитальным вложениям (первые шесть форм);
- инновационному инвестированию (седьмая форма);
- инвестированию прироста оборотных активов (восьмая форма). Специфический характер реального инвестирования и его форм определяют

определенные особенности управления ими на предприятии.

Управление реальными инвестициями предприятия представляет собой систему принципов и методов подготовки, оценки и реализации наиболее эффективных реальных инвестиционных проектов, направленную на обеспечение достижения его инвестиционных целей.

Управление реальными инвестициями предприятия в современных условиях базируется на методологии системы «Управления проектами» [Project Management]. Управление проектами – это современная системная методология осуществления всех процессов разработки и реализации инвестиционного проекта любого вида на протяжении всего его жизненного цикла, обеспечивающая эффективное достижение его целей.

С учетом методологии Управления проектами строится общий процесс управления реальными инвестициями предприятия. Этот процесс осуществляется в разрезе следующих основных этапов:

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.

На первой стадии анализа изучается динамика общего объема инвестирования капитала в прирост реальных активов, удельный вес реального инвестирования в общем объеме инвестиций предприятия в предплановом периоде.

На второй стадии анализа рассматривается степень реализации отдельных инвестиционных проектов и программ, уровень освоения инвестиционных ресурсов, предусмотренных на эти цели, в разрезе объектов реального инвестирования.

На третьей стадии анализа определяется уровень завершенности начатых ранее реальных инвестиционных проектов и программ, уточняется необходимый объем инвестиционных ресурсов для полного их завершения.

На четвертой стадии анализа исследуется уровень эффективности завершенных реальных инвестиционных проектов на эксплуатационном этапе, его соответствие проектируемым показателям.

2. Определение общего объема реального инвестирования в предстоящем периоде. Основой определения этого показателя является планируемый объем прироста основных средств предприятия в разрезе отдельных их видов, а также нематериальных и оборотных активов, обеспечивающий прирост объемов его производственно-коммерческой деятельности. Объем этого прироста уточняется с учетом динамики объема ранее неоконченного капитального строительства (незавершенных капитальных вложений).

3. Определение форм реального инвестирования. Эти формы определяются исходя из конкретных направлений инвестиционной деятельности предприятия, обеспечивающих воспроизводство его основных средств и нематериальных активов, а также расширение объема собственных оборотных активов.

4. Разработка (подбор) инвестиционных проектов, соответствующих целям и формам реального инвестирования. Все формы крупнообъемных реальных инвестиций (кроме обновления отдельных видов механизмов и оборудования в связи с их износом) рассматриваются как реальные инвестиционные проекты. Подготовка таких инвестиционных проектов требует разработки их бизнеспланов в рамках самого предприятия. Для небольших реальных инвестиционных проектов допускается разработка краткого варианта

бизнес-плана (с изложением только тех разделов, которые прямо определяют целесообразность их осуществления).

Кроме того, в процессе этого этапа управления изучается текущее предложение на инвестиционном рынке; отбираются для изучения отдельные реальные инвестиционные объекты, наиболее полно соответствующие направлениям инвестиционной деятельности предприятия ее отраслевой и региональной диверсификации); рассматриваются возможности и условия приобретения отдельных активов (техники, технологий и т.п.) для обновления состава действующих их видов; проводится тщательная экспертиза отобранных объектов инвестирования.

5. Оценка эффективности отдельных инвестиционных проектов с учетом фактора риска. Разработанные или подобранные на предварительном этапе инвестиционные проекты подвергаются подробному анализу и оценке с позиций их эффективности по критерию обеспечения роста рыночной стоимости предприятия. Параллельно идентифицируются и оцениваются риски, присущие каждому конкретному инвестиционному проекту, проверяется соответствие общего их уровня ожидаемому уровню доходности проектов.

В процессе этого этапа управления наряду с рисками отдельных инвестиционных проектов оцениваются риски, связанные с реальным инвестированием предприятия в целом. Это направление инвестиционной деятельности связано с отвлечением собственного капитала в больших размерах и, как правило, на длительный период, что может привести к снижению уровня платежеспособности предприятия по текущим обязательствам. Кроме того, финансирование отдельных инвестиционных проектов осуществляется часто за счет привлечения значительного объема заемного капитала, что может привести к снижению финансовой устойчивости предприятия в долгосрочном периоде. Поэтому в процессе управления следует заранее прогнозировать, какое влияние инвестиционные риски окажут на доходность, платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия.

6. Формирование программы реальных инвестиций предприятия. На основе оценки отдельных инвестиционных проектов в процессе этого этапа управления проводится их ранжирование по критерию уровня доходности, риска и ликвидности, соответствия общим целям инвестиционной политики предприятия и т.п. Исходя из

объективных ограничений – общего объема планируемого реального инвестирования и возможного объема формирования инвестиционных ресурсов, в инвестиционную программу предприятия включаются инвестиционные проекты, обеспечивающие наибольшие темпы его развития в стратегическом периоде и роста рыночной стоимости.

Если эта программа сформирована по определяющей приоритетной цели (максимизации доходности, минимизация инвестиционного риска и т.п.), то необходимости в дальнейшей оптимизации программы реальных инвестиций не возникает. Если же предусматривается сбалансированность отдельных целей, то инвестиционная программа предприятия оптимизируется по различным целевым критериям для Достижения их сбалансированности, после чего принимается к непосредственной реализации.

7. Обеспечение реализации отдельных инвестиционных проектов и инвестиционной программы. Основными инструментами, обеспечивающими реализацию каждого конкретного реального инвестиционного проекта, являются избранная схема его финансирования, а также разработанные капитальный бюджет и календарный график реализации инвестиционного проекта.

Схема финансирования проекта определяет финансовую базу его осуществления и является основой формирования необходимых инвестиционных ресурсов и разработки бюджетов выполнения отдельных работ.

Капитальный бюджет разрабатывается, обычно, на период до одного года и отражает все расходы и поступления средств, связанные с реализацией реального проекта.

Календарный график реализации инвестиционного проекта (программы) определяет базовые периоды времени выполнения отдельных видов работ и возложение ответственности исполнения (а соответственно и рисков невыполнения отдельных этапов работ) на конкретных представителей заказчика (предприятия) или подрядчика в соответствии с их функциональными обязанностями, изложенными в контракте на выполнение работ.

8. Обеспечение постоянного мониторинга и контроля реализации инвестиционных проектов и инвестиционной программы. Этот этап управления реальными инвестициями реализуется в рамках организуемого на предприятии инвестиционного контроллинга по

основным результативным показателям каждого инвестиционного проекта (до завершения его жизненного цикла) и инвестиционной программы в целом.

5 Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов

В системе управления реальными инвестициями оценка эффективности инвестиционных проектов представляет собой один из наиболее ответственных этапов. От того, насколько объективно и всесторонне проведена эта оценка, зависят сроки возврата вложенного капитала, варианты альтернативного его использования, дополнительно генерируемый поток операционной прибыли предприятия в предстоящем периоде. Эта объективность и всесторонность оценки эффективности инвестиционных проектов в значительной мере определяется использованием современных методов ее проведения.

Рассмотрим базовые принципы и методические подходы, используемые в современной практике оценки эффективности реальных инвестиционных проектов. Основные из таких принципов заключаются в следующем:

1. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм и сроков возврата инвестированного капитала, с другой. Это общий принцип формирования системы оценочных показателей эффективности, в соответствии с которым Результаты любой деятельности должны быть сопоставлены с затратами (примененными ресурсами) на ее осуществление. Применительно к инвестиционной деятельности он реализуется путем сопоставления прямого и возвратного потоков инвестируемого капитала.

2. Оценка объема инвестиционных затрат должна охватывать всю совокупность используемых ресурсов, связанных с реализацией проекта. В процессе оценки должны быть учтены все прямые и косвенные затраты денежных средств (собственных и заемных), материальных и нематериальных активов, трудовых и других видов ресурсов. Как показывает современная практика в большинстве случаев оценка объема инвестиционных затрат не отражает косвенные расходы, связанные с подготовкой проекта к реализации, формированием необходимого объема инвестиционных ресурсов, контролем за реализацией проекта и т.п. Это не позволяет

осуществлять сопоставимую оценку эффективности инвестиционных проектов.

3. Оценка возврата инвестируемого капитала должна осуществляться на основе показателя «чистого денежного потока» [net cash flow]. Этот показатель формируется в основном за счет сумм чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта. При проведении различных видов оценки этот показатель может рассматриваться как среднегодовой, так и дифференцированный по отдельным периодам эксплуатации инвестиционного проекта.

4. В процессе оценки суммы инвестиционных затрат и чистого денежного потока должны быть приведены к настоящей стоимости. На первый взгляд кажется, что инвестиционные затраты по отношению к чистому денежному потоку всегда выражены в настоящей стоимости, так как значительно предшествуют ему. В реальной практике это не так – процесс инвестирования в большинстве случаев осуществляется не одномоментно, а проходит ряд этапов. Поэтому, за исключением первого этапа, все последующие суммы инвестиционных затрат должны приводиться к настоящей стоимости (с дифференциацией каждого последующего этапа инвестирования). Точно так же должна приводиться к настоящей стоимости и сумма чистого денежного потока (по отдельным этапам его формирования).

5. Выбор дисконтной ставки в процессе приведения отдельных показателей к настоящей стоимости должен быть дифференцирован для различных инвестиционных проектов. В процессе такой дифференциации должны быть учтены уровень риска, ликвидности и другие индивидуальные характеристики реального инвестиционного проекта.

С учетом вышеизложенных принципов рассмотрим методы оценки эффективности реальных инвестиционных проектов на основе различных показателей.

Рассмотрим более подробно методику расчета и условия использования основных показателей оценки эффективности реальных инвестиционных проектов.

1. Чистый приведенный доход [net present value, NPV] позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, т.е. его конечный эффект в абсолютной сумме. Под чистым приведенным доходом понимается разница между

приведенными к настоящей стоимости суммой чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестиционных затрат на его реализацию.

Рассматривая показатель чистого приведенного дохода, необходимо обратить внимание на ряд его особенностей, которые следует учитывать в процессе сравнительной оценки инвестиционных проектов предприятия.

Первая особенность чистого приведенного дохода состоит в том, что, являясь абсолютным показателем эффективности инвестиционного проекта, он прямо зависит от его размера. Чем большим является 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.

Вторая особенность чистого приведенного дохода заключается в том, что на его размер существенное влияние оказывает структура распределения общего объема инвестиционных затрат по отдельным периодам проектного цикла. Чем большая доля этих затрат осуществляется в будущих периодах проектного цикла (по отношению к его началу), тем большей при прочих равных условиях будет и сумма ожидаемого чистого приведенного дохода по нему. Наименьшее значение этого показателя формируется при условии полного осуществления инвестиционных затрат с началом проектного цикла.

Третья особенность чистого приведенного дохода состоит в том, что на его численное значение существенное влияние оказывает время начала эксплуатационной стадии (по отношению к времени начала проектного цикла), позволяющее начать формирование чистого денежного потока по инвестиционному проекту. Чем продолжительней временной лаг между началом проектного цикла и началом эксплуатационной его стадии, тем меньшим при прочих равных условиях будет размер чистого приведенного дохода по инвестиционному проекту. И наоборот, сокращение временного лага между началом проектного цикла и началом эксплуатационной его стадии приводит к соответствующему увеличению размера чистого денежного потока по инвестиционному проекту.

Четвертая особенность чистого приведенного дохода заключается в том, что его численное значение существенно колеблется в зависимости от уровня дисконтной ставки приведения к

настоящей стоимости базовых показателей инвестиционного проекта – объема инвестиционных затрат и суммы чистого денежного потока. В реальной практике эта ставка дифференцируется в зависимости от ряда факторов, в первую очередь, от уровня проектного риска, определяющего в составе дисконтной ставки необходимый уровень премии за риск.

Проведенный анализ механизма формирования показателя чистого приведенного дохода показывает, что он может быть использован как критериальный на первой стадии отбора инвестиционных проектов. Независимый инвестиционный проект, по которому показатель чистого приведенного дохода является отрицательной величиной или равен нулю, должен быть отвергнут, так как он не принесет предприятию дополнительный доход на вложенный капитал. Независимые инвестиционные проекты с положительным значением показателя чистого приведенного дохода позволяют увеличить капитал предприятия и его рыночную стоимость. Сравнительная же оценка взаимоисключающих инвестиционных проектов по этому показателю может дать объективный результат только при их сопоставимых исходных параметрах.

2. Индекс (коэффициент) доходности [Profitability Index, PI] также позволяет соотнести объем инвестиционных затрат с предстоящим чистым денежным потоком по проекту.

Рассматривая показатель «индекс (коэффициент) доходности», следует обратить внимание на то, что он базируется на тех же исходных предпосылках, что и показатель «чистого приведенного дохода», а следовательно на его формирование влияют распределение во времени объема инвестиционных затрат и суммы чистого денежного потока, а также принимаемый уровень ставки дисконтирования. Вместе с тем, он свободен от одного из существенных недостатков показателя чистого приведенного дохода – влияния на оцениваемую эффективность размера инвестиционного проекта.

Это связано с тем, что в отличие от чистого приведенного дохода индекс (коэффициент) доходности является относительным показателем, характеризующим не абсолютный размер чистого денежного потока, а его уровень по отношению к инвестиционным затратам. Это преимущество индекса (коэффициента) доходности позволяет использовать его в процессе сравнительной оценки

эффективности инвестиционных проектов, различающихся по своим размерам (объему инвестиционных затрат). В условиях ограниченных инвестиционных ресурсов индекс (коэффициент) доходности дает возможность осуществлять отбор в инвестиционную программу предприятия таких проектов, которые обеспечивают максимальную отдачу инвестируемого капитала по критерию его возрастания.

Кроме того, индекс (коэффициент) доходности может быть использован и для отсева неэффективных инвестиционных проектов на предварительной стадии их рассмотрения. Если значение индекса (коэффициента) доходности меньше единицы или равно ей, независимый инвестиционный проект должен быть отвергнут в связи с тем, что он не принесет дополнительный доход на инвестируемый капитал (не обеспечит самовозрастания его стоимости в процессе инвестиционной деятельности). Иными словами, для реализации могут быть приняты реальные инвестиционные проекты только со значением показателя индекса доходности выше единицы. По взаимоисключающим инвестиционным проектам по этому критерию выбирается тот из них, по которому индекс доходности при прочих равных условиях является наивысшим.

3. Индекс (коэффициент) рентабельности в процессе оценки эффективности инвестиционного проекта может играть лишь вспомогательную роль, так как не позволяет в полной мере оценить весь возвратный инвестиционный поток по проекту (значительную часть этого потока составляют амортизационные отчисления) и не соизмеряет анализируемые показатели во времени.

Показатель «индекс рентабельности» позволяет вычленить в совокупном чистом денежном потоке важнейшую его составляющую – сумму инвестиционной прибыли. Кроме того, он позволяет осуществить сравнительную оценку уровня рентабельности инвестиционной и операционной деятельности (если инвестиционные ресурсы сформированы за счет собственных и заемных средств, индекс рентабельности инвестиций сравнивается с коэффициентом рентабельности активов; если же инвестиционные ресурсы сформированы исключительно за счет собственных финансовых средств, то базой сравнения выступает коэффициент рентабельности собственного капитала). Результаты сравнения позволяют определить: дает ли возможность реализация инвестиционного проекта повысить общий уровень эффективности операционной деятельности предприятия в предстоящем периоде или снизит его,

что также является одним из критериев принятия инвестиционного решения.

Рассматривая механизм формирования показателя периода окупаемости, следует обратить внимание на ряд его особенностей, снижающих потенциал его использования в системе оценки эффективности инвестиционных проектов.

Первой особенностью показателя периода окупаемости является то, что он не учитывает те суммы чистого денежного потока, которые формируются после периода окупаемости инвестиционных затрат. Так, 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 (при аналогичном и даже более быстром периоде окупаемости последних).

Второй особенностью показателя периода окупаемости, снижающей его оценочный потенциал, является то, что на его формирование существенно влияет (при прочих равных условиях) период времени между началом проектного цикла и началом фазы эксплуатации проекта. Чем большим является этот период, тем соответственно выше и размер показателя периода окупаемости проекта.

Третьей особенностью периода окупаемости, определяющей механизм его формирования, является значительный диапазон его колебания под влиянием изменения уровня принимаемой дисконтной ставки. Чем выше уровень дисконтной ставки, принятый в расчете настоящей стоимости исходных показателей периода окупаемости, тем в большей степени возрастает его значение и наоборот.

Рассмотрение особенностей механизма формирования показателя „периода окупаемости“ показывает, что он может быть использован лишь в системе вспомогательных показателей оценки эффективности инвестиционных проектов. В частности, он может быть использован как один из вспомогательных критериальных показателей на стадии отбора инвестиционных проектов в инвестиционную программу предприятия (в этом случае инвестиционные проекты с более высоким периодом окупаемости при равенстве других показателей оценки будут предприятием отвергаться).

5. Внутренняя ставка доходности [Internal Rate of Return, IRR] является наиболее сложным показателем оценки эффективности

реальных инвестиционных проектов. Она характеризует уровень доходности конкретного инвестиционного проекта, выражаемый дисконтной ставкой, по которой приводится к настоящей стоимости инвестиционных затрат. Внутреннюю ставку доходности можно охарактеризовать и как дисконтную ставку, по которой чистый приведенный доход в процессе дисконтирования будет приведен к нулю (т.е. $ВСД = i$ при которой $ЧПД = 0$).

При расчете показателя внутренней ставки доходности предполагается полная капитализация всей суммы чистого денежного потока с предстоящим уровнем доходности, равному этому показателю.

Решение приведенных уравнений осуществляется методом последовательных итераций (расчетных действий). Первая итерация предполагает установление любой примерной внутренней ставки доходности, которая, по мнению расчетчика, может привести к решению вышеприведенных уравнений (одного из них, избираемого для расчета).

Если по результатам первой итерации окажется, что принятое значение внутренней ставки доходности превышено (т.е. сумма $ЧПД > 0$), то последующие итерации предполагают использование более высоких значений $ВСД$, пока не будет достигнуто предусмотренное уравнениями равенство.

Если же по результатам первой итерации окажется, что принятое значение внутренней ставки доходности недостаточно (т.е. сумма $ЧПД < 0$), то последующие итерации предполагают использование более низких значений $ВСД$, пока не будет обеспечено предусматриваемое равенство.

Конечным результатом всех итераций является установление такого уровня внутренней ставки доходности, который обеспечит решение любого из приведенных выше уравнений.

Вычисление внутренней ставки доходности может быть осуществлено с помощью финансового калькулятора в системе соответствующих компьютерных программных средств.

Показатель внутренней ставки доходности приемлем для сравнительной оценки не только в рамках рассматриваемых инвестиционных проектов, но и в более широком диапазоне (например, в сравнении с коэффициентом рентабельности операционных активов, коэффициентом рентабельности собственного капитала, уровнем доходности по альтернативным видам

инвестирования – депозитным вкладам, приобретению государственных облигаций и т.п.). Все рассмотренные показатели оценки эффективности реальных инвестиционных проектов находятся между собой в тесной взаимосвязи и позволяют оценить эту эффективность с различных сторон. Поэтому при оценке эффективности реальных инвестиционных проектов предприятия их следует рассматривать в комплексе.

Тема 15. Управление денежными потоками.

1. Экономическая сущность и классификация денежных потоков предприятия.

2. Сущность и задачи управления денежными потоками.

3. Политика управления денежными потоками предприятия.

4. Направления и методы оптимизации денежных потоков предприятия.

1 Экономическая сущность и классификация денежных потоков предприятия

Денежный поток предприятия представляет собой совокупность распределенных по отдельным интервалам рассматриваемого периода времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью, движение которых связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Классификация денежных потоков предприятия осуществляется последующим основным признакам:

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

денежный поток по предприятию в целом. Это наиболее агрегированный вид денежного потока, который аккумулирует все денежные потоков, обслуживающих хозяйственный процесс предприятия в целом;

денежный поток по отдельным структурным подразделениям (центрам ответственности) предприятия. Такая дифференциация денежного потока предприятия определяет его как самостоятельный объект управления в системе организационно-хозяйственного построения предприятия;

денежный поток по отдельным хозяйственным операциям. В системе хозяйственного процесса предприятия такой вид денежного

потока следует рассматривать как первичный объект самостоятельного управления.

2. По видам хозяйственной деятельности в соответствии с международными стандартами учета выделяют следующие виды денежных потоков:

денежный поток по операционной деятельности. Он характеризуется денежными выплатами поставщикам сырья и материалов; сторонним исполнителям отдельных видов услуг, обеспечивающих операционную деятельность; заработной платы персоналу, занятому в операционном процессе, а также осуществляющему управление этим процессом; налоговых платежей предприятия в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды; другими выплатами, связанными с осуществлением операционного процесса. Одновременно этот вид денежного потока отражает поступления денежных средств от покупателей продукции; от налоговых органов в порядке осуществления перерасчет, излишне уплаченных сумм и некоторые другие платежи, предусмотренные международными и национальными стандартами учета;

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

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

3. По направлениям движения денежных средств выделяют два равных вида денежных потоков:

положительный денежный поток, характеризующий совокупность поступлений денежных средств на предприятие от всех видов хозяйственных операций (в качестве аналога этого термина используется термин „приток денежных средств“);

отрицательный денежный поток, характеризующий совокупность выплат денежных средств предприятием в процессе осуществления всех видов его хозяйственных операций (в качестве аналога этого термина используется термин «отток денежных средств»).

Характеризуя эти виды денежных потоков, следует обратить внимание на высокую степень их взаимосвязи. Недостаточность объемов во времени одного из этих потоков обуславливает последующее сокращение объемов другого вида этих потоков. Поэтому в системе управления денежными потоками предприятия оба эти вида денежных потоков представляют собой единый (комплексный) управляемый объект.

4. По вариативности направленности движения денежных средств различают следующие виды денежных потоков:

стандартный денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока, в котором его направленность меняется не более одного раза (начиная или завершая его). Примером такого вида денежного потока является инвестирование капитала в долгосрочную облигацию (если по ней не предусматривается реинвестирование дохода в приобретение аналогичных финансовых инструментов).

нестандартный денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока, в котором его направленность изменяется более одного раза. Примером такого вида денежного потока является инвестирование капитала в портфель финансовых инструментов с постоянным реинвестированием полученного дохода в последующее его расширение.

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

валовой денежный поток. Он характеризует всю совокупность поступлений или расходования денежных средств в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов;

чистый денежный поток. Он характеризует разницу между положительным и отрицательным денежными потоками (между поступлением и расходованием денежных средств) в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов. Чистый денежный поток является важнейшим результатом хозяйственной деятельности предприятия, во многом определяющим финансовое равновесие и темпы возрастания его рыночной стоимости.

6. По характеру денежного потока по отношению к предприятию он подразделяется на два вида:

внутренний денежный поток. Он характеризует совокупность поступления и расходования денежных средств в рамках предприятия. Эти поступления и выплаты связаны с операциями, обусловленными денежными отношениями предприятия с персоналом, учредителями (акционерами), дочерними структурными подразделениями и т.п. В общем денежном потоке предприятия его внутренний денежный поток занимает небольшой удельный вес;

внешний денежный поток. Этот вид денежного потока обслуживает операции предприятия, связанные с его денежными отношениями с хозяйственными партнерами (поставщиками сырья и материалов, покупателями продукции, коммерческими банками, страховыми компаниями и т.п.) и государственными органами (налоговыми органами, таможенными службами, арбитражным судом и т.п.). Объем этого вида денежного потока составляет преимущественную часть совокупного денежного потока предприятия.

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

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

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

8. По уровню сбалансированности объемов взаимосвязанных денежных потоков различают следующие их виды:

сбалансированный денежный поток. Он характеризует такой вид совокупного денежного потока по отдельной хозяйственной операции, структурному подразделению („центру ответственности“) или предприятию в целом, по которому обеспечена сбалансированность между объемами положительного и отрицательного их видов.

несбалансированный денежный поток. Он характеризует такой вид совокупного денежного потока по отдельной хозяйственной операции, структурному подразделению („центру ответственности“) или предприятию в целом, по которому выше рассмотренная балансовая связь не обеспечивается. В рамках предприятия в целом несбалансированным является как дефицитный, так и избыточный совокупный денежный поток.

9. По возможности регулирования в процессе управления выделяют:

денежный поток, поддающийся регулированию. Он характеризует такой вид денежного потока, который может быть изменен во времени или по объему по желанию менеджеров (при целесообразности такого изменения в процессе хозяйственной деятельности). Примером такого вида денежного потока является продажа продукции предприятия в кредит, эмиссия акций или облигаций и т.п.;

денежный поток, не поддающийся регулированию. Он характеризует такой вид детерминированного денежного потока, который не может быть изменен во времени или по объему менеджерами предприятия без отрицательных последствий для конечных результатов его хозяйственной деятельности. Примером такого вида денежного потока являются налоговые платежи предприятия, платежи по обслуживанию и возврату его долга и т.п. (если кредиторами не осуществлена заранее его реструктуризация) и т.п.

10. По возможности обеспечения платежеспособности различают следующие два вида денежного потока предприятия:

ликвидный денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока предприятия, по которому соотношение положительного и отрицательного его видов равно или превышает единицу в каждом интервале рассматриваемого периода времени;

неликвидный денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока предприятия, по которому соотношение

положительного и отрицательного его видов меньше единицы в отдельных интервалах рассматриваемого периода времени (и по периоду в целом;

Рассмотренная классификация позволяет целенаправленно осуществлять учет, анализ и планирование денежных потоков различных видов на предприятии.

2 Сущность и задачи управления денежными потоками

Управление денежными потоками представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, формированием, распределением и использованием денежных средств и организацией их оборота, направленных на обеспечение финансового равновесия предприятия и устойчивого его роста.

Как и все функциональные системы финансового менеджмента, явление денежными потоками подчинено главной цели – возрастанию рыночной стоимости предприятия. Эту общую цель финансового менеджмента управление денежными потоками поддерживает собственной главной целевой установкой – обеспечением постоянного финансового равновесия предприятия. В процессе реализации своей главной цели управление денежными потоками предприятия направлено на решение следующих основных задач:

1. Формирование достаточного объема денежных ресурсов предприятия в соответствии с потребностями его предстоящей хозяйственной деятельности. Эта задача реализуется путем определения потребности в необходимом объеме денежных ресурсов предприятий на предстоящий период, установления системы источников их формирования в предусматриваемом объеме, обеспечения минимизации стоимости их привлечения на предприятие.

2. Оптимизация распределения сформированного объема денежных ресурсов предприятия по видам хозяйственной деятельности и направлениям использования. В процессе реализации этой задачи обеспечивается необходимая пропорциональность в направлении денежных ресурсов предприятия на развитие его операционной, инвестиционной и финансовой деятельности; в рамках каждого из видов деятельности выбираются наиболее эффективные направления использования денежных ресурсов, обеспечивающие

достижение наилучших конечных результатов хозяйственной деятельности и стратегических целей развития предприятия в целом.

3. Обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития. Такая финансовая устойчивость предприятия обеспечивается формированием рациональной структуры источников привлечения денежных средств, и в первую очередь, соотношением объема их привлечения из собственных и заемных источников; оптимизацией объемов привлечения денежных средств по предстоящим срокам их возврата; формированием достаточного объема денежных ресурсов, привлекаемых на долгосрочной основе; своевременной реструктуризацией обязательств по возврату денежных средств в условиях кризисного развития предприятия.

4. Поддержание постоянной платежеспособности предприятия. Эта задача решается в первую очередь за счет эффективного управления остатками денежных активов и их эквивалентов; формирования достаточного объема их страховой (резервной) части; обеспечения равномерности поступления денежных средств на предприятие; обеспечения синхронности формирования входящего и исходящего денежных потоков; выбора наилучших средств платежа в расчетах с контрагентами по хозяйственным операциям.

5. Максимизация чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы экономического развития предприятия на условиях самофинансирования. Реализация этой задачи обеспечивается за счет формирования денежного оборота предприятия, генерирующего наибольший объем прибыли в процессе операционной, инвестиционной и финансовой его деятельности; выбора эффективной амортизационной политики предприятия; своевременной реализации неиспользуемых активов; реинвестирования временно свободных денежных средств.

6. Обеспечение минимизации потерь стоимости денежных средств в процессе их хозяйственного использования на предприятии. Денежные активы и их эквиваленты теряют свою стоимость под влиянием факторов времени, инфляции, риска и т.п. Поэтому в процессе организации денежного оборота на предприятии следует избегать формирования чрезмерных запасов денежных средств (если это не вызывается потребностями хозяйственной практики), диверсифицировать направления и формы использования денежных

ресурсов, избегать отдельных видов финансовых рисков или обеспечивать их страхование.

Все рассмотренные задачи управления денежными потоками предприятия теснейшим образом взаимосвязаны, хотя отдельные из них и носят разнонаправленный характер (например, поддержание постоянной платежеспособности и минимизация потерь стоимости денежных средств в процессе их использования). Поэтому в процессе управления денежными потоками предприятия отдельные задачи должны быть оптимизированы между собой для наиболее эффективной реализации его главной цели.

3 Политика управления денежными потоками предприятия

Эффективное управление денежными потоками требует формирования специальной политики этого управления как части общей финансовой стратегии предприятия. Такая политика разрабатывается по следующим основным этапам:

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

На первой стадии анализа исследуется динамика общего объема денежного оборота предприятия. В процессе этого аспекта анализа темпы прироста общего объема денежного оборота сопоставляются с темпами прироста активов предприятия, объемов производства и реализации продукции. Для оценки уровня генерирования денежных потоков в процессе хозяйственной деятельности предприятия используется показатель удельного объема денежного оборота на единицу используемых активов.

Возрастание этого показателя в динамике свидетельствует об интенсификации генерирования денежных потоков предприятия в процессе осуществления его хозяйственной деятельности и наоборот.

На этой стадии анализа особое внимание должно быть уделено рассмотрению динамики общего объема денежного оборота по операционной деятельности предприятия. В этих целях может быть

использован показатель удельного объема денежного оборота предприятия на единицу реализуемой продукции.

При интерпретации динамики этого показателя следует учесть, что объем реализации продукции составляет преимущественную долю суммы валового положительного денежного потока по операционной деятельности. Следовательно, возрастание удельного объема денежного оборота на единицу реализованной продукции определяется при прочих равных условиях возрастанием суммы валового отрицательного денежного потока, т.е. ростом затрат на производство и сбыт продукции, что характеризуется как отрицательная тенденция.

Наконец, на этой стадии анализа следует сопоставить темпы динамики продолжительности денежного оборота по операционной деятельности в днях с темпами динамики цикла денежного оборота (финансового цикла) предприятия.

На второй стадии анализа рассматривается динамика объема и структуры формирования положительного денежного потока (поступления денежных средств) предприятия в разрезе отдельных источников. Основное внимание на этой стадии анализа уделяется изучению источников поступления денежных средств по видам хозяйственной деятельности предприятия. Так как основным генератором положительного денежного потока является операционная деятельность, важнейшим показателем оценки выступает коэффициент участия операционной деятельности в формировании этого потока.

В процессе исследования динамики объема и структуры формирования положительного потока по операционной деятельности предприятия основное внимание должно быть уделено соотношению поступления денежных средств от реализации продукции и прочих видов операционной деятельности.

При изучении динамики объема и структуры положительного денежного потока по инвестиционной деятельности основное внимание следует уделять поступлению доходов от долгосрочных финансовых инструментов инвестирования, сопоставляя уровень этих доходов со средней нормой доходов на рынке капитала.

Исследуя динамику объема и структуры положительного денежного потока по финансовой деятельности, главное внимание должно быть уделено соотношению привлекаемого из внешних источников собственного и заемного капитала. Состав привлекаемых

заемных денежных средств в процессе анализа должен быть дифференцирован в разрезе кратко и долгосрочных кредитов и займов.

На третьей стадии анализа рассматривается динамика объема и структуры отрицательного денежного потока (расходования денежных средств) предприятия по отдельным направлениям затрат денежных средств. В процессе этой стадии анализа в первую очередь определяется, насколько соразмерно распределялись эти затраты по основным видам хозяйственной деятельности предприятия, носили они регулярный или чрезвычайный характер, в какой мере они были объективно обусловлены. Так как в обеспечении развития предприятия наибольшую роль играют инвестиционные затраты, важным показателем оценки выступает коэффициент участия инвестиционной деятельности в формировании отрицательного денежного потока.

В процессе исследования динамики объема и структуры формирования отрицательного денежного потока по операционной деятельности предприятия основное внимание должно быть уделено соотношению расходования денежных средств на производство и реализацию продукции, с одной стороны, и прочие виды операционной деятельности, с другой. Первый вид затрат должен быть подвергнут затем постатейному анализу издержек.

При рассмотрении динамики объема и структуры формирования отрицательного денежного потока по инвестиционной деятельности предприятия, следует определить насколько соразмерно развивались за счет расходования этих денежных средств отдельные виды активов предприятия, обеспечивающие прирост его рыночной стоимости; в каких пропорциях инвестиционные затраты были связаны с реальным финансовым инвестированием; в каких объемах финансировалась реализация отдельных инвестиционных проектов.

Анализируя динамику объема и структуры формирования отрицательного денежного потока по финансовой деятельности, основное внимание следует обращать на своевременность погашения сумм основного долга по ранее привлеченным кредитам и займам, а также на объемы выплат и своевременность расчетов по дивидендам (процентам).

На четвертой стадии анализа рассматривается сбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков по общему объему по предприятию в целом. В процессе

этого анализа используется уравнение балансовой модели денежного потока предприятия.

Как видно из этого уравнения, индикатором несбалансированности отдельных видов денежных потоков, генерирующей ухудшение финансовой позиции предприятия по уровню его платежеспособности, выступает уменьшение суммы денежных активов на конец рассматриваемого периода (в сравнении с их суммой на начало периода).

На пятой стадии анализа рассматривается динамика формирования суммы чистого денежного потока как важнейшего показателя оценки результативности всего финансового менеджмента, направленного на обеспечение роста рыночной стоимости предприятия.

Особое место в процессе этого анализа уделяется „качеству чистого денежного потока" – обобщенной характеристике структуры источников его формирования. Высокое качество чистого денежного потока характеризуется ростом удельного веса чистой прибыли, полученной за счет увеличения объема выпуска продукции и снижения ее себестоимости, а низкое – за счет увеличения доли чистой прибыли, связанной с осуществлением внереализационных операций, продаж внеоборотных активов и т.п.

Одним из аспектов анализа, осуществляемого на этой стадии, является определение достаточности генерируемого предприятием чистого денежного потока с позиций финансируемых им потребностей. В этих целях используется коэффициент достаточности чистого денежного потока.

В целях устранения влияния хозяйственных циклов, расчет коэффициента достаточности чистого денежного потока предприятия рекомендуется осуществляться за три последних года (но не менее чем за полный хозяйственный год).

На шестой стадии анализа исследуется равномерность формирования денежных потоков предприятия по отдельным интервалам рассматриваемого периода времени. Учитывая, что неравномерность формирования денежных потоков предприятия во времени генерирует ряд серьезных коммерческих, финансовых и инвестиционных рисков или является их отражением, размеры временных интервалов в процессе исследования должны быть минимальными и не превышать одного месяца. Объектами анализа

равномерности денежных потоков предприятия в первую очередь должны являться:

- общий объем денежного оборота;
- общая сумма положительного денежного потока;
- общая сумма отрицательного денежного потока;
- сумма положительного денежного потока, связанного с реализацией продукции;
- сумма отрицательного денежного потока, связанного с реальным инвестированием;
- общая сумма чистого денежного потока;
- сумма чистой прибыли, полученной от реализации продукции.

Для расчета степени равномерности формирования денежных потоков предприятия по отдельным интервалам рассматриваемого периода времени используются показатели среднеквадратического (стандартного) отклонения и коэффициента вариации.

На седьмой стадии анализа исследуется синхронность формирования положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени. Необходимость такого исследования диктуется тем, что в условиях высокой неравномерности формирования различных видов денежных потоков в разрезе отдельных временных интервалов на предприятии формируются значительные объемы временно свободных денежных активов или временный дефицит их.

Показанные на рисунке временно свободные остатки денежных средств носят характер непроемких активов предприятия (до момента их использования в хозяйственном процессе), которые теряют свою стоимость во времени, от инфляции и по другим причинам. Такие временно свободные остатки денежных средств, не трансформированные своевременно в их эквиваленты, рассматриваются как резерв повышения эффективности организации денежных потоков в предстоящем периоде.

В то же время временный дефицит денежных средств, связанный с несинхронностью формирования денежных потоков, генерирует риск неплатежеспособности и несет угрозу банкротства даже при рентабельной работе предприятия, и также требует учета в процессе организации денежных потоков в предстоящем периоде.

Синхронность формирования положительного и отрицательно денежных потоков в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени характеризует одну из форм из ковариации и

оценивается на основе коэффициента корреляции этих двух видов денежных потоков.

На восьмой стадии анализа исследуется ликвидность денежных потоков предприятия. Наиболее обобщающую характеристику их ликвидности дает динамика коэффициента ликвидности денежных потоков в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода.

На девятой стадии анализа определяется эффективность денежных потоков предприятия. Обобщающим показателем такой оценки выступает коэффициент эффективности денежного потока предприятия.

Расчет этого коэффициента рекомендуется осуществлять за три последних года (но не менее чем за один хозяйственный год).

Эти обобщающие показатели могут быть дополнены рядом частных показателей – коэффициентом рентабельности использования среднего остатка денежных активов в краткосрочных финансовых инвестициях; коэффициентом рентабельности использования среднего остатка накапливаемых инвестиционных ресурсов в долгосрочных финансовых инвестициях и т.п.

Результаты анализа используются для выявления резервов оптимизации денежных потоков предприятия и их планирования на предстоящий период.

2. Исследование факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия. В процессе такого исследования, предопределяющего условия формирования денежных потоков предприятия в предстоящем периоде, все факторы рекомендуется подразделить на внешние и внутренние.

В системе внешних факторов основную роль играют следующие:

1. Конъюнктура товарного рынка. Изменение конъюнктуры этого рынка определяет изменение главной компоненты положительного денежного потока предприятия – объема поступления денежных средств от реализации продукции. Повышение конъюнктуры товарного рынка, в сегменте которого предприятие осуществляет свою операционную деятельность, приводит к росту объема положительного денежного потока по этому виду хозяйственной деятельности. И наоборот спад конъюнктуры вызывает так называемый «спазм ликвидности», характеризующий вызванную этим спадом временную нехватку денежных средств при

скоплении на предприятии значительных запасов готовой продукции, которая не может быть реализована.

2. Конъюнктура фондового рынка. Характер этой конъюнктуры влияет прежде всего на возможности формирования денежных потоков за счет эмиссии акций и облигаций предприятия. Кроме того, конъюнктура фондового рынка определяет возможность эффективного использования временно свободного остатка денежных средств, вызванного несостыкованностью объемов положительного и отрицательного денежных потоков предприятия во времени. Наконец, конъюнктура фондового рынка влияет на формирование объемов денежных потоков, генерируемых портфелем ценных бумаг предприятия, в форме получаемых процентов и дивидендов.

3. Система налогообложения предприятий. Налоговые платежи составляют значительную часть объема отрицательного денежного потока предприятия, а установленный график их осуществления определяет характер этого потока во времени. Поэтому любые изменения в налоговой системе – появление новых видов налогов, изменение ставок налогообложения, отмена или предоставление налоговых льгот, изменение графика внесения налоговых платежей и т.п. – определяют соответствующие изменения в объеме и характере отрицательного денежного потока предприятия.

4. Сложившаяся практика кредитования поставщиков и покупателей продукции. Эта практика определяет сложившийся порядок приобретения продукции – на условиях ее предоплаты; на условиях наличного платежа («платежа против документов»); на условиях отсрочки платежа (предоставления коммерческого кредита). Влияние этого фактора проявляется в формировании как положительного (при реализации продукции), так и отрицательного (при закупке сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изделий и т.п.) денежного потока предприятия во времени.

5. Система осуществления расчетных операций хозяйствующих субъектов. Характер расчетных операций влияет на формирование денежных потоков во времени: если расчет наличными деньгами ускоряет осуществление этих потоков, то расчеты чеками, аккредитивами и другими платежными документами эти потоки соответственно замедляют.

6. Доступность финансового кредита. Эта доступность во многом определяется сложившейся конъюнктурой кредитного рынка (поэтому этот фактор рассматривается как внешний, не учитывающий

уровень кредитоспособности конкретных предприятий). В зависимости от конъюнктуры этого рынка растет или снижается объем предложения „коротких" или „длинных", „дорогих" или „дешевых" денег, а соответственно и возможность формирования денежных потоков предприятия за счет этого источника (как положительных – при получении финансового кредита, так и отрицательных – при его обслуживании и амортизации суммы основного долга).

7. Возможность привлечения средств безвозмездного целевого финансирования. Такой возможностью обладают в основном государственные предприятия различного уровня подчинения. Влияние этого фактора проявляется в том, что формируя определенный дополнительный объем положительного денежного потока, он не вызывает соответствующего объема формирования отрицательного денежного потока. Это создает положительные предпосылки к росту суммы чистого денежного потока предприятия.

В системе внутренних факторов основную роль играют следующие:

1. Жизненный цикл предприятия. На разных стадиях этого жизненного цикла формируются не только разные объемы денежных потоков, но и их виды (по структуре источников формирования положительного денежного потока и направлений использования отрицательного денежного потока). Характер поступательного развития предприятия по стадиям жизненного цикла играет большую роль в прогнозировании объемов и видов его денежных потоков.

2. Продолжительность операционного цикла. Чем короче прочность этого цикла, тем больше оборотов совершают денежные средства, инвестированные в оборотные активы, и соответственно тем больше объем и выше интенсивность как положительного, так и отрицательного денежных потоков предприятия. Увеличение объемов денежных потоков при ускорении операционного цикла не только не приводит к росту потребности в денежных средствах, инвестированных в оборотные активы, но даже снижает размер этой потребности.

3. Сезонность производства и реализации продукции. По источникам своего возникновения (сезонные условия производства, сезонные особенности спроса) этот фактор можно было бы отнести к числу внешних, однако технологический прогресс позволяет предприятию оказывать непосредственное воздействие на

интенсивность его проявления. Этот фактор оказывает существенное влияние на формирование денежных потоков предприятия во времени, определяя ликвидность этих потоков в разрезе отдельных временных интервалов. Кроме того, этот фактор необходимо учитывать в процессе управления эффективностью использования временно свободных остатков денежных средств, вызванных отрицательной корреляцией положительного и отрицательного денежных потоков во времени.

4. Неотложность инвестиционных программ. Степень этой неотложности формирует потребность в объеме соответствующего отрицательного денежного потока, увеличивая одновременно необходимость формирования положительного денежного потока. Этот фактор оказывает существенное влияние не только на объемы денежных потоков предприятия, но и на характер их протекания во времени.

5. Амортизационная политика предприятия. Избранные предприятием методы амортизации основных средств, а также сроки амортизации нематериальных активов создают различную интенсивность амортизационных потоков, которые денежными средствами непосредственно не обслуживаются. Это порождает иллюзивную точку зрения, что амортизационные потоки к денежным потокам отношения не имеют. Вместе с тем, амортизационные потоки – их объем и интенсивность, – являясь самостоятельным элементом формирования цены продукции, оказывают существенное влияние на объем положительного денежного потока предприятия в составе основной его компоненты – поступлении денежных средств от реализации продукции. Влияние амортизационной политики предприятия проявляется в особенностях формирования его чистого денежного потока. При осуществлении ускоренной амортизации активов в составе чистого денежного потока возрастает доля амортизационных отчислений и соответственно снижается (но не в прямой пропорции из-за действия „налогового щита“) доля чистой прибыли предприятия.

6. Коэффициент операционного леввериджа. Этот показатель оказывает существенное воздействие на пропорции темпов изменения объема чистого денежного потока и объема реализации продукции.

7. Финансовый менталитет владельцев и менеджеров предприятия. Выбор консервативных, умеренных или агрессивных принципов финансирования активов и осуществления других

финансовых операций определяет структуру видов денежных потоков предприятия (объемы привлечения денежных средств из различных источников, а соответственно и структуру направлений возвратных денежных потоков), объемы страховых запасов отдельных видов активов (а соответственно и денежные потоки, связанные с их формированием), уровень доходности финансовых инвестиций (а соответственно и объем денежного потока по полученным процентам и дивидендам).

3 Обоснование типа политики управления денежными потоками предприятия. Такое обоснование осуществляется на основе анализа денежных потоков предприятия в предшествующем периоде и исследования отдельных факторов, влияющих на процесс их формирования.

Финансовая теория выделяет три основных типа политики управления денежными потоками предприятия, в основе которых лежат различные темпы формирования поступления денежных средств из различных источников и уровни соответствующих им финансовых рисков.

Агрессивная политика управления денежными потоками предприятия характеризуется высокими темпами наращивания объемов поступления денежных средств преимущественно из заемных источников при относительно невысоком уровне реинвестирования чистого денежного потока (значительная часть которого используется на выплату дивидендов и процентов собственникам). Такая политика с одной стороны, обеспечивает формирование денежных ресурсов в объеме, необходимом для развития предприятия, а также достижение высокой рентабельности собственного капитала, а с другой, – генерирует высокий уровень рисков нарушения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

Умеренная политика управления денежными потоками предприятия характеризуется взвешенными пропорциями привлечения собственных и заемных денежных средств для обеспечения развития хозяйственной деятельности предприятия. В составе заемных денежных средств при такой политике преобладают обычно долгосрочные кредиты и займы. Хотя темпы развития хозяйственной деятельности предприятия в этом случае несколько ниже, чем при агрессивной политике, уровень финансовых рисков, связанных с формированием денежных потоков находится в пределах средних значений.

Консервативная политика управления денежными потоками предприятия характеризуется минимизацией объемов привлечения денежных средств из заемных источников. Для обеспечения необходимых темпов развития хозяйственной деятельности в этом случае используется преимущественно чистый денежный поток, который направляется в основном на реинвестирование. Такая политика сдерживает темпы развития хозяйственной деятельности предприятия, однако минимизирует уровень финансовых рисков, связанных с формированием денежных потоков.

4. Выбор направлений и методов оптимизации денежных потоков предприятия, обеспечивающих реализацию избранной политики управления ими. Такая оптимизация является одной из важнейших функций управления денежными потоками, направленной на повышение их эффективности в предстоящем периоде. Важнейшими задачами, решаемыми в процессе этого этапа управления денежными потоками, являются: выявление и реализация резервов, позволяющих снизить зависимость предприятия от внешних источников привлечения денежных средств; обеспечение более полной сбалансированности положительных и отрицательных денежных потоков во времени и по объемам; обеспечение более тесной взаимосвязи денежных потоков по видам хозяйственной деятельности предприятия; повышение суммы и качества чистого денежного потока, генерируемого хозяйственной деятельностью предприятия.

5. Планирование денежных потоков предприятия в разрезе отдельных их видов. Такое планирование носит прогнозный характер в силу неопределенности ряда исходных его предпосылок. Поэтому планирование денежных потоков осуществляется в форме многовариантных плановых расчетов этих показателей при различных сценариях развития отдельных факторов (оптимистическом, реалистическом, пессимистическом).

6. Обеспечение эффективного контроля реализации избранной политики управления денежными потоками предприятия. Объектами такого контроля являются выполнение установленных плановых заданий по формированию объема денежных средств и их расходованию по предусмотренным направлениям; равномерность формирования денежных потоков во времени; контроль ликвидности денежных потоков и их эффективности. Эти показатели

контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия.

4 Направления и методы оптимизации денежных потоков предприятия

Одним из наиболее важных и сложных этапов управления денежными потоками предприятия является их оптимизация.

Оптимизация денежных потоков представляет собой процесс наилучших форм их организации на предприятии с учетом условий и особенностей осуществления его хозяйственной деятельности.

Основными направлениями оптимизации денежных потоков предприятия являются:

1 Сбалансирование объемов денежных потоков. Это направление оптимизации денежных потоков предприятия призвано обеспечить необходимую пропорциональность объемов положительного и отрицательного их видов.

На результаты хозяйственной деятельности предприятия отрицательное воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный денежные потоки.

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

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

Методы сбалансирования дефицитного денежного потока направлены на обеспечение роста объема положительного и снижение объема отрицательного их видов.

Рост объема положительного денежного потока в перспективном периоде может быть достигнут за счет следующих мероприятий:

- привлечения стратегических инвесторов с целью увеличения объема собственного капитала;

- дополнительной эмиссии акций;

- привлечения долгосрочных финансовых кредитов;

- продажи части (или всего объема) финансовых инструментов инвестирования; продажи (или сдачи в аренду) неиспользуемых видов основных средств. Снижение объема отрицательного денежного потока в перспективном периоде

может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- сокращения объема и состава реальных инвестиционных программ; отказа от финансового инвестирования;

- снижения суммы постоянных издержек предприятия.

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

- увеличение масштабов расширенного воспроизводства операционных внеоборотных активов;

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

- осуществление региональной диверсификации операционной деятельности предприятия;

- активное формирование портфеля финансовых инвестиций; досрочное погашение долгосрочных финансовых кредитов.

2. Синхронизация денежных потоков во времени. Это направление оптимизации денежных потоков предприятия призвано обеспечить необходимый уровень его платежеспособности в каждом из интервалов перспективного периода при одновременном снижении размера страховых резервов денежных активов.

В процессе синхронизации денежных потоков предприятия во времени предварительно классифицируются по следующим признакам:

- 1) По уровню «нейтрализуемости» (термин, означающий способность денежного потока определенного вида изменяться во времени) денежные потоки подразделяются на поддающиеся и неподдающиеся изменению. Примером денежного потока первого

вида являются лизинговые платежи, период которых может быть установлен по согласованию сторон. Примером денежного потока второго вида являются налоговые платежи, срок уплаты которых не может быть предприятием нарушен;

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

Объектом синхронизации выступают предсказуемые денежные потоки, поддающиеся изменению во времени. В процессе синхронизации денежных потоков во времени используются два основных метода выравнивание и повышение тесноты корреляционной связи между отдельными видами потоков.

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

Повышение тесноты коррелятивной связи между потоками достигается путем использования «Системы ускорения – замедления платежного оборота» (или «Системы лидс энд лэгс»). Суть этой системы разработана на предприятии организационных мероприятий по ускорению привлечения денежных средств и замедлению их выплат в отдельные интервалы времени для повышения синхронности формирования положительного и отрицательного денежных потоков.

Ускорение привлечения денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

увеличения размера ценовых скидок за наличный расчет реализованной покупателям продукции;

обеспечения получения частичной или полной предоплаты за произведенную продукцию, пользующуюся высоким спросом на рынке;

сокращения сроков предоставления товарного (коммерческого) кредита покупателям;

ускорения инкассации просроченной дебиторской задолженности;

использования современных форм рефинансирования дебиторской задолженности – учета векселей, факторинга, форфейтинга;

открытия «кредитной линии» в банке, обеспечивающего оперативное поступление средств краткосрочного кредита при необходимости срочного пополнения остатка денежных активов;

ускорения инкассации платежных документов покупателей продукции (времени нахождения их в пути, в процессе регистрации, в процессе зачисления денег на расчетный счет и т.п.)

Замедление выплат денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

использования флоута. Флоут представляет собой сумму денежных средств предприятия, связанную уже выписанными им платежными документами – поручениями (чеками, аккредитивами и т.п.), но еще не инкассированную их получателем. Флоут по конкретному платежному документу можно рассматривать как период времени между его выпиской по конкретному платежу и фактической его оплатой. Максимизируя флоут (период прохождения выписанных платежных документов до их оплаты) предприятие может соответственно повышать сумму среднего остатка своих денежных активов без дополнительного вложения финансовых средств. В зарубежной практике финансового менеджмента флоут является одним из эффективных инструментов управления остатком денежных активов компаний и фирм;

сокращения расчетов с контрагентами наличными деньгам. Наличные денежные расчеты увеличивают остаток денежных активов предприятия и сокращают период использования собственных денежных активов на срок прохождения платежных документов поставщиков;

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

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

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

3 Максимизация чистого денежного потока. Это направление оптимизации является наиболее важным и отражает результаты предшествующих ее этапов. Рост чистого денежного потока обеспечивает повышение темпов экономического развития предприятия на принципах самофинансирования, снижает зависимость этого развития от внешних источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивает прирост рыночной стоимости предприятия.

Повышение суммы чистого денежного потока предприятия может быть обеспечено за счет осуществления следующих основных мероприятий:

- снижения суммы постоянных издержек;
- снижение уровня переменных издержек;
- осуществления эффективной налоговой политики, обеспечивающей снижение уровня суммарных налоговых выплат;
- осуществления эффективной ценовой политики, обеспечивающей повышение уровня доходности операционной деятельности;
- использования метода ускоренной амортизации используемых предприятием основных средств;
- сокращения периода амортизации используемых предприятием нематериальных активов;
- продажи неиспользуемых видов основных средств и нематериальных активов; усиления претензионной работы с целью полного и своевременного взыскания штрафных санкций.

Результаты оптимизации денежных потоков предприятия получают свое отражение в системе планов формирования и использования денежных средств в предстоящем периоде.

Лапицкая Лариса Михайловна

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ

Пособие

**для слушателей специальности переподготовки
1-26 02 82 «Финансовый менеджмент»
заочной формы обучения**

Подписано к размещению в электронную библиотеку
ГГТУ им. П. О. Сухого в качестве электронного
учебно-методического документа 27.03.18.

Рег. № 89Е.

<http://www.gstu.by>