

Министерство образования Республики Беларусь

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

Институт повышения квалификации
и переподготовки кадров

Кафедра «Профессиональная переподготовка»

Н. П. Драгун, И. В. Ивановская

ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ

ЭЛЕКТРОННЫЙ УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС

по одноименной дисциплине

для слушателей специальности 1-25 01 79

«Экономика и управление на малых

и средних предприятиях»

заочной формы обучения

Гомель 2013

УДК 336(075.8)
ББК 65.291.9я73
Д27

*Рекомендовано кафедрой «Экономика» ГГТУ им. П. О. Сухого
(протокол № 14 от 30.05.2013 г.)*

Рецензенты: канд. экон. наук, доц. БТЭУ ПК В. Ф. Бык;
зав. каф. «Экономика» ГГТУ им. П. О. Сухого
канд. экон. наук, доц. Л. М. Лапицкая

Драгун, Н. П.
Д27

Финансы предприятия : электрон. учеб.-метод. комплекс по одной дисциплине для слушателей специальности 1-25 01 79 «Экономика и управление на малых и средних предприятиях» заоч. формы обучения / Н. П. Драгун, И. В. Ивановская. – Гомель : ГГТУ им. П. О. Сухого, 2013. – 232 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://library.gstu.by>. – Загл. с титул. экрана.

Содержит учебную программу курса «Финансы предприятия», курс лекций, вопросы для самоконтроля, практические задания, примеры решения типовых задач, вопросы к экзамену и список литературы.

Для слушателей специальности 1-25 01 79 «Экономика и управление на малых и средних предприятиях» заочной формы обучения ИПК и ПК.

**УДК 336(075.8)
ББК 65.291.9я73**

© Учреждение образования «Гомельский
государственный технический университет
имени П. О. Сухого», 2013

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ «ГОМЕЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ П.О.СУХОГО»

УТВЕРЖДАЮ

Проректор по учебной работе
УО «ГГТУ им. П.О.Сухого»

_____ А.В. Сычев

«_____» _____ 2012

УЧЕБНАЯ ПРОГРАММА ПО ДИСЦИПЛИНЕ

ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ

для специальности 1-25 01 79 «Экономика и управление на малых
и средних предприятиях»

в соответствии с типовым учебным планом переподготовки, утвержденным
Министерством образования Республики Беларусь 17.06.2010 г.
регистрационный № 25-17/28

| | | | |
|---|---|--|----------------|
| Факультет | <u>Повышения квалификации и переподготовки кадров</u> | | |
| Квалификация | Экономист | | |
| Учебный год | <u>1</u> | | |
| Этап | <u>2</u> | | |
| Лекции | <u>15</u> | Экзамен | <u>2</u> |
| Практические (семинар- ские) занятия | <u>15</u> | Зачет | <u>-</u> |
| Лабораторные занятия | <u>-</u> | Курсовая работа | <u>-</u> |
| Всего аудиторных часов по дисциплине | <u>30</u> | Контрольная работа | <u>-</u> |
| Самостоятельная работа студентов | <u>24</u> | Форма получения высшего образования | <u>заочная</u> |
| Всего часов по дисциплине | <u>54</u> | | |

Гомель, 2012

Разработчики программы:

Драгун Н.П., заведующий кафедрой «Экономика», к.э.н., доцент

Ивановская И.В., преподаватель кафедры «Экономика», м.э.н.

Рекомендована к утверждению:

Кафедрой «Экономика»

(Протокол заседания № ___ от « ___ » _____ 2012 г.)

Научно-методическим советом факультета повышения квалификации и переподготовки кадров

(Протокол заседания № ___ от « ___ » _____ 2012 г.)

Научно-методическим советом УО ГГТУ им. П.О. Сухого

(Протокол заседания № ___ от « ___ » _____ 2012 г.)

1. ВВЕДЕНИЕ

Финансы предприятия – важнейший инструмент формирования, распределения и использования его фондов, без которого невозможно обеспечить непрерывное протекание воспроизводственного процесса на предприятии и его функционирования как социально-экономической системы. В системе управления различными аспектами деятельности предприятия в современных условиях наиболее сложным и ответственным звеном является управление финансами. Поэтому изучение сущности финансов предприятия, системы основных методов управления различными аспектами финансовой деятельности предприятия, современных финансовых инструментов, формирование логики принятия управленческих решений в сфере финансовой деятельности является необходимым элементом подготовки специалиста-менеджера. Это обстоятельство обуславливает настоятельную необходимость изучения слушателями института повышения квалификации и переподготовки кадров курса «Финансы предприятия».

Цель преподавания дисциплины: изучить сущность финансов предприятия, систему основных методов управления различными аспектами финансовой деятельности предприятия, современных финансовых инструментов, формирование логики принятия управленческих решений в сфере финансовой деятельности специалиста-экономиста по специальности 1-25 01 79 «Экономика и управление на малых и средних предприятиях».

Задачи изучения дисциплины:

- изучить экономическую сущность и содержание финансов предприятия;
- изучить основы и содержание управления финансами предприятия;
- изучить информационную базу управления финансами предприятия;
- изучить методическую базу управления финансами предприятия;
- изучить методический инструментарий финансовых вычислений;
- изучить общие основы управления активами предприятия;
- изучить содержание управления внеоборотными активами предприятия;
- изучить содержание управления оборотными активами предприятия;
- изучить общие основы управления капиталом предприятия;
- изучить содержание управления стоимостью и структурой капитала предприятия;
- изучить содержание управления формированием прибыли предприятия;
- изучить содержание управления денежными потоками предприятия.

Методы и средства изучения дисциплины:

- чтение лекционного курса с применением мультимедийных презентаций излагаемого материала;
- чтение лекционного курса с применением методов лекции-дискуссии, лекции-пресс-конференции;
- обсуждение изучаемого материала на практических занятиях;
- решение задач в малых группах;
- решение ситуационных задач и др.

В результате изучения дисциплины слушатели должны:

знать:

- экономическую сущность и содержание финансов предприятия;
- основы и содержание управления финансами предприятия;
- содержание информационной базы управления финансами предприятия;
- методическую базу управления финансами предприятия;
- методический инструментарий финансовых вычислений;
- общие основы управления активами предприятия;
- сущность и содержание управления внеоборотными активами предприятия;
- сущность и содержание управления оборотными активами предприятия;
- сущность и общие основы управления капиталом предприятия;
- сущность и содержание управления стоимостью и структурой капитала предприятия;
- сущность и содержание управления формированием прибыли предприятия;
- сущность и содержание управления денежными потоками предприятия.

уметь:

- организовывать систему управления финансами предприятия;
- организовать функционирование системы информационного обеспечения финансового менеджмента;
- использовать методический инструментарий финансовых вычислений;
- управлять активами предприятия: оборотными и внеоборотными;
- управлять капиталом предприятия: собственным и заёмным;
- управлять формированием прибыли предприятия;
- управлять денежными потоками предприятия.

иметь навыки:

- использования информационной базы управления финансами предприятия;
- применения методической базы управления финансами предприятия;
- использования методического инструментария финансовых вычислений;
- управления внеоборотными и оборотными активами предприятия;
- управления капиталом предприятия;
- управления стоимостью и структурой капитала предприятия;
- управления формированием прибыли предприятия;
- управления денежными потоками предприятия.

Программа дисциплины «Финансы предприятия» нацелена на получение совокупности знаний и навыков, необходимых для успешного управления финансами малых и средних предприятий в изменяющихся условиях хозяйствования с учетом достижений современной экономической и финансовой науки.

Всего часов по дисциплине – 54 часа, аудиторных занятий – 30 часов, лекций – 15 часов, практических занятий – 15 часов. По дисциплине предусмотрено сдача экзамена на 2 этапе обучения.

2. СОДЕРЖАНИЕ ПРОГРАММЫ

Тема 1

Экономическая сущность и содержание финансов предприятия. Основы и содержание управления финансами предприятия

Основные вопросы темы

Сущность финансов предприятия. Материальная основа финансов. Функции финансов предприятия: обеспечивающая, распределительная, контрольная.

Зарождение и основные этапы эволюции финансового менеджмента. Основные представители науки финансового менеджмента.

Понятие финансового механизма предприятия. Механизм управления финансовыми отношениями предприятия. Механизм управления денежными фондами предприятия.

Понятие финансового менеджмента. Принципы финансового менеджмента. Цель и задачи финансового менеджмента. Функциональное содержание финансового менеджмента. Функции финансового менеджмента, связанные с реализацией его алгоритма управления. Функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием.

Система финансового менеджмента на предприятии. Система регулирования финансовой деятельности. Система внешнего финансирования деятельности предприятия. Система финансовых рычагов. Система финансовых методов. Система финансовых инструментов.

Вопросы тематических дискуссий:

1. Для чего необходимы финансы в экономике и деятельности предприятия? Всегда ли они существовали?
2. Чем финансы предприятий отличаются от общегосударственных финансов?
3. Что такое «финансы предприятий»?
4. Почему для деятельности предприятия необходимы финансовые ресурсы? Можно ли без них обойтись?
5. Сколько этапов можно выделить в распределении национального дохода посредством финансов? Какова в этом процессе роль финансов предприятия?
6. В чём заключается сущность обеспечивающей функции финансов предприятия?
7. В чём заключается сущность распределительной функции финансов предприятия?
8. В чём заключается сущность контрольной функции финансов предприятия?
9. Что такое финансовый механизм предприятия? Каковы его основные элементы?
10. Насколько предприятие свободно в формировании финансового механизма?
11. Каковы основные контрагенты финансовой деятельности предприятия?

12. Какие децентрализованные фонды денежных средств формируются в процессе финансовой деятельности предприятия?
 13. Что такое финансовый менеджмент?
 14. Для чего необходимы принципы финансового менеджмента? Какие выделяются принципы финансового менеджмента?
 15. В чём заключается главная цель финансового менеджмента? Какова её взаимосвязь с получением прибыли?
 16. Какие задачи необходимо решить для достижения главной цели финансового менеджмента?
 17. Какие существуют две основные группы функций финансового менеджмента?
 18. Какие выделяют общие функции финансового менеджмента?
 19. Какие выделяют конкретные функции финансового менеджмента?
 20. Какие элементы включает система регулирования финансовой деятельности предприятия?
 21. Какие элементы включает система внешнего финансирования деятельности предприятия?
 22. Какие элементы включает система финансовых рычагов?
 23. Какие элементы включает система финансовых методов?
 24. Какие элементы включает система финансовых инструментов?
- Форма текущей аттестации:* опрос

Тема 2

Информационная и методическая база управления финансами предприятия

Основные вопросы темы

Система информационного обеспечения управления финансами предприятия.

Методическая база управления финансами предприятия. Горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ. Вертикальный (или структурный) финансовый анализ. Сравнительный финансовый анализ. Анализ финансовых коэффициентов (R-анализ): коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия, коэффициенты оценки платежеспособности (ликвидности), коэффициенты оценки оборачиваемости активов, коэффициенты оценки оборачиваемости капитала, коэффициенты оценки рентабельности (прибыльности). Интегральный финансовый анализ.

Вопросы тематических дискуссий:

1. Что собой представляет система информационного обеспечения финансового менеджмента? Для чего необходимо её наличие на предприятии?
2. Для чего необходим анализ финансовых показателей, характеризующих состояние внешней среды предприятия?
3. Какие показатели, характеризуют общеэкономическое развитие страны?
4. Какие показатели, характеризуют конъюнктуру финансового рынка?

5. Какие показатели, характеризуют деятельность контрагентов и конкурентов предприятия?

6. Какие выделяют нормативно-регулирующие показатели деятельности предприятия?

7. Какие выделяют показатели финансовой отчетности предприятия?

8. Какие выделяют показатели управленческого учета предприятия?

9. Какие выделяют нормативно-плановые показатели, связанные с финансовым развитием предприятия?

10. Для чего необходимо проводить количественную оценку результатов финансовой деятельности предприятия?

11. Каким образом анализ финансовых коэффициентов связан с анализом прибыльности предприятия (помимо учёта показателей рентабельности)?

12. Для чего необходимы результаты горизонтального финансового анализа?

13. По каким основным направлениям проводится вертикальный финансовый анализ?

14. Какова структура укрупнённого бухгалтерского баланса?

15. По каким основным направлениям проводится сравнительный финансовый анализ? Определите условия применения каждого из направлений.

16. Для чего оценивается финансовая устойчивость предприятия? Какие показатели для этого применяются? Каковы их нормативные значения?

17. Для чего оценивается платёжеспособность предприятия? Какие показатели для этого применяются? Каковы их нормативные значения?

18. Каким образом проводится структурный анализ ликвидности баланса предприятия?

19. Для чего оценивается оборачиваемость активов и капитала предприятия? Какие показатели для этого применяются?

20. Для чего оценивается рентабельность различных аспектов деятельности предприятия? Какие показатели для этого применяются?

Практическое задание:

Провести комплексный анализ финансового состояния предприятия, являющегося местом работы слушателя. Необходимо:

– сформировать укрупнённый баланс предприятия за 3 года по форме из лекционного курса;

– провести горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ значений основных разделов актива и пассива баланса предприятия за 3 года, сделать выводы о динамике показателей;

– провести вертикальный (или структурный) финансовый анализ (структурный анализ активов, структурный анализ капитала) баланса предприятия за 3 года, сделать выводы о динамике структуры активов и пассивов;

– провести анализ финансовых коэффициентов (R-анализ) предприятия за 3 года. Динамику групп показателей оформить в отдельные таблицы, сделать выводы, используя, где это необходимо, нормативные значения показателей финансового состояния.

Форма текущей аттестации: выполнение практического задания, опрос.

Тема 3

Методический инструментарий финансовых вычислений

Основные вопросы темы

Концепция стоимости денег во времени. Будущая стоимость денег. Настоящая (текущая) стоимость денег. Методический инструментарий оценки стоимости денег по простым процентам. Методический инструментарий оценки стоимости денег по сложным процентам.

Фактор инфляции. Концепция учета влияния фактора инфляции на финансовую деятельность предприятия. Методический инструментарий оценки стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции. Методический инструментарий формирования необходимого уровня доходности финансовых операций с учетом фактора инфляции.

Вопросы тематических дискуссий:

1. В чём заключаются основные положения концепции стоимости денег во времени?
2. Каковы следствия изменения стоимости денег во времени?
3. Всегда ли деньги изменяют свою стоимость во времени? При каких условиях этого не происходит?
4. Что такое будущая и настоящая стоимость денег? Как они определяются?
5. Что такое простой и сложный процент? Чем они отличаются друг от друга?
6. Чем предварительный метод начисления процента отличается от последующего?
7. Чем отличаются друг от друга непрерывный и дискретный денежные потоки? Какой из них лучше отражает реальность и почему?
8. Что такое процентная ставка и какие они бывают?
9. Каким образом определяется величина текущей, будущей стоимости вклада и дисконта по методу простых процентов?
10. Каким образом определяется величина текущей, будущей стоимости вклада и дисконта по методу сложных процентов?
11. Каким образом определяется величина эффективной процентной ставки? Что она означает?
12. На каких аспектах финансовой деятельности сказывается влияние инфляции?
13. В чём заключается концепция учета влияния фактора инфляции?
14. Что такое темп и индекс инфляции? Как они определяются и чем отличаются друг от друга?
15. Чем номинальная сумма денежных средств отличается от реальной?
16. Чем номинальная процентная ставка отличается от реальной? Какая из них больше? Почему? Как определяется реальная процентная ставка?
17. Каким образом определяется величина текущей, будущей стоимости вклада и дисконта по методу сложных процентов с учётом инфляции?

18. Каким образом определяется необходимый размер инфляционной премии, общая сумма необходимого дохода по финансовой операции с учетом фактора инфляции, необходимый уровень доходности финансовых операций с учетом фактора инфляции?

Практические задания:

Практическое задание №1: Провести комплексный анализ доходности вкладов белорусских банков. Необходимо:

– выбрать любые три банка Беларуси, имеющие право привлекать вклады физических лиц;

– в каждом из банков выбрать любые два депозитных вклада, предусматривающие капитализацию процентов;

– для каждого из вкладов рассчитать: будущую сумму вклада на дату его возврата банком, сумму начисленных процентов за период вклада, эффективную процентную ставку по вкладу. Результаты проведенных расчётов свести в таблицу;

– провести анализ полученных значений, выбрать наиболее выгодные условия депозита.

Практическое задание №2: Провести сравнительный анализ доходности депозитов белорусских банков и инфляции в годовом исчислении. Необходимо:

– определить годовой темп инфляции, исходя из инфляции за последний месяц, по которому имеются данные об индексе роста цен;

– сравнить эффективную процентную ставку по вкладам и годовой темп инфляции. Сделать выводы.

Задачи:

1. Необходимо определить сумму простого процента за год при следующих условиях: первоначальная сумма вклада – 2000 усл. ден. ед.; процентная ставка, выплачиваемая ежеквартально – 10%.

2. Необходимо определить сумму дисконта по простому проценту за год при следующих условиях: конечная сумма вклада определена в размере 3000 усл. ден. ед.; дисконтная ставка составляет 5% в месяц.

3. Необходимо определить будущую стоимость вклада и сумму сложного процента за весь период инвестирования при следующих условиях: первоначальная стоимость вклада – 1500 усл. ден. ед.; процентная ставка, используемая при расчете суммы сложного процента, установлена в размере 10% в квартал; общий период инвестирования – два года.

4. Необходимо определить настоящую стоимость денежных средств и сумму дисконта по сложным процентам за год при следующих условиях: будущая стоимость денежных средств определена в размере 5000 усл. ден. ед.; используемая для дисконтирования ставка сложного процента составляет 5% в месяц.

5. Необходимо определить годовую ставку доходности облигации при следующих условиях: номинал облигации, подлежащий погашению через четыре года, составляет 3000 усл. ден. ед.; цена, по которой облигация реализуется в момент эмиссии, составляет 2000 усл. ден. ед.

6. Необходимо определить эффективную среднегодовую процентную ставку при следующих условиях: денежная сумма 1500 усл. ден. ед. помещена в коммерческий банк на депозит сроком на 3 года; годовая процентная ставка, по которой ежеквартально осуществляется начисление процента, составляет 3%.

7. Перед инвестором стоит задача разместить 300 усл. ден. ед. на депозитный вклад сроком на один год. Один банк предлагает инвестору выплачивать доход по сложным процентам в размере 15% в квартал; второй – в размере 17% один раз в четыре месяца; третий – в размере 20% два раза в году; четвертый – в размере 23% один раз в году. Определить, какой вариант инвестирования лучше.

8. Необходимо определить годовой темп и индекс инфляции, если в соответствии с прогнозом экономического и социального развития страны (или собственными прогнозными расчетами) ожидаемый среднемесячный темп инфляции определен в размере 0,9%.

9. Необходимо рассчитать реальную годовую процентную ставку на предстоящий год с учетом следующих данных: номинальная годовая процентная ставка по опционным и фьючерсным операциям на фондовой бирже на предстоящий год сложилась в размере 16%; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 14%.

10. Определить номинальную будущую стоимость вклада с учетом фактора инфляции при следующих условиях: первоначальная сумма вклада составляет 5000 усл. ден. ед.; номинальная годовая процентная ставка, используемая для наращивания стоимости вклада, составляет 23%; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 17%; общий период размещения вклада составляет 2 года при начислении процента два раза в год.

11. Необходимо определить реальную настоящую стоимость денежных средств при следующих условиях: ожидаемая номинальная будущая стоимость денежных средств составляет 2000 усл. ден. ед.; номинальная процентная ставка, используемая в процессе дисконтирования стоимости, составляет 20% в год; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 17%; период дисконтирования составляет 4 года, а его интервал – 1 год.

12. Рассчитать размер годовой инфляционной премии при следующих условиях: первоначальная стоимость денежных средств составляет 1500 усл. ден. ед.; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 14%.

Формы текущей аттестации: опрос, решение задач по теме, выполнение практического задания.

Тема 4

Общие основы управления активами предприятия. Управление внеоборотными активами предприятия

Основные вопросы темы

Экономическая сущность и классификация активов предприятия: по форме функционирования, по характеру участия активов в хозяйственном процессе с позиций особенностей их оборота, по характеру участия активов в различных видах

деятельности предприятия, по характеру финансовых источников формирования активов, по характеру владения активами предприятием, по степени агрегированности активов как объекта управления, по степени ликвидности, по характеру использования сформированных активов в текущей хозяйственной деятельности предприятия, по характеру нахождения активов по отношению к предприятию. Управление операционными активами предприятия.

Задачи управления операционными активами предприятия.

Принципы организации процесса формирования операционных активов предприятия. Анализ обеспеченности предприятия операционными активами. Определение потребности в общем объеме операционных активов на предстоящий период. Оптимизация состава операционных активов в предстоящем периоде. Выбор наиболее прогрессивных видов операционных активов в процессе удовлетворения потребности в них.

Состав внеоборотных активов предприятия: по основным функциональным видам, по характеру обслуживания отдельных направлений операционной деятельности, по характеру владения, по формам залогового обеспечения кредита и особенностям страхования, по характеру отражения износа.

Процесс управления операционными внеоборотными активами. Анализ операционных внеоборотных активов предприятия в предшествующем периоде. Оптимизация общего объема и состава операционных внеоборотных активов предприятия. Обеспечение правильного начисления амортизации операционных внеоборотных активов. Обеспечение своевременного обновления операционных внеоборотных активов предприятия. Обеспечение эффективного использования операционных внеоборотных активов предприятия. Выбор форм и оптимизация структуры источников финансирования операционных внеоборотных активов.

Управление обновлением внеоборотных активов. Формирование необходимого уровня интенсивности обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов предприятия. Определение необходимого объема обновления операционных внеоборотных активов в предстоящем периоде. Выбор наиболее эффективных форм обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов. Определение стоимости обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов в разрезе различных его форм. Управление финансированием внеоборотных активов.

Вопросы тематических дискуссий:

1. Что такое активы предприятия?
2. В заключается роль активов в деятельности предприятия?
3. Какие группы активов выделяют по степени ликвидности?
4. Каковы основные задачи управления активами?
5. Каковы основные принципы управления активами?
6. Какие группы активов выделяют по степени их оборачиваемости?
7. По каким основным направлениям проводится анализ обеспеченности предприятия операционными активами?
8. Как определяется потребность в основных средствах? Нематериальных активах?

9. Как определяется потребность в оборотных активах?
10. В чём заключается оптимизация состава операционных активов в предстоящем периоде?
11. В чём заключается роль (функции) внеоборотных активов в хозяйственной деятельности предприятия?
12. В отличие экономической сущности внеоборотных активов от оборотных?
13. В чём отличие экономической сущности основных средств и НМА?
14. В чём отличие движимого и недвижимого имущества предприятия?
15. Какие внеоборотные активы являются неамортизируемыми? Почему?
16. Сколько стадий выделяют в процессе кругооборота ВА, что это за стадии?
17. Имеются ли различия в кругообороте амортизируемых и неамортизируемых ВА? Если да, то какие?
18. Почему необходимо управлять ВА?
19. Привести формулы для расчёта показателей, используемых в анализе ВА предприятия (этап 1 алгоритма управления ВА).
20. Какие факторы определяют величину потребности предприятия в операционных ВА?
21. Какие методы амортизации можно применять для амортизации ВА?
22. В чём достоинства, недостатки и условия применения равномерного, ускоренных и производительного методов амортизации (свести в таблицу)?
23. Что такое моральный износ ВА? Какие его виды выделяют? Как определяется величина морального износа?
24. Чем простое воспроизводство ВА отличается от расширенного?
25. В чём заключаются основные достоинств и недостатки различных вариантов финансирования обновления ВА (свести в таблицу)?

Задачи:

1. Определить необходимый объем операционных внеоборотных активов предприятия на предстоящий период исходя из следующих данных: стоимость операционных внеоборотных активов предприятия на конец отчетного периода составила 700 млн. ден. ед.; из общей стоимости операционных внеоборотных активов предприятия отдельные виды активов на общую сумму 65 млн. ден. ед. не принимали в отчетном периоде непосредственного участия в производственном процессе; в планируемом периоде за счет увеличения сменности работы предприятия коэффициент использования операционных внеоборотных активов во времени с 0,73 увеличится до 0,84; за счет намечаемого более производительного использования основных видов оборудования общий коэффициент использования операционных внеоборотных активов по мощности возрастет в предстоящем периоде на 0,07; планируемый темп прироста объема реализации продукции составляет 11%.

2. Расчетный срок полезного использования основного средства 6 лет. Расчетная остаточная стоимость основного средства – 10 млн. руб. Определить величину амортизационных отчислений и нормы амортизации по годам срока полез-

ного использования основного средства методом суммы чисел, обратным методом суммы чисел.

3. Приобретен принтер стоимостью 2,5 млн. руб. со сроком полезного использования в течение 4 лет. Годовая норма амортизационных отчислений – 25%, коэффициент ускорения 1,5. Определить величину амортизационных отчислений и нормы амортизации по годам срока полезного использования основного средства методом уменьшающегося остатка.

4. Куплен автомобиль стоимостью 30 млн. руб. с предполагаемым пробегом до 700000 км. Пробег в отчетном месяце составил 3500 км. Определить величину амортизационных отчислений в отчетном месяце производительным методом.

5. Определить необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов предприятия в процессе простого и расширенного их воспроизводства исходя из следующих данных: общая потребность предприятия в операционных внеоборотных активах в предстоящем периоде по результатам расчета составляет 780 тыс. ден. ед.; фактическое наличие используемых операционных внеоборотных активов на конец отчетного периода составляло 640 тыс. ден. ед.; стоимость операционных внеоборотных активов предприятия, намеченных к выбытию в связи с физическим износом, составляет 55 тыс. ден. ед.; стоимость операционных внеоборотных активов предприятия, намеченных к выбытию в связи с моральным износом, составляет 47 тыс. ден. ед.

Форма текущей аттестации: опрос, решение задач по теме.

Тема 5

Управление оборотными активами предприятия

Основные вопросы темы

Сущность, состав и роль оборотных активов предприятия. Оборотные производственные фонды предприятия. Фонды обращения предприятия. Операционный цикл предприятия. Продолжительность операционного цикла предприятия. Выбор политики формирования оборотных активов предприятия. Оптимизация объема оборотных активов. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов. Обеспечение необходимой ликвидности оборотных активов. Обеспечение необходимой рентабельности оборотных активов. Выбор форм и источников финансирования оборотных активов.

Управление запасами. Оптимизация размера основных групп текущих запасов. Модель экономически обоснованного размера заказа. Оптимизация общей суммы запасов товарно-материальных ценностей, включаемых в состав оборотных активов.

Управление текущей дебиторской задолженностью. Построение эффективных систем контроля за движением и своевременной инкассацией текущей дебиторской задолженности.

Управление денежными активами. Анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде. Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия. Модель Баумоля. Модель Миллера-Орра.

Управление финансированием оборотных активов. Выбор политики финансирования оборотных активов предприятия. Оптимизация структуры источников финансирования оборотных активов предприятия.

Вопросы тематических дискуссий:

1. В чём заключается роль (функции) оборотных активов в хозяйственной деятельности предприятия?

2. В отличие экономической сущности оборотных активов от внеоборотных?

3. Что такое производственные запасы, незавершенное производство, готовая продукция, расходы будущих периодов, МБП, товары отгруженные, дебиторская задолженность?

4. Почему МБП относится к ОА, а не ВА? Чем они являются по своей экономической сущности?

5. Сколько стадий выделяют в процессе кругооборота ОА, что это за стадии?

6. Чем длительность производственного цикла отличается от длительности финансового?

7. Привести формулы для расчёта показателей, используемых в анализе ОА предприятия (этап 1 алгоритма управления ОА).

8. В чём заключаются достоинства и недостатки различных политик формирования ОА, каковы оптимальные условия применения каждой (оформить в виде таблицы)?

9. Каким образом (положительно или отрицательно) влияет на деятельность предприятия высокая вариация потребности в ОА по месяцам в течение года (сезонность)? Почему? Назовите примеры отраслей, для которых характерно это явление.

10. Для чего на предприятии формируются производственные запасы? Можно ли без них обойтись?

11. Для чего необходимо управлять ПЗ?

12. Привести формулы для расчёта показателей, используемых в анализе ПЗ предприятия (этап 1 алгоритма управления ПЗ).

13. Какие экономические закономерности лежат в основе модели EOQ?

14. Приведите вывод формулы для модели EOQ.

15. Почему по модели EOQ оптимальный размер запаса определяется как половина от размера оптимальной партии поставки?

16. В чём особенности применения модели EOQ для оптимизации запасов готовой продукции?

17. Как рассчитывается норматив производственных запасов в днях?

18. Почему возникает дебиторская задолженность? Каким образом это связано с системой расчётов между субъектами хозяйствования?

19. В чём заключается отличие коммерческого от потребительского кредита?

20. В чём заключаются достоинства и недостатки различных кредитных политик формирования ДЗ, каковы оптимальные условия применения каждой (оформить в виде таблицы)?

21. Для чего необходимо управлять денежными активами?

22. Приведите вывод формулы для модели Баумоля.

23. При каких условиях (особенностях движения остатков ДА) можно применять модель Баумоля?

24. В чём причины отличия модели Миллера-Орра от модели Баумоля?

25. В чём заключаются достоинства и недостатки различных политик финансирования ОА, каковы оптимальные условия применения каждой (оформить в виде таблицы)?

Практические задания:

Практическое задание №1: разработать мероприятие по сокращению длительности циклов вашего предприятия: вариант 1 – операционного; вариант 2 – производственного; вариант 3 – финансового. Необходимо:

– рассчитать длительность цикла предприятия согласно варианту за 3 года и провести анализ её динамики с выявлением факторов, которые её обусловили;

– предложить мероприятие, направленное на сокращение длительности цикла с учётом выявленных факторов;

– детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;

– рассчитать затраты на реализацию мероприятия;

– определить результаты от реализации мероприятия;

– рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия.

Практическое задание №2: разработать мероприятие по сокращению запасов (вариант 1 – производственных; вариант 2 – готовой продукции) на вашем предприятии. Необходимо:

– провести анализ величины запасов согласно варианту на предприятии за 3 года, выявить факторы динамики величины запасов;

– предложить мероприятие, направленное на сокращение запасов с учётом выявленных факторов;

– детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;

– рассчитать затраты на реализацию мероприятия;

– определить результаты от реализации мероприятия;

– рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия;

Практическое задание №3: разработать мероприятие по сокращению дебиторской задолженности на вашем предприятии. Необходимо:

– провести анализ величины дебиторской задолженности на предприятии за 3 года, выявить факторы динамики величины дебиторской задолженности;

– предложить мероприятие, направленное на сокращение дебиторской задолженности с учётом выявленных факторов;

– детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;

– рассчитать затраты на реализацию мероприятия;

– определить результаты от реализации мероприятия;

– рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия;

Практическое задание №4: разработать мероприятие №4 по оптимизации величины денежных активов вашего предприятия. Необходимо:

- провести анализ величины денежных активов на предприятии за 3 года, выявить факторы динамики их величины;
 - предложить мероприятие, направленное на оптимизацию величины денежных активов с учётом выявленных факторов;
 - детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;
 - рассчитать затраты на реализацию мероприятия;
 - определить результаты от реализации мероприятия;
 - рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия;
- Задачи:**

1. Определить продолжительность операционного, производственного и финансового циклов предприятия, исходя из следующих данных:

| Показатель | Значение за: | | |
|--|--------------|---------|------|
| | январь | февраль | март |
| 1. Величина выручки от реализации продукции, млн. руб. | 100 | 115 | 125 |
| 2. Величина запасов сырья и материалов, млн. руб. | 10 | 12 | 14 |
| 3. Величина незавершенного производства, млн. руб. | 5 | 7 | 14 |
| 4. Величина готовой продукции, млн. руб. | 30 | 35 | 50 |
| 5. Величина дебиторской задолженности, млн. руб. | 20 | 20 | 27 |
| 6. Величина кредиторской задолженности, млн. руб. | 15 | 17 | 19 |

2. Определить величину валовых, чистых и собственных оборотных активов предприятия, исходя из следующих данных: величина оборотных активов – 1020 млн. руб.; краткосрочные (текущие) финансовые обязательства предприятия – 570 млн. руб.; долгосрочный заемный капитал – 385 млн. руб.

3. Построить график «сезонной волны» оборотных активов, определить максимальную, среднюю, минимальную величину оборотных активов в периоде, величину постоянной, среднюю и максимальную величину переменной частей оборотных активов, исходя из следующих данных:

| Показатель | Месяц | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|-------|-----|-----|-----|-----|-----|----|----|-----|-----|-----|-----|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Величина оборотных активов | 100 | 110 | 115 | 120 | 120 | 115 | 90 | 95 | 120 | 130 | 140 | 125 |

4. Выручка от реализации за квартал составила 5500 руб. Величина оборотных активов составляла на начало квартала 2500 руб., на конец квартала – 2700 руб. Определить показатели оборачиваемости оборотных активов: коэффициент оборачиваемости, длительность одного оборота, величину оборотных активов, приходящихся на единицу реализованной продукции (коэффициент загрузки оборотных активов).

5. Выручка от реализации за I квартал составила 4200 тыс. руб., за II квартал – 3450 тыс. руб. Величина текущих активов составляла: на начало I квартала – 2000 тыс. руб., на начало II квартала – 2200 тыс. руб., на начало III квартала – 2400 тыс. руб. Определить величину привлеченных средств за счет изменения продолжительности одного оборота во II квартале по сравнению с I кварталом.

6. Определить оптимальный средний размер партии поставки товаров и оптимальный средний размер производственного (текущего) запаса графическим и аналитическим методами при следующих условиях: годовая потребность в сырье составляет 7000 ден. ед.; средняя величина расходов по оформлению заказа – 15 ден. ед., доставке заказанных товаров на склад – 30 ден. ед., приемке на складе – 5 ден. ед.; средняя стоимость хранения единицы товара – 10 ден. ед.

7. Определить оптимальный средний размер партии выпуска готовой продукции и оптимальный средний размер текущего запаса готовой продукции аналитическим методом при следующих условиях: годовой объём производства продукции составляет 15500 ден. ед.; затраты по хранению запасов готовой продукции – 10 ден. ед./ед.; затраты на переналадку оборудования – 30 ден. ед., затраты на подготовку производства – 10 ден. ед., затраты на организацию производства нового типа продукции – 5 ден. ед.

8. На основании результатов решения задач 6 и 7 определить оптимальную сумму запасов на конец рассматриваемого периода, если планируемая сумма запасов сезонного хранения – 75 ден. ед., планируемая сумма запасов целевого назначения других видов – 150 ден. ед.

9. Определить необходимую сумму оборотного капитала, направляемого в предстоящем периоде в дебиторскую задолженность, при следующих условиях: планируемый объём реализации продукции с предоставлением товарного (коммерческого) кредита – 10000 тыс. ден. ед.; себестоимость 1 ед. продукции – 10 ден. ед., ставка акциза – 10%; средний период предоставления кредита оптовым покупателям – 30 дней; средний период просрочки платежей по предоставляемому кредиту по результатам анализа – 10 дней.

10. Определить величину среднего остатка денежных активов предприятия за год при следующих исходных данных:

– планируемый объём отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия за плановый период – 100 млн. руб.; объём отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия за отчётный период – 90 млн. руб.; величина среднего остатка денежных активов предприятия в отчётном периоде – 9 млн. руб.; в плановом периоде длительность оборота денежных активов сократиться на 6 дней;

– величина поступления денежных средств на предприятие в отчетном периоде по месяцам: 10-7-8-6-7-5-7-9-10-11-5-5 млн. руб.;

– потребность в компенсационном остатке денежных активов по требованию банка – 3 млн. руб.;

– в плановом периоде планируется осуществить прибыльные инвестиции в финансовые активы на сумму 10 млн. руб.

11. Необходимо определить на основе модели Баумоля средний и максимальный размер остатков денежных средств на основе следующих данных: планируемый годовой объём отрицательного денежного потока по операционной деятельности предприятия составляет 500 млн. руб.; расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств составляют 10 тыс. руб.; среднего-

довая ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям составляет 15%.

12. Необходимо определить на основе модели Миллера-Орра диапазон колебаний остатка денежных активов, а также максимальную и среднюю сумму этого остатка на основе следующих данных: страховой (минимальный) остаток денежных активов установлен по предприятию на плановый год в сумме по задаче №2; среднеквадратическое (стандартное) отклонение ежедневного объема отрицательного денежного потока по операционной деятельности по данным анализа за предшествующий год составляло 500 тыс. руб.; расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств составляют 10 тыс. руб.; среднедневная ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям составляет 0,05%.

13. Определить объем текущей кредиторской задолженности предприятия в предстоящем году исходя из следующих данных: среднегодовая сумма текущей кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям составляла 100 млн. руб., том числе просроченной – 7 млн. руб.; среднегодовая сумма текущих обязательств по расчетам предприятия составляла 50 млн. руб., в том числе просроченной – 5 млн. руб.; планируемый темп прироста объема производства продукции на предстоящий год составляет 10%.

Форма текущей аттестации: опрос, выполнение практического задания, решение задач по теме.

Тема 6

Общие основы управления капиталом предприятия. Управление стоимостью и структурой капитала предприятия

Основные вопросы темы

Экономическая сущность и классификация капитала предприятия: по титулу собственности, по группам источников привлечения капитала по отношению к предприятию, по национальной принадлежности владельцев капитала, предоставляющего его в хозяйственное использование, по формам собственности капитала, предоставляемого предприятию, по организационно-правовым формам привлечения капитала предприятием, по натурально-вещественным формам привлечения, по временному периоду привлечения, по степени вовлеченности в экономический процесс, по направлениям использования в хозяйственной деятельности, по особенностям использования в инвестиционном процессе, по особенностям использования в производственном процессе, по уровню риска. Сущность и задачи управления капиталом. Принципы формирования капитала создаваемого предприятия.

Управление стоимостью капитала. Стоимость функционирующего собственного капитала. Стоимость дополнительно привлекаемого акционерного (паевого) капитала. Заемный капитал. Стоимость финансового кредита. Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций. Стоимость товарного (коммерческого) кредита. Стоимость текущих обязательств предприятия по расчетам. Оценка средневзвешенной стоимости капитала предприятия.

Управление структурой капитала. Финансовый левиредж.

Вопросы тематических дискуссий:

1. Что такое капитал предприятия? Чем экономическая сущность капитала отличается от сущности активов предприятия?
2. Чем собственный капитал отличается от заёмного?
3. Чем внутренние источники привлечения капитала отличаются от внешних? Какие они бывают?
4. Какие бывают формы существования/привлечения капитала?
5. Чем долгосрочно привлекаемый капитал отличается от краткосрочного, в чём заключается различие их функций?
6. Что такое реинвестируемый и дезинвестируемый капитал?
7. Для чего необходимо управлять капиталом?
8. В чём заключаются задачи управления капиталом?
9. Каковы основные особенности формирования капитала вновь создаваемого предприятия?
10. В чём заключается проблема определения потребности в капитале вновь создаваемого предприятия?
11. Какие существуют методы определения потребности в капитале вновь создаваемого предприятия? В чём их суть?
12. В чём положительные и отрицательные черты использования собственного капитала?
13. В чём положительные и отрицательные черты использования заёмного капитала?
14. Какие факторы и как влияют на выбор схемы финансирования капитала предприятия?
15. Для чего необходимо управлять стоимостью капитала предприятия?
16. В чём заключается суть концепции стоимости капитала предприятия?
17. Почему собственный капитал предприятия имеет стоимость? Почему её необходимо оценивать?
18. Чем простые акции отличаются от привилегированных?
19. Чем характер обслуживания привлечённого капитала отличается от заёмного с точки зрения оценки их стоимости?
20. Почему при определении стоимости финансового кредита процентная ставка корректируется на ставку по налогу на прибыль и затраты на привлечение кредита?
21. Аналогично финансового лизинга? Облигаций?
22. Чем купонная облигация отличается от дисконтной, а купонный доход от дисконтного?
23. Почему товарный кредит в виде отсрочки платежа имеет стоимость?
24. Почему часто стоимость товарного кредита в виде отсрочки платежа гораздо выше стоимости банковского кредита?
25. Почему текущие обязательства предприятия по расчётам имеют нулевую стоимость? Как они иначе называются?
26. Как определяется интегральная стоимость капитала предприятия?

27. Что такое структура капитала?
28. Какова оптимальная структура капитала?
29. Что такое финансовый леверидж? Как он рассчитывается? В чём измеряется? Из каких элементов состоит?
30. Какова должна быть структура капитала при положительном финансовом леверидже?

Практическое задание:

Разработать мероприятие по использованию на вашем предприятии эффекта финансового левериджа. Необходимо:

- определить величину финансового левериджа предприятия за последний период с учётом длительности операционного цикла;
- определить направление действия финансового левериджа (положительное или отрицательное), в случае отрицательного эффекта определить причины этого;
- предложить мероприятие, направленное на использование финансового левериджа с учётом направления его действия, а также нормативных значений коэффициентов финансовой устойчивости;
- детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;
- рассчитать затраты на реализацию мероприятия;
- определить результаты от реализации мероприятия;
- рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия.

Задачи:

1. Определить наилучший способ привлечения собственного капитала (за счёт эмиссии привилегированных акций, за счёт эмиссии простых акций), если:

а) количество дополнительно эмитируемых привилегированных акций – 1000; номинал привилегированной акции – 3000 руб.; сумма дивидендов, планируемых к выплате на одну привилегированную акцию – 550 руб.; затраты по эмиссии акций – 50000 руб.;

б) количество дополнительно эмитируемых простых акций – 3000; номинал простой акции – 1000 руб.; сумма дивидендов, выплаченных на одну простую акцию в отчетном периоде – 170 руб.; планируемый темп роста выплат дивидендов – 1,11; затраты по эмиссии акций – 50000 руб.

2. Определить наилучший способ привлечения заёмного капитала в размере 1 млн. руб. (за счёт банковского кредита, финансового лизинга, эмиссии облигаций с купонным доходом), если:

а) ставка процента за банковский кредит – 20%; ставка налога на прибыль – 24%; уровень расходов по привлечению банковского кредита – 20000 руб.;

б) годовая лизинговая ставка – 33%; годовая норма амортизации актива, привлеченного на условиях финансового лизинга – 12%; уровень расходов по привлечению актива на условиях финансового лизинга – 30000 руб.;

в) ставка купонного процента по облигации – 19%; уровень эмиссионных затрат – 100000 руб.

3. Определить стоимость товарного кредита, предоставляемого в форме краткосрочной отсрочки платежа, если: размер ценовой скидки при осуществлении

немедленного наличного платежа за продукцию – 7%; ставка налога на прибыль – 24%; период предоставления отсрочки платежа за продукцию – 37 дней.

4. Произвести расчёт эффекта финансового леввериджа, если:

Таблица

Исходные данные для расчёта эффекта финансового леввериджа

| Показатель | Предприятие | | |
|---|-------------|-----|-----|
| | А | Б | В |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1. Средняя сумма всего используемого капитала (активов) из неё | 500 | 750 | 320 |
| 2. Средняя сумма собственного капитала | 370 | 520 | 200 |
| 3. Сумма валовой прибыли (без учета расходов по уплате процентов за кредит) | 50 | 73 | 41 |
| 4. Средний уровень процентов за кредит, % | 20 | 20 | 20 |

Формы текущей аттестации: опрос, выполнение практического задания, решение задач по теме.

Тема 7

Управление формированием прибыли предприятия

Основные вопросы темы

Управление операционной прибылью на основе системы «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли».

Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в течение короткого периода. Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в длительной периоде. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы валовой операционной прибыли. Определение суммы «предела безопасности» (или «запаса прочности») предприятия. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы чистой операционной прибыли. Определение целевой суммы дохода и прибыли при необходимом уровне цен на продукцию.

Понятие операционного леввериджа.

Вопросы тематических дискуссий:

1. Что такое операционная прибыль? Какие виды прибыли помимо операционной бывают?
2. Для чего необходимо управлять операционной прибылью?
3. На чём построен механизм управления формированием операционной прибыли в финансовом менеджменте?
4. Влияние каких факторов учитывается при управлении прибылью?
5. Что такое маржинальная, валовая и чистая прибыль?
6. Каково условие достижения безубыточности реализации продукции в краткосрочном периоде?
7. Чем условия достижения безубыточности в долгосрочном периоде отличаются от условий краткосрочного периода?

8. Каково условие определения необходимого объёма реализации продукции, обеспечивающего достижение целевой суммы валовой прибыли?

9. Что такое «предел безопасности» или «запас прочности»?

10. Каково условие определения необходимого объёма реализации продукции, обеспечивающего достижение целевой суммы чистой прибыли?

11. Что такое эффект операционного леве́риджа? Почему он возникает? Какой показатель характеризует потенциальную величину эффекта операционного леве́риджа?

12. Чем эффект операционного леве́риджа отличается от эффекта финансового леве́риджа?

13. Какие существуют особенности проявления эффекта операционного леве́риджа?

14. Какие последствия для управления предприятием имеет наличие эффекта операционного леве́риджа?

Задачи:

1. Определить величину маржинальной операционной прибыли, валовой операционной прибыли, чистой операционной прибыли, если валовой операционный доход – 1000 руб., ставка НДС – 20%, ставка оборотных налогов – 3,9%, величина переменных издержек – 100 руб., величина операционных издержек – 250 руб., ставка налога на прибыль – 24%.

2. Рассчитать величину точки безубыточности в стоимостном выражении, используя условие задачи 1.

3. Предприятие запланировало получение 500 руб. валовой операционной прибыли. Определить необходимый стоимостной объём реализации продукции, используя условие задачи 1.

4. Предприятие запланировало получение 500 руб. чистой операционной прибыли. Определить необходимый стоимостной объём реализации продукции, используя условие задачи 1.

5. Произвести расчёт эффекта операционного леве́риджа, используя данные, приведённые в таблице.

Таблица

Исходные данные для расчёта эффекта операционного леве́риджа

| Показатель | Предприятие А | | | Предприятие Б | | |
|--|---------------|----------|----------|---------------|----------|----------|
| | Период 1 | Период 2 | Период 3 | Период 1 | Период 2 | Период 3 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1. Объём реализуемой продукции | 1000 | 1300 | 1450 | 1000 | 1300 | 1450 |
| 2. Сумма постоянных операционных затрат | 250 | 290 | 310 | 280 | 350 | 420 |
| 3. Уровень переменных операционных затрат к объёму реализации продукции, % | 15 | 15 | 15 | 10 | 10 | 10 |
| 7. Ставка налоговых платежей из выручки, % | | | | | | |

Форма текущей аттестации: опрос, решение задач по теме.

Тема 8

Управление денежными потоками предприятия

Основные вопросы темы

Экономическая сущность и классификация денежных потоков предприятия. Сущность и задачи управления денежными потоками. Политика управления денежными потоками предприятия.

Направления и методы оптимизации денежных потоков предприятия

Разработка плана поступления и расходования денежных средств. Разработка платёжного календаря

Вопросы тематических дискуссий:

1. Что такое денежный поток предприятия?
2. Что представляет собой денежный поток по операционной деятельности, по инвестиционной деятельности, по финансовой деятельности?
3. Чем отличаются друг от друга внутренний и внешний денежные потоки?
4. Чем отличаются друг от друга сбалансированный и несбалансированный денежные потоки?
5. Какие денежные потоки поддаются и не поддаются регулированию со стороны предприятия?
6. Каковы основные задачи управления денежными потоками?
7. Каковы основные направления анализ денежных потоков предприятия?
8. Каковы внешние факторы формирования денежных потоков предприятия?
9. Каковы внутренние факторы формирования денежных потоков предприятия?
10. Какие существуют типы политики управления денежными потоками предприятия?
11. Какие существуют методы сбалансирования дефицитного денежного потока?
12. Какие существуют методы сбалансирования избыточного денежного потока?
13. Как осуществляется синхронизация денежных потоков во времени?
14. Как осуществляется максимизация чистого денежного потока?

Формы текущей аттестации: опрос.

3. МАТЕРИАЛЫ ДЛЯ ТЕКУЩЕЙ И ИТОГОВОЙ АТТЕСТАЦИИ

Экзаменационные вопросы по курсу

1. Сущность и функции финансов предприятия
2. Сущность финансового механизма предприятия. Механизм управления финансовыми отношениями предприятия. Механизм управления денежными фондами предприятия
3. Определение и принципы финансового менеджмента. Цель и задачи финансового менеджмента
4. Функции финансового менеджмента, связанные с реализацией его алгоритма управления. Функции финансового менеджмента как специальной области управления
5. Внешние источники информации системы финансового менеджмента. Внутренние источники информации системы финансового менеджмента
6. Сущность горизонтального, вертикального и сравнительного анализа
7. Показатели финансовой устойчивости предприятия. Показатели платёжеспособности предприятия. Показатели оборачиваемости активов и пассивов предприятия. Показатели рентабельности предприятия
8. Концепция стоимости денег во времени и методы начисления процента. Оценка стоимости денег по простым процентам (величина дисконта, текущая и будущая стоимость денег)
9. Оценка стоимости денег по сложным процентам (величина дисконта, текущая и будущая стоимость денег, эффективная процентная ставка)
10. Оценка фактора инфляции (тем и индекс инфляции, реальная процентная ставка, размер инфляционной премии, сумма необходимого дохода с учётом фактора инфляции)
11. Экономическая сущность и классификация активов предприятия. Задачи управления операционными активами. Принципы управления операционными активами
12. Процесс формирования операционных активов. Оптимизация состава операционных активов
13. Сущность, состав и роль оборотных активов. Производственный, финансовый и операционный циклы, расчёт их продолжительности. Классификация оборотных активов
14. Выбор политики формирования и оптимизация объёма оборотных активов. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов
15. Основные этапы алгоритма управления производственными запасами
16. Выбор типа кредитной политики предприятия по отношению к покупателям продукции, определение возможной суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту

17. Формирование системы кредитных условий, формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита
18. Классификация остатков денежных активов предприятия. Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия. Модели Баумоля и Миллера-Орра
19. Выбор политики финансирования оборотных активов предприятия, оптимизация объема текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) с учетом формируемого финансового цикла предприятия
20. Понятие и классификация внеоборотных активов предприятия
21. Алгоритм управления внеоборотными активами предприятия
22. Алгоритм управления обновлением внеоборотных активов предприятия
23. Управление финансированием внеоборотных активов
24. Экономическая сущность и классификация капитала предприятия. Сущность и задачи управления капиталом
25. Принципы формирования капитала создаваемого предприятия. Методы определения потребности в капитале создаваемого предприятия
26. Подходы к обоснованию схемы и выбору источников финансирования капитала создаваемого предприятия
27. Оценка стоимости отдельных элементов собственного капитала предприятия
28. Оценка стоимости отдельных элементов привлекаемого предприятием заемного капитала; оценка средневзвешенной стоимости капитала предприятия
29. Управление структурой капитала
30. Управление операционной прибылью на основе системы «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли» - модель, основные задачи, определение точки безубыточности в краткосрочном и долгосрочном периодах
31. Понятие операционного левериджа, следствия наличия для управления предприятием
32. Экономическая сущность и классификация денежных потоков предприятия
33. Сущность и задачи управления денежными потоками
34. Исследование факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия
35. Направления и методы оптимизации денежных потоков предприятия

4. СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

4.1 Основная литература

1. Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. И.П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА-М, 1999.
2. Бланк Н.А. Основы финансового менеджмента. Т. 1,2. – Киев: Ника-Центр, 1999.
3. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент / Учеб. пособие. – М.: Издательство «Дело и сервис», 1998.
4. Марочкина В.М., Колпина Л.Г., Титкин А.Г. Основы финансового менеджмента на предприятии: Учеб. пособие / Под общ. ред. В.М. Марочкиной. – Мн.: БГЭУ, 2000.
5. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.
6. Ткачук М.И., Киреева Е.Ф. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. – Мн.: Интерпрессервис, Экоперспектива, 2002. – 416 с.
7. Тренев Н.Н. Управление финансами: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2000.
8. Финансовый менеджмент: пособие по одноим. курсу для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» днев. и заоч. форм обучения / авт.-сост.: Е.М. Карпенко, Н.П. Драгун. – Гомель: ГГТУ им. П.О. Сухого, 2007. – 96 с.
9. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. проф. Н.Ф. Самсонова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 2000.

4.2 Дополнительная литература

10. Карпенко, Е.М. Финансовое планирование и прогнозирование : пособие по одноим. курсу для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» днев. и заоч. форм обучения / Е.М. Карпенко, Н.П. Драгун. – Гомель : ГГТУ им. П.О. Сухого, 2009. – 148 с.
11. Ковалев В.В. Финансы предприятий. – М.: Проспект, 2003. – 352 с.
12. Лапуста М.Г., Скамай Л.Г. Финансы фирмы. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 493 с.
13. Финансы предприятий: Учеб. пособие / Н.Е. Заяц, М.К. Фисенко, Т.И. Василевская и др. – Мн.: Высш. шк., 1995. – 256 с.
14. Шуляк П.Н. Финансы предприятия. – М.: Издательский Дом «Дашков и К», 2003. – 712 с.
15. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. / Крылов Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 192 с.
16. Бочаров В.В. Корпоративные финансы. – М.: Питер, 2002. – 256 с.
17. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. - Питер, 2002. – 544 с.
18. Грачев А.В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия. – М.: ДИС, 2002. – 208 с.

19. Колпина Л.Г., Марочкина В.М. Финансовые планы предприятия. – Мн.: Вышэйш. шк., 1997. – 194 с.

20. Любушин Н.П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. – М.: ЮНИТИ, 2002. – 471 с.

УТВЕРЖДАЮ
 Проректор по учебной работе
 УО «ГГТУ им. П.О.Сухого»
 _____ А.В. Сычев
 « _____ » _____ 2012

Учебно-тематический план переподготовки

Составлен в соответствии с типовым учебным планом переподготовки, утвержденным
 16.07.2009 Министерством образования Республики Беларусь

Специальность: 1-25 01 79 «Экономика и управление на малых и средних предприятиях»

Квалификация: экономист

Форма получения образования: заочная

Продолжительность обучения (в месяцах): 18

| № п/п | Наименования разделов, дисциплин, тем и форм текущей аттестации | Количество учебных часов | | | | | | | | | | Этапы (семестр) | Кафедра (цикловая комиссия) | |
|-------------------------------|--|--------------------------|--------------------------------|----------------------|---------------------|--------------------------------------|----------------------|--------------|----------|-------------|-----------|-----------------|-----------------------------|------------------------|
| | | Всего | Распределение по видам занятий | | | | | | | | | | | самостоятельная работа |
| | | | Аудиторные занятия | | | | | | | | | | | |
| | | | лекции | практические занятия | семинарские занятия | круглые столы тематические дискуссии | лабораторные занятия | деловые игры | тренинги | конференции | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| | ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ | | | | | | | | | | | | | «Экономика» |
| 1 | Экономическая сущность и содержание финансов предприятия. Основы и содержание управления финансами предприятия | 5 | 2 | 1 | | | | | | | 1 | 2 | | |
| 2 | Информационная и методическая база управления финансами предприятия | 5 | 2 | 1 | | | | | | | 2 | 2 | | |
| 3 | Методический инструментарий финансовых вычислений | 6 | 1 | 3 | | | | | | | 2 | 2 | | |
| 4 | Общие основы управления активами предприятия. Управление внеоборотными активами предприятия | 7 | 2 | 2 | | | | | | | 3 | 2 | | |
| 5 | Управление оборотными активами предприятия | 11 | 2 | 4 | | | | | | | 5 | 2 | | |
| 6 | Общие основы управления капиталом предприятия. Управление стоимостью и структурой капитала предприятия | 10 | 3 | 2 | | | | | | | 5 | 2 | | |
| 7 | Управление формированием прибыли предприятия | 4 | 1 | 1 | | | | | | | 2 | 2 | | |
| 8 | Управление денежными потоками предприятия | 7 | 2 | 1 | | | | | | | 4 | 2 | | |
| Итого | | 54 | 15 | 15 | | | | | | | 24 | - | | |
| ФОРМА(-Ы) ИТОГОВОЙ АТТЕСТАЦИИ | | ЭКЗАМЕН | | | | | | | | | | | | |

Уполномоченные должностные лица учреждения образования _____ (инициалы, фамилия)

**Министерство образования Республики Беларусь
Учреждение образования
«Гомельский государственный технический университет
имени П.О. Сухого»**

Гуманитарно-экономический факультет

Кафедра «Экономика»

**КУРС ЛЕКЦИЙ
по дисциплине
«ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ»
для слушателей специальности 1-25 01 79
«Экономика и управление на малых и средних предприятиях»**

Драгун Н.П., Ивановская И.В.

Гомель 2013

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | стр. |
|--|------|
| 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ. ОСНОВЫ И СОДЕРЖАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 4 |
| 1.1. СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ..... | 4 |
| 1.2. ЗАРОЖДЕНИЕ И ЭВОЛЮЦИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА..... | 5 |
| 1.3. ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 6 |
| 1.4. СУЩНОСТЬ, ЦЕЛЬ И ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА.... | 8 |
| 1.5. ФУНКЦИОНАЛЬНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА..... | 10 |
| 2. ИНФОРМАЦИОННАЯ И МЕТОДИЧЕСКАЯ БАЗА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 15 |
| 2.1. СИСТЕМА ИНФОРМАЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 15 |
| 2.2. МЕТОДИЧЕСКАЯ БАЗА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 18 |
| 3. МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ... | 32 |
| 3.1. КОНЦЕПЦИЯ И МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ..... | 34 |
| 3.2. КОНЦЕПЦИЯ И МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ОЦЕНКИ ФАКТОРА ИНФЛЯЦИИ..... | 40 |
| 4. ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 45 |
| 4.1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ АКТИВОВ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 45 |
| 4.2. СУЩНОСТЬ, ЗАДАЧИ И ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ ОПЕРАЦИОННЫМИ АКТИВАМИ..... | 48 |
| 4.3. ПРОЦЕСС ФОРМИРОВАНИЯ ОПЕРАЦИОННЫХ АКТИВОВ..... | 50 |
| 4.4. СОСТАВ ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ ПРЕДПРИЯТИЯ И ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ ИМИ..... | 57 |
| 4.5. УПРАВЛЕНИЕ ОБНОВЛЕНИЕМ ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ..... | 65 |
| 5. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 70 |
| 5.1. СУЩНОСТЬ, СОСТАВ И РОЛЬ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ ПРЕДПРИЯТИЯ. ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 70 |
| 5.2. УПРАВЛЕНИЕ ЗАПАСАМИ..... | 80 |
| 5.3. УПРАВЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ..... | 86 |
| 5.4. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ АКТИВАМИ..... | 92 |
| 5.5. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСИРОВАНИЕМ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ..... | 102 |
| 6. ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ И СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 108 |
| 6.1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 108 |
| 6.2. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 119 |
| 6.3. УПРАВЛЕНИЕ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА..... | 125 |
| 7. УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 129 |

| | |
|--|-----|
| 7.1. УПРАВЛЕНИЕ ОПЕРАЦИОННОЙ ПРИБЫЛЬЮ НА ОСНОВЕ СИСТЕМЫ «ВЗАИМОСВЯЗЬ ИЗДЕРЖЕК, ОБЪЕМА РЕАЛИЗАЦИИ И ПРИБЫЛИ»..... | 129 |
| 7.2. ПОНЯТИЕ ОПЕРАЦИОННОГО ЛЕВЕРИДЖА..... | 137 |
| 8. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 141 |
| 8.1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 141 |
| 8.2. СУЩНОСТЬ И ЗАДАЧИ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ... | 146 |
| 8.3. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 147 |
| 8.4. НАПРАВЛЕНИЯ И МЕТОДЫ ОПТИМИЗАЦИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 159 |
| СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ..... | 163 |

ТЕМА 1

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ. ОСНОВЫ И СОДЕРЖАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1 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-

ми, 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.

1.2 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 40-х 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 50-х годов 20-го 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 60-х годов – применение новых методов анализа имущества (активов) предприятия, акцентирование внимания на операциях с ценными бумагами.

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

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

1.3 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 строительными 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 произ-

водственной 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).

1.4 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 взаимосвязанных 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 предше-

ствующем 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 определе-

ние 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.

1.5 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 от-

дельными 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 выходящих потоков денежных средств предприятия, их синхронизация по объему и во времени по отдельным предстоящим периодам, эффективное использование остатка временно свободных денежных активов.

5. *Управление финансовыми рисками.* 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 сово-

купность 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, соответствующим образом 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.

4. Система финансовых методов состоит из следующих основных способов и приемов, с помощью которых обосновываются и контролируются конкретные управленческие решения в различных сферах финансовой деятельности предприятия:

- Метод технико-экономических расчетов.
- Балансовый метод.
- Экономико-математико-статистические методы.
- Экспертные методы (методы экспертных оценок).
- Методы дисконтирования стоимости.
- Методы наращивания стоимости (компаундинга).
- Методы диверсификации.
- Методы амортизации активов.
- Методы хеджирования.
- Другие финансовые методы.

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.

Вопросы для самоконтроля:

1. Для чего необходимы финансы в экономике и деятельности предприятия? Всегда ли они существовали?

2. Чем финансы предприятий отличаются от общегосударственных финансов?
3. Что такое «финансы предприятий»?
4. Почему для деятельности предприятия необходимы финансовые ресурсы? Можно ли без них обойтись?
5. Сколько этапов можно выделить в распределении национального дохода посредством финансов? Какова в этом процессе роль финансов предприятия?
6. В чём заключается сущность обеспечивающей функции финансов предприятия?
7. В чём заключается сущность распределительной функции финансов предприятия?
8. В чём заключается сущность контрольной функции финансов предприятия?
9. Что такое финансовый механизм предприятия? Каковы его основные элементы?
10. Насколько предприятие свободно в формировании финансового механизма?
11. Каковы основные контрагенты финансовой деятельности предприятия?
12. Какие децентрализованные фонды денежных средств формируются в процессе финансовой деятельности предприятия?
13. Что такое финансовый менеджмент?
14. Для чего необходимы принципы финансового менеджмента? Какие выделяются принципы финансового менеджмента?
15. В чём заключается главная цель финансового менеджмента? Какова её взаимосвязь с получением прибыли?
16. Какие задачи необходимо решить для достижения главной цели финансового менеджмента?
17. Какие существуют две основные группы функций финансового менеджмента?
18. Какие выделяют общие функции финансового менеджмента?
19. Какие выделяют конкретные функции финансового менеджмента?
20. Какие элементы включает система регулирования финансовой деятельности предприятия?
21. Какие элементы включает система внешнего финансирования деятельности предприятия?
22. Какие элементы включает система финансовых рычагов?
23. Какие элементы включает система финансовых методов?
24. Какие элементы включает система финансовых инструментов?

ТЕМА 2

ИНФОРМАЦИОННАЯ И МЕТОДИЧЕСКАЯ БАЗА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

2.1 Система информационного обеспечения управления финансами предприятия

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 оператив-

ных 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; котированные 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.

2.2 Методическая база управления финансами предприятия

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 используе-

мого 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 леввериджа, определения средневзвешенной стоимости капитала, оптимизации структуры источников формирования заемных финансовых ресурсов;

- структурный анализ денежных потоков. В процессе это 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.

Для анализа и оценки динамики финансово-экономического состояния предприятия целесообразно объединить статьи баланса в отдельные специфические группы для создания укрупненного баланса, который можно использовать с целью определе-

ния отдельных характеристик финансового состояния предприятия и расчета ряда основных финансовых коэффициентов (табл. 1).

Таблица 1 – Укрупнённый баланс предприятия

| Актив | Пассив |
|--|------------------------------------|
| I. Внеоборотные активы | III. Источники собственных средств |
| II. Оборотные активы | IV. Долгосрочные обязательства |
| 2.1 Запасы и затраты | V. Краткосрочные обязательства |
| 2.2. Дебиторская задолженность | 5.1. Краткосрочные кредиты |
| 2.3. Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения | 5.1. Кредиторская задолженность |
| 2.4. Прочие оборотные активы | 5.3. Прочие пассивы |
| Итог баланса | Итог баланса |

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 резуль-

татам 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.

4. Анализ финансовых коэффициентов (R-анализ) 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.

4.1. 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. Для расчета этого показателя используется следующая формула (2.1):

$$K_{coa} = \frac{COA}{OA}, \quad (2.1)$$

где COA – сумма собственных оборотных средств предприятия (средняя или на определенную дату);

OA – сумма оборотных активов предприятия (средняя или на определенную дату).

Показатель (1.1) 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) (KA)*. Он показывает, в какой степени объем используемых предприятием активов сформирован за счет соб-

ственного капитала и насколько оно независимо от внешних источников финансирования. Расчет этого показателя осуществляется по следующим формулам (2.2):

$$KA = \frac{СК}{К} \text{ или } KA = \frac{ЧА}{А}, \quad (2.2)$$

где СК – сумма собственного капитала предприятия на определенную дату;
ЧА – стоимость чистых активов предприятия на определенную дату;
К – общая сумма капитала предприятия на определенную дату;
А – общая стоимость всех активов предприятия на определенную дату.

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 объём привлеченных заемных средств на единицу собственного капитала, т.е. степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования. Для расчета этого показателя используется следующая формула (2.3):

$$КФ = \frac{ЗК}{СК}, \quad (2.3)$$

где ЗК – сумма привлеченного предприятием заемного капитала (средняя или на определенную дату);

СК – сумма собственного капитала предприятия (средняя или на определенную дату).

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. Расчет этого коэффициента осуществляется по следующей формуле (2.4):

$$КЗ = \frac{ЗК}{К}, \quad (2.4)$$

где ЗК – сумма привлеченного предприятием заемного капитала (средняя или на определенную дату);

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. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле (2.5):

$$КТЗ = \frac{ЗК_{\kappa}}{К}, \quad (2.5)$$

где $ЗК_k$ – сумма привлеченного предприятием краткосрочного заемного капитала (средняя или на определенную дату);

е) *коэффициент долгосрочной финансовой независимости (КДН)*. Он показывает в какой степени общий объем используемых активов сформирован за счет собственного и долгосрочного заемного капитала предприятия, т.е. характеризует степень его независимости от краткосрочных заемных источников финансирования. Расчет этого показателя осуществляется по формуле (2.6):

$$КДН = \frac{СК + ЗК_d}{A}, \quad (2.6)$$

где $ЗК_d$ – сумма заемного капитала, привлеченного предприятием на долгосрочной основе (на период более одного года);

A – общая стоимость всех активов предприятия (средняя или на определенную дату);

ж) *коэффициент маневренности собственного капитала (КМ_{ск})*. Он показывает, какую долю занимает собственный капитал, инвестированный в оборотные активы, в общей сумме собственного капитала (т.е. какая часть собственного капитала находится в высокооборотчиваемой и высоколиквидной его форме). Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле (2.7):

$$КМ_{ск} = \frac{СОА}{СК}, \quad (2.7)$$

где $СОА$ – сумма собственных оборотных активов (или собственного оборотного капитала).

Нормальным считается значение в пределах 0,2-0,5. Чем ближе значение показателя к верхней границе, тем больше возможностей финансового маневра у предприятия;

з) *коэффициент маневренности собственного и долгосрочного заемного капитала (КМ_{сд})*. 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. Для расчета этого показателя используется следующая формула (2.8):

$$КМ_{сд} = \frac{ОА_{сд}}{СК + ЗК_d}, \quad (2.8)$$

где $ОА_{сд}$ – сумма собственного и долгосрочного заемного капитала, направленного на финансирование оборотных активов предприятия (средняя или на определенную дату);

$ЗК_d$ – сумма заемного капитала, привлеченного предприятием на долгосрочной основе (на период более одного года).

4.2. 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:

A_1 – наиболее ликвидные активы. Включают денежные средства предприятий и краткосрочные финансовые вложения (высоколиквидные ценные бумаги);

A_2 – 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;

A_3 – медленно реализуемые активы. Включают все статьи оборотных активов, не вошедшие в две первые группы;

A_4 – трудно реализуемые активы. Состоят из внеоборотных активов.

Группировка пассивов происходит по степени срочности их возврата:

$П_1$ – 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;

$П_2$ – 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;

$П_3$ – платежи с отдаленными сроками погашения. Состоят из обязательств, относящихся к V разделу баланса, за исключением вошедших в предыдущие группы;

$П_4$ – 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

A_4 и P_4 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. Расчет этого коэффициента осуществляется по формуле (2.9):

$$КАП = \frac{ДА + КФИ}{ОБ_k}, \quad (2.9)$$

где ДА – сумма денежных активов предприятия на определенную дату;

КФИ – сумма краткосрочных финансовых инвестиций предприятия на определенную дату;

ОБ_к – сумма всех текущих финансовых обязательств предприятия 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 0,2-0,5. 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). Для определения этого показателя используется следующая формула (2.10):

$$КПП = \frac{ДА + КФИ + ДЗ}{ОБ_k}, \quad (2.10)$$

где ДЗ – сумма дебиторской задолженности всех видов (средняя или на определенную дату).

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. Расчет этого показателя производится по формуле (расходы и доходы будущих периодов исключаются) (2.11):

$$КТП = \frac{ОА}{ОБ_k}, \quad (2.11)$$

где ОА – сумма всех оборотных активов предприятия (средняя или на определенную дату).

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 (КДК_о)*. Он характеризует общее соотношение расчетов по этим видам задолженности предприятия. Вычисление этого показателя осуществляется по формуле (2.12):

$$КДК_о = \frac{ДЗ}{КЗ}, \quad (2.12)$$

где ДЗ – общая сумма текущей дебиторской задолженности предприятия всех видов (средняя или на определенную дату);

КЗ – общая сумма кредиторской задолженности предприятия всех видов (средняя или на определенную дату).

д) *коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности по коммерческим операциям (КДК_к)*. Этот показатель характеризует соотношение расчетов за приобретенную и поставленную продукцию. Для определения этого показателя используется формула (2.13):

$$КДК_к = \frac{ДЗ_n}{КЗ_n}, \quad (2.13)$$

где ДЗ_п – сумма текущей дебиторской задолженности предприятия за продукцию (товары, работы, услуги), рассчитанная как средняя или на определенную дату;

КЗ_п – сумма кредиторской задолженности предприятия за продукцию (товары, услуги, работы), рассчитанная как средняя или на определенную дату.

4.3. **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* (KO_a). Этот показатель определяется по следующей формуле (2.14):

$$KO_a = \frac{OP}{\bar{A}}, \quad (2.14)$$

где OP – общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

\bar{A} – средняя стоимость всех используемых активов предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

б) *коэффициент оборачиваемости оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде* (KO_{oa}). Этот показатель рассчитывается по следующей формуле (2.15):

$$KO_{oa} = \frac{OP}{\bar{OA}}, \quad (2.15)$$

где \bar{OA} – средняя стоимость оборотных активов в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

в) *период оборота всех используемых активов в днях* ($ПО_a$). Этот показатель может быть исчислен по следующим формулам (2.16):

$$ПО_a = \frac{\bar{A}}{OP_o} = \frac{D}{KO_a}, \quad (2.16)$$

где OP_o – однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

D – число дней в рассматриваемом периоде;

KO_a – коэффициент оборачиваемости всех используемых активов в рассматриваемом периоде;

г) *период оборота оборотных активов в днях* ($ПО_{oa}$). Этот показатель рассчитывается по следующим формулам (2.17):

$$ПО_{oa} = \frac{\bar{OA}}{OP_o} = \frac{D}{KO_{oa}}, \quad (2.17)$$

где \bar{OA} – средняя стоимость оборотных активов в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

KO_{oa} – коэффициент оборачиваемости оборотных активов в рассматриваемом периоде;

д) *период оборота внеоборотных активов в годах* ($ПО_{ва}$). Расчет этого показателя осуществляется по формулам (2.18):

$$PO_{\text{ва}} = \frac{1}{OP_r / \overline{BA}} = \frac{100}{H_a}, \quad (2.18)$$

где OP_r – годовой объем реализации продукции;

BA – среднегодовая стоимость внеоборотных активов (рассчитанная как средняя хронологическая);

H_a – средняя норма амортизационных отчислений.

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

4.4. 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 (KO_{κ})* Этот показатель определяется по следующей формуле (2.19):

$$KO_{\kappa} = \frac{OP}{\overline{K}}, \quad (2.19)$$

где OP – общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

\overline{K} – средняя сумма всего используемого капитала предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

б) *коэффициент оборачиваемости собственного капитала рассматриваемом периоде ($KO_{\text{ск}}$)*. Расчет этого показателя производится по следующей формуле (2.20):

$$KO_{\text{ск}} = \frac{OP}{\overline{СК}}, \quad (2.20)$$

где $\overline{СК}$ – средняя сумма собственного капитала предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

в) *коэффициент оборачиваемости привлеченного заемного капитала в рассматриваемом периоде ($KO_{\text{зк}}$)* Для расчета этого показателя используется следующая формула (2.21):

$$KO_{\text{зк}} = \frac{OP}{\overline{ЗК}}, \quad (2.21)$$

где $\overline{ЗК}$ – средняя сумма привлеченного заемного капитала в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

г) *коэффициент оборачиваемости привлеченного финансового (банковского) кредита в рассматриваемом периоде ($KO_{\text{фк}}$)*. Этот показатель определяется по формуле (2.22):

$$KO_{фк} = \frac{OP}{\overline{ФК}}, \quad (2.22)$$

где $\overline{ФК}$ – средняя сумма привлеченного финансового (банковского) кредита в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

д) коэффициент оборачиваемости привлеченного товарного (коммерческого) кредита в рассматриваемом периоде ($KO_{тк}$). Для расчета этого показателя используется следующая формула (2.23):

$$KO_{тк} = \frac{OP}{\overline{ТК}}, \quad (2.23)$$

где $\overline{ТК}$ – средняя сумма привлеченного товарного (коммерческого) кредита в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

е) период оборота всего используемого капитала предприятия в днях ($ПО_{к}$). Этот показатель определяется по следующим формулам (2.24):

$$ПО_{к} = \frac{\overline{К}}{OP_o} = \frac{Д}{KO_{к}}, \quad (2.24)$$

ж) период оборота собственного капитала в днях ($ПО_{ск}$). Для вычисления этого показателя используются следующие формулы (2.25):

$$ПО_{ск} = \frac{\overline{СК}}{OP_o} = \frac{Д}{KO_{ск}}, \quad (2.25)$$

з) период оборота привлеченного заемного капитала в днях ($ПО_{зк}$). Этот показатель рассчитывается по следующим формулам (2.26):

$$ПО_{зк} = \frac{\overline{ЗК}}{OP_o} = \frac{Д}{KO_{зк}}, \quad (2.26)$$

и) период оборота привлеченного финансового (банковского) кредита в днях ($ПО_{фк}$). Этот показатель определяется по следующим формулам (2.27):

$$ПО_{фк} = \frac{\overline{ФК}}{OP_o} = \frac{Д}{KO_{фк}}, \quad (2.27)$$

к) период оборота привлеченного краткосрочного банковского кредита в днях ($ПО_{кбк}$). Этот показатель рассчитывается по следующей формуле (2.28):

$$ПО_{кбк} = \frac{\overline{КБК}}{OP_o}, \quad (2.28)$$

где КБК – средняя сумма привлеченного краткосрочного банковского кредита в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

л) *период оборота привлеченного товарного (коммерческого) кредита в днях* ($ПО_{тк}$). Этот показатель рассчитывается по следующей формуле (2.29):

$$ПО_{тк} = \frac{\overline{ТК}}{ОР_o}, \quad (2.29)$$

где ТК – средняя сумма привлеченного товарного (коммерческого) кредита в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

м) *период оборота общей кредиторской задолженности предприятия в днях* ($ПО_{окз}$). Этот показатель определяется по формуле (2.30):

$$ПО_{окз} = \frac{\overline{ОКЗ}}{ОР_o}, \quad (2.30)$$

где ОКЗ – средняя сумма кредиторской задолженности предприятия всех видов в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

н) *период оборота текущих обязательств предприятия по расчетам в днях* ($ПО_{тор}$). Для расчета этого показателя используется следующая формула (2.31):

$$ПО_{тор} = \frac{\overline{ТОР}}{ОР_o}, \quad (2.31)$$

где ТОР – средняя сумма текущих обязательств по расчетам предприятия всех видов в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая).

4.5. 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* (P_a). Он характеризует уровень чистой прибыли, генерируемой всеми активами предприятия, находящимися в его использовании по балансу. Расчет этого показателя осуществляется по формуле (2.32):

$$P_a = \frac{ЧП_o}{A}, \quad (2.32)$$

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

б) *коэффициент рентабельности собственного капитала или коэффициент финансовой рентабельности* ($P_{ск}$). Он характеризует уровень прибыльности собственно-

го капитала, вложенного в предприятие. Для расчета этого показателя используется следующая формула (2.33):

$$P_{ск} = \frac{ЧП_o}{СК}, \quad (2.33)$$

в) *коэффициент рентабельности реализации продукции или коэффициент коммерческой рентабельности* (P_{pn}). Он характеризует прибыльность операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия. Расчет этого показателя производится по следующей формуле (2.34):

$$P_{pn} = \frac{ЧП_{pn}}{ОР}, \quad (2.34)$$

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

$ОР$ – общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

г) *коэффициент рентабельности текущих затрат* ($P_{mз}$). Он характеризует уровень прибыли, полученной на единицу затрат на осуществление операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия. Для расчета этого показателя используется следующая формула (2.35):

$$P_{mз} = \frac{ЧП_{pn}}{З}, \quad (2.35)$$

где $З$ – сумма издержек производства (обращения) предприятия в рассматриваемом периоде;

д) *коэффициент рентабельности инвестиций* (P_u). Он характеризует прибыльность инвестиционной деятельности предприятия. Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле (2.36):

$$P_u = \frac{ЧП_u}{И}, \quad (2.36)$$

где $ЧП_u$ – сумма чистой прибыли; полученная от инвестиционной деятельности предприятия в рассматриваемом периоде;

$И$ – сумма инвестиционных ресурсов предприятия, размещенных в объекты реального и финансового инвестирования.

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

5. 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:

5.1. 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. Принципиальная схема проведения такого анализа приведена представлена формулой (2.37):

$$P_a = \frac{ЧП}{A} = \frac{ЧП}{P} \cdot \frac{P}{A} = \frac{ВД}{P} \cdot \frac{3}{P} \cdot \frac{H_d + H_n}{P} \times \frac{P}{OA} \cdot \frac{P}{BA}, \quad (2.37)$$

где ЧП – сумма чистой прибыли;
 P – объём реализации продукции;
 A – средняя сумма всех активов;
 ВД – величина валового дохода;
 И – величина издержек;
 H_д – сумма налогов, уплачиваемых за счёт доходов;
 H_п – сумма налогов, уплачиваемых за счёт прибыли;
 OA – средняя сумма оборотных активов;
 BA – средняя сумма внеоборотных активов.

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 (2.38):

$$P_a = P_{pn} \cdot KO_a, \quad (2.38)$$

Для интерпретации результатов, полученных при расчете «модели Дюпона», может быть использована специальная матрица, представленная на рис. 2.1. С помощью указанной матрицы можно выявить основные резервы дальнейшего повышения рентабельности активов предприятия – увеличить рентабельность реализации продукции; ускорить оборачиваемость активов; использовать оба эти направления.



Рис. 2.1 Матрица оценки результата интегрального анализа коэффициента рентабельности активов предприятия

Для интегрального анализа эффективности использования собственного капитала предприятия может быть использована следующая трехфакторная «модель Дюпона» (2.39):

$$P_{ск} = \frac{ЧП_o}{СК} = \frac{ЧП_o}{P} \cdot \frac{P}{A} \cdot \frac{\bar{A}}{СК}, \quad (2.39)$$

5.2. Система СВOT-анализа [SWOT-analysis] 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 СВOT-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.

5.3. 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.

5.4. 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.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что собой представляет система информационного обеспечения финансового менеджмента? Для чего необходимо её наличие на предприятии?
2. Для чего необходим анализ финансовых показателей, характеризующих состояние внешней среды предприятия?

3. Какие показатели, характеризуют общеэкономическое развитие страны?
4. Какие показатели, характеризуют конъюнктуру финансового рынка?
5. Какие показатели, характеризуют деятельность контрагентов и конкурентов предприятия?
6. Какие выделяют нормативно-регулирующие показатели деятельности предприятия?
7. Какие выделяют показатели финансовой отчетности предприятия?
8. Какие выделяют показатели управленческого учета предприятия?
9. Какие выделяют нормативно-плановые показатели, связанные с финансовым развитием предприятия?
10. Для чего необходимо проводить количественную оценку результатов финансовой деятельности предприятия?
11. Каким образом анализ финансовых коэффициентов связан с анализом прибыльности предприятия (помимо учёта показателей рентабельности)?
12. Для чего необходимы результаты горизонтального финансового анализа?
13. По каким основным направлениям проводится вертикальный финансовый анализ?
14. Какова структура укрупнённого бухгалтерского баланса?
15. По каким основным направлениям проводится сравнительный финансовый анализ? Определите условия применения каждого из направлений.
16. Для чего оценивается финансовая устойчивость предприятия? Какие показатели для этого применяются? Каковы их нормативные значения?
17. Для чего оценивается платёжеспособность предприятия? Какие показатели для этого применяются? Каковы их нормативные значения?
18. Каким образом проводится структурный анализ ликвидности баланса предприятия?
19. Для чего оценивается оборачиваемость активов и капитала предприятия? Какие показатели для этого применяются?
20. Для чего оценивается рентабельность различных аспектов деятельности предприятия? Какие показатели для этого применяются?

ТЕМА 3 МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ

3.1 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 пу-

тем 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 наращиванию, 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 соот-

ветственно 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.

А. Методический инструментарий оценки стоимости денег по простым процентам использует наиболее упрощенную систему расчетных алгоритмов.

1. При расчете суммы простого процента в процессе наращивания стоимости (компаундинга) используется следующая формула (3.1):

$$I = P \cdot n \cdot i, \quad (3.1)$$

где I – сумма процента за обусловленный период времени в целом;

P – первоначальная сумма (стоимость) денежных средств;

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

i – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью.

В этом случае будущая стоимость вклада (S) с учетом начисленной суммы процента определяется по формуле (3.2):

$$S = P + I = P \cdot (1 + n \cdot i), \quad (3.2)$$

Пример: Необходимо определить сумму простого процента за год при следующих условиях: первоначальная сумма вклада – 1000 усл. ден. ед.; процентная ставка, выплачиваемая ежеквартально – 20%.

Подставляя эти значения в формулу (3.1), получим сумму процента: $I = 1000 \cdot 4 \cdot 0,2 = 800$ усл. ден. ед.; будущая стоимость вклада в этом случае составит: $S = 1000 + 800 = 1800$ усл. ден. ед.

Множитель $(1 + ni)$ называется множителем (или коэффициентом) наращивания суммы простых процентов. Его значение всегда должно быть больше единицы.

2. При расчете суммы простого процента в процессе дисконтирования стоимости (т.е. суммы дисконта) используется следующая формула (3.3):

$$D = S - S \cdot \frac{1}{1 + n \cdot i}, \quad (3.3)$$

где D – сумма дисконта (рассчитанная по простым процентам) за обусловленный период времени в целом;

S – будущая стоимость денежных средств;

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

i – используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью.

В этом случае настоящая стоимость денежных средств (P) с учетом рассчитанной суммы дисконта определяется по следующей формуле (3.4):

$$P = S - D = S \cdot \frac{1}{1+n \cdot i}, \quad (3.4)$$

Используемый в обоих случаях множитель $\left(\frac{1}{1+n \cdot i}\right)$ называется дисконтным множителем (коэффициентом) суммы простых процентов, значение которого всегда должно быть меньше единицы.

Б. Методический инструментарий оценки стоимости денег по сложным процентам использует более обширную и более усложненную систему расчетных алгоритмов.

1. При расчете будущей суммы вклада (стоимости денежных средств) в процессе его наращивания по сложным процентам используется следующая формула (3.5):

$$S_c = P \cdot (1+i)^n, \quad (3.5)$$

где S_c – будущая стоимость вклада (денежных средств) при его наращении по сложным процентам;

P – первоначальная сумма вклада;

i – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж, в общем обусловленном периоде времени.

Соответственно сумма процента (I_c) в этом случае определяется по формуле (3.6):

$$I_c = S_c - P, \quad (3.6)$$

2. При расчете настоящей стоимости денежных средств в процессе дисконтирования по сложным процентам используется следующая формула (3.7):

$$P_c = \frac{S}{(1+i)^n}, \quad (3.7)$$

где P_c – первоначальная сумма вклада;

S – будущая стоимость вклада при его наращении, обусловленная условиями инвестирования;

i – используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж, в общем обусловленном периоде времени.

Соответственно сумма дисконта (D_c) в этом случае определяется по формуле (3.8):

$$D_c = S_c - P_c, \quad (3.8)$$

Пример: необходимо определить настоящую стоимость денежных средств и сумму дисконта по сложным процентам за год при следующих условиях: будущая стоимость денежных средств определена в размере 1000 усл. ден. ед.; используемая для дисконтирования ставка сложного процента составляет 20% в квартал.

Подставляя эти значения в формулы, получим: $P_c = 1000/(1+0.2)^4 = 482$ усл. ден. ед. $D_c = 1000-482 = 518$ усл. ден. ед.

3. При определении средней (эффективной) процентной ставки, используемой в расчетах стоимости денежных средств по сложным процентам, применяется следующая формула (3.8):

$$i = \left(\frac{S_c}{P_c} \right)^{\frac{1}{n}} - 1, \quad (3.8)$$

где i – средняя процентная ставка, используемая в расчетах стоимости денежных средств по сложным процентам, выраженная десятичной дробью;

S_c – будущая стоимость денежных средств;

P_c – настоящая стоимость денежных средств;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж, в общем обусловленном периоде времени.

4. Длительность общего периода платежей, выраженная количеством его интервалов, в расчетах стоимости денежных средств по сложным процентам определяется путем логарифмирования по следующей формуле (3.9):

$$n = \frac{\log\left(\frac{S_c}{P_c}\right)}{\log(1+i)}, \quad (3.9)$$

где S_c – будущая стоимость денежных средств;

P_c – настоящая стоимость денежных средств;

i – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью.

5. Определение эффективной процентной ставки в процессе наращивания стоимости денежных средств по сложным процентам осуществляется по формуле (3.10):

$$i_s = \left(1 + \frac{i}{n} \right)^n - 1, \quad (3.10)$$

где i_s – эффективная среднегодовая процентная ставка при наращении стоимости денежных средств по сложным процентам, выраженная десятичной дробью;

i – периодическая процентная ставка, используемая при наращении стоимости денежных средств по сложным процентам, выраженная десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж по периодической процентной ставке на протяжении года.

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

Используемые в процессе оценки стоимости денег множители $(1+i)^n$ и $\frac{1}{(1+i)^n}$ называются соответственно множителем наращения и множителем дисконтирования суммы сложных процентов. Они положены в основу специальных таблиц финансовых вычислений, с помощью которых при заданных размерах ставки процента и количества платежных интервалов можно легко вычислить настоящую или будущую стоимость денежных средств по сложным процентам.

3.2 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 товарно-материальных 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.

А. Методический инструментарий прогнозирования годового темпа и индекса инфляции основывается на ожидаемых среднемесячных ее темпах. Такая информация содержится в публикуемых прогнозах экономического и социального развития страны на предстоящий период. Результаты прогнозирования служат основой последующего учета фактора инфляции в финансовой деятельности предприятия.

1. При прогнозировании годового темпа инфляции используется следующая формула (3.11):

$$ТИ_{г} = (1 + ТИ_{м})^{12} - 1, \quad (3.11)$$

где $ТИ_{г}$ – прогнозируемый годовой темп инфляции, выраженный десятичной дробью;

$ТИ_{м}$ – ожидаемый среднемесячный темп инфляции в предстоящем периоде, выраженный десятичной дробью.

Пример: Необходимо определить годовой темп инфляции, если в соответствии с прогнозом экономического и социального развития страны (или собственными прогнозными расчетами) ожидаемый среднемесячный темп инфляции определен в размере 3%.

Подставляя это значение в формулу, получим: $ТИ_{г} = (1 + 0,03)^{12} - 1 = 0,4258$

По указанной формуле (1.3.11) может быть рассчитан не только прогнозируемый годовой темп инфляции, но и значение этого показателя на конец любого месяца предстоящего года.

2. При прогнозировании годового индекса инфляции используются следующие формулы (3.12):

$$III_2 = 1 + TI_2 = (1 + TI_m)^{12}, \quad (3.12)$$

где III_2 – прогнозируемый годовой индекс инфляции, выраженный десятичной дробью;

TI_2 – прогнозируемый годовой темп инфляции, выраженный десятичной дробью (рассчитанный по ранее приведенной формуле);

TI_m – ожидаемый среднемесячный темп инфляции, выраженный десятичной дробью.

Пример: Исходя из условий предыдущего примера, необходимо определить прогнозируемый годовой индекс инфляции.

Он равен: $1 + 0,4258 = 1,4258$ (или 142,6%); или $(1 + 0,03)^{12} = 1,4258$ (или 142,6%).

Б. Методический инструментарий формирования реальной процентной ставки с учетом фактора инфляции основывается на прогнозируемом номинальном ее уровне на финансовом рынке (результаты такого прогноза отражены обычно в ценах фьючерсных и опционных контрактов, заключаемых на фондовой бирже) и результатах прогноза годовых темпов инфляции. В основе расчета реальной процентной ставки с учетом фактора инфляции лежит модель Фишера, которая имеет следующий вид (3.13):

$$I_p = \frac{I - TI}{1 + TI}, \quad (3.12)$$

где I_p – реальная процентная ставка (фактическая или прогнозируемая в определенном периоде), выраженная десятичной дробью;

I – номинальная процентная ставка (фактическая или прогнозируемая в определенном периоде), выраженная десятичной дробью;

TI – темп инфляции (фактический или прогнозируемый в определенном периоде), выраженный десятичной дробью.

В. Методический инструментарий оценки стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции позволяет осуществлять расчеты как будущей, так и настоящей их стоимости с соответствующей «инфляционной составляющей». В основе осуществления этих расчетов лежит формируемая реальная процентная ставка.

1. При оценке будущей стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции используется следующая формула (представляющая собой модификацию рассмотренной ранее модели Фишера) (3.13):

$$S_n = P \cdot [(1 + I_p) \cdot (1 + TI)]^n, \quad (3.13)$$

где S_n – номинальная будущая стоимость вклада (денежных средств), учитывающая фактор инфляции;

P – первоначальная сумма вклада;

I_p – реальная процентная ставка, выраженная десятичной дробью; прогнозируемый темп инфляции, выраженный десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж, в общем обусловленном периоде времени.

Пример: Определить номинальную будущую стоимость вклада с учетом фактора инфляции при следующих условиях: первоначальная сумма вклада составляет 1000 усл. ден. ед.; реальная годовая процентная ставка, используемая для наращивания стоимости вклада, составляет 20%; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 12%; общий период размещения вклада составляет 3 года при начислении процента один раз в год.

Подставляя эти показатели в вышеприведенную формулу, получим: $S_n = 1000 * ((1 + 0,2) * (1 + 0,12))^3 = 2428$ усл. ден. ед.

2. При оценке настоящей стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции используется следующая формула (3.14):

$$P_p = \frac{S_n}{[(1 + I_p) \cdot (1 + ТИ)]^n}, \quad (3.14)$$

где P_p – реальная настоящая сумма вклада (денежных средств), учитывающая фактор инфляции;

S_n – ожидаемая номинальная будущая стоимость вклада (денежных средств);

I_p – реальная процентная ставка, используемая в процессе дисконтирования стоимости, выраженная десятичной дробью;

$ТИ$ – прогнозируемый темп инфляции, выраженный десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж, в общем обусловленном периоде времени.

4. **Методический инструментарий формирования необходимого уровня доходности финансовых операций с учетом фактора инфляции**, с одной стороны, призван обеспечить расчет суммы и уровня «инфляционной премии», а с другой – расчет общего уровня номинального дохода, обеспечивающего возмещение инфляционных потерь и получение необходимого уровня реальной прибыли.

Инфляционная премия характеризует дополнительный доход, выплачиваемый (или предусмотренный к выплате) кредитору или инвестору с целью возмещения финансовых потерь от обесценения денег в связи с инфляцией. Уровень этого дохода обычно приравнивается к темпу инфляции.

1. При определении необходимого размера инфляционной премии используется следующая формула (3.15):

$$П_u = P * ТИ, \quad (3.15)$$

где $П_u$ – сумма инфляционной премии в определенном периоде;

P – первоначальная стоимость денежных средств;

TI – темп инфляции в рассматриваемом периоде, выраженный десятичной дробью.

Пример: Рассчитать размер годовой инфляционной премии при следующих условиях: первоначальная стоимость денежных средств составляет 1000 усл. ден. ед.; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 12%.

Подставляя эти значения в формулу, получим: сумма инфляционной премии составляет $= 1000 * 0,12 = 120$ усл. ден. ед.

2. При определении общей суммы необходимого дохода по финансовой операции с учетом фактора инфляции используется следующая формула (3.16):

$$D_n = D_p + P_u, \quad (3.16)$$

где D_n – общая номинальная сумма необходимого дохода по финансовой операции с учетом фактора инфляции в рассматриваемом периоде;

D_p – реальная сумма необходимого дохода по финансовой операции в рассматриваемом периоде, исчисленная по простым или сложным процентам с использованием реальной процентной ставки;

P_u – сумма инфляционной премии в рассматриваемом периоде.

3. При определении необходимого уровня доходности финансовых операций с учетом фактора инфляции используется следующая формула (3.17):

$$УД_n = \frac{D_n}{D_p} - 1, \quad (3.17)$$

где $УД_n$ – необходимый уровень доходности финансовых операций с учетом фактора инфляции, выраженный десятичной дробью;

D_n – общая номинальная сумма необходимого дохода по финансовой операции в рассматриваемом периоде;

D_p – реальная сумма необходимого дохода по финансовой операции в рассматриваемом периоде.

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.

Вопросы для самоконтроля:

1. В чём заключаются основные положения концепции стоимости денег во времени?
2. Каковы следствия изменения стоимости денег во времени?

3. Всегда ли деньги изменяют свою стоимость во времени? При каких условиях этого не происходит?
4. Что такое будущая и настоящая стоимость денег? Как они определяются?
5. Что такое простой и сложный процент? Чем они отличаются друг от друга?
6. Чем предварительный метод начисления процента отличается от последующего?
7. Чем отличаются друг от друга непрерывный и дискретный денежные потоки? Какой из них лучше отражает реальность и почему?
8. Что такое процентная ставка и какие они бывают?
9. Каким образом определяется величина текущей, будущей стоимости вклада и дисконта по методу простых процентов?
10. Каким образом определяется величина текущей, будущей стоимости вклада и дисконта по методу сложных процентов?
11. Каким образом определяется величина эффективной процентной ставки? Что она означает?
12. На каких аспектах финансовой деятельности сказывается влияние инфляции?
13. В чём заключается концепция учета влияния фактора инфляции?
14. Что такое темп и индекс инфляции? Как они определяются и чем отличаются друг от друга?
15. Чем номинальная сумма денежных средств отличается от реальной?
16. Чем номинальная процентная ставка отличается от реальной? Какая из них больше? Почему? Как определяется реальная процентная ставка?
17. Каким образом определяется величина текущей, будущей стоимости вклада и дисконта по методу сложных процентов с учётом инфляции?
18. Каким образом определяется необходимый размер инфляционной премии, общая сумма необходимого дохода по финансовой операции с учетом фактора инфляции, необходимый уровень доходности финансовых операций с учетом фактора инфляции?

ТЕМА 4

ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1 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 производственно-коммерческую 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. Стоимость чистых активов предприятия определяется по формуле (4.1):

$$ЧА = A - ЗК, \quad (4.1)$$

где $ЧА$ – стоимость чистых активов предприятия;

A – общая сумма всех активов предприятия по балансовой стоимости;

$ЗК$ – общая сумма используемого заемного капитала предприятия.

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.

4.2 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) *высокооборотываемые 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) *низкооборотываемые 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.

4.3 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 акти-

вов 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. В этих целях используется показатель удельной стоимости операционных активов в расчете на единицу производимой (реализуемой) продукции, который определяется по формуле (4.2):

$$Y_{ОПА} = \frac{ОПА_{ср}}{ОР}, \quad (4.2)$$

где $Y_{ОПА}$ – удельная стоимость операционных активов на единицу производимой (реализуемой) продукции;

$ОПА_{ср}$ – средняя стоимость операционных активов предприятия в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

$ОР$ – объем производства (реализации) продукции в рассматриваемом периоде.

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. Принципиальная формула расчета этой потребности имеет следующий вид (4.3):

$$P_{об} = \frac{ОП \cdot C_e}{ПР_э} + У, \quad (4.3)$$

где $P_{об}$ – потребность в производственном оборудовании конкретного вида;

$ОП$ – планируемый объем производства продукции, требующей использования данного вида оборудования;

$ПР_э$ – эксплуатационная производительность рассматриваемого вида оборудования (нормативный объем производства продукции в расчете на единицу оборудования);

C_e – стоимость единицы рассматриваемого вида оборудования;

$У$ – стоимость установки рассматриваемого вида оборудования.

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).

Потребность в оборотном капитале, авансируемом в запасы товарно-материальных ценностей каждого вида, определяется путем умножения однодневного их расхода на норму запаса в днях (4.4):

$$H_{ПЗ} = O_p \cdot D_{ПЗ}, \quad (4.4)$$

где O_p – однодневный расход сырья, материалов и т.п.;

$D_{ПЗ}$ – средняя норма запаса в днях. Она определяется как сумма подготовительного, текущего, страхового, транспортного и технологического запасов.

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 незавершённом производстве определяется по формуле (4.5):

$$H_{\text{нп}} = \frac{B_c \cdot D_{\text{ц}} \cdot K_n}{T}, \quad (4.5)$$

где B_c – выпуск товарной продукции в плановом периоде по производственной себестоимости;

$D_{\text{ц}}$ – длительность производственного цикла в календарных днях. Для перевода рабочих дней в календарные необходимо их умножить на переводной коэффициент 1,42.

T – число дней в анализируемом периоде (для года 360, квартала – 90);

K_n – коэффициент нарастания затрат, который определяется по формуле (4.6) (используется при равномерном нарастании затрат):

$$K_n = \frac{E + \frac{C_{\text{нп}} - E}{2}}{C_{\text{нп}}}, \quad (4.6)$$

где E – единовременные затраты в начале производственного цикла;

$C_{\text{нп}}$ – производственная себестоимость производственной программы.

Потребность в запасах готовой продукции определяется по формуле (4.7):

$$H_{\text{гп}} = O_{\text{д}} \cdot D_{\text{гп}}, \quad (4.7)$$

где $O_{\text{д}}$ – однодневный выпуск товарной продукции по производственной себестоимости;

$D_{\text{гп}}$ – норма запаса в днях. Она включает время на упаковку, маркировку, комплектование, погрузку, оформление, сдачу счетов в банк.

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 (4.8):

$$H_{\text{да}} = (Z_{\text{от}} + Z_{\text{ан}} + Z_{\text{нп}} + Z_{\text{мд}} + Z_{\text{нр}}) \cdot 3, \quad (4.8)$$

где $Z_{\text{от}}$, ан , нп , мд , нр – затраты предприятия на расчеты по оплате труда (исключая начисления на нее); по авансовым и налоговым платежам; по маркетинговой деятельности (расходы по рекламе); и другие соответственно в месяц.

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.

Укрупненно потребность в оборотных средствах можно определить исходя из анализа затрат на 100 руб. с оборота с учетом условий платежа по формуле (4.9):

$$Z_{oc} = (Z_m + Z_{zn}) \cdot (T_{скл} + T_{np} + T_{пл}) + (Z_{np} - Z_m - Z_{zn}) \cdot (T_{скл} + T_{np}), \quad (4.9)$$

где Z_{oc} – затраты оборотных средств на 100 руб. с оборота, руб.;

Z_{np} – себестоимость продукции на 100 руб. с оборота, руб.;

Z_m – затраты на сырье, материалы, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия в себестоимости продукции на 100 руб. с оборота, руб.;

Z_{zn} – затраты на заработную плату в себестоимости продукции на 100 руб. с оборота, руб.;

$T_{скл}$ – предполагаемое время хранения на складе, дней;

T_{np} – длительность производственного цикла, дней;

$T_{пл}$ – сроки платежа клиентов, дней.

Окончательный расчет потребности в оборотных средствах производится по формуле (4.10):

$$OC_n = \frac{O_d}{100} \cdot Z_{oc}, \quad (4.10)$$

где OC_n – потребность в оборотных средствах, руб.;

O_d – дневной оборот, который определяется по формуле (4.11):

$$O_d = \frac{BP}{D}, \quad (4.11)$$

где BP – сумма обернувшихся средств (выручка от реализации), тыс. руб.;

D – календарный период, за который средства обернулись, дней (месяц – 30 дней, квартал – 90 дней, год – 360 дней).

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*, который рассчитывается по формуле (4.12):

$$KM_a = \frac{OA}{A}, \quad (4.12)$$

где KM_a – коэффициент маневренности операционных активов предприятия;

OA – сумма оборотных активов предприятия;

A – общая сумма всех сформированных операционных активов предприятия.

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 товарно-материальных ценностей).

4.4 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. Он рассчитывается по следующей формуле (4.13):

$$ПО_{oa} = \frac{100}{H_a}, \quad (4.13)$$

где $ПО_{oa}$ – период времени полного оборота (срок службы) конкретных видов операционных внеоборотных активов, лет;

H_a – годовая норма амортизации соответствующего вида активов, %.

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. В процессе этого анализа изучается изменение коэффициента участия операционных внеоборотных активов в общей сумме операционных активов предприятия (4.14):

$$КУ_{о\text{ва}} = \frac{ОВА^{cp}}{ОВА^{cp} + ОА^{cp}}, \quad (4.14)$$

где $КУ_{о\text{ва}}$ – коэффициент участия операционных внеоборотных активов в общей сумме операционных активов предприятия;

$ОВА^{cp}$ – средняя стоимость операционных внеоборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

$ОА^{cp}$ – средняя сумма оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

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. Он рассчитывается по следующей формуле (4.15):

$$KI_{oc} = \frac{I_{oc}}{PC_{oc}}, \quad (4.15)$$

где KI_{oc} – коэффициент износа основных средств;

I_{oc} – сумма износа основных средств предприятия на определенную дату;

PC_{oc} – первоначальная стоимость основных средств на определенную дату.

Коэффициент годности основных средств. Для его расчета используется следующая формула (4.16):

$$KG_{oc} = \frac{OC_{oc}}{PC_{oc}}, \quad (4.16)$$

где KG_{oc} – коэффициент годности основных средств;

OC_{oc} – остаточная стоимость основных средств предприятия на определенную дату;

PC_{oc} – первоначальная стоимость основных средств предприятия на определенную дату.

Коэффициент амортизации нематериальных активов. Его расчет производится по следующей формуле (4.17):

$$KA_{na} = \frac{A_{na}}{PC_{na}}, \quad (4.17)$$

где KA_{na} – коэффициент амортизации нематериальных активов;

A_{na} – сумма амортизации нематериальных активов предприятия на определенную дату;

PC_{na} – первоначальная стоимость нематериальных активов предприятия на определенную дату.

Коэффициент годности нематериальных активов. Он определяется по следующей формуле (4.18):

$$KG_{na} = \frac{OC_{na}}{PC_{na}}, \quad (4.18)$$

где KG_{na} – коэффициент годности нематериальных активов;

OC_{na} – остаточная стоимость нематериальных активов предприятия на определенную дату;

$ПС_{на}$ – первоначальная стоимость нематериальных активов предприятия на определенную дату.

Сводный коэффициент годности операционных внеоборотных активов, используемых предприятием. Он рассчитывается по следующей формуле (4.19):

$$КГ_{ова} = \frac{ОВА_{ос}}{ОВА_{нс}}, \quad (4.19)$$

где $КГ_{ова}$ – сводный коэффициент годности операционных внеоборотных активов используемых предприятием;

$ОВА_{ос}$ – сумма всех используемых предприятием операционных внеоборотных активов по остаточной стоимости на определенную дату;

$ОВА_{нс}$ – сумма всех используемых предприятием операционных внеоборотных активов по первоначальной стоимости на определенную дату.

На четвертой стадии анализа определяется период оборота используемых предприятием операционных внеоборотных активов. Он рассчитывается по следующей формуле (4.20):

$$ПО_{ова} = \frac{ОВА_{нс}^{cp}}{I_{ова}^{cp}}, \quad (4.20)$$

где $ПО_{ова}$ – период оборота используемых предприятием операционных внеоборотных активов, лет;

$ОВА_{нс}$ – среднегодовая сумма всех используемых предприятием операционных внеоборотных активов по первоначальной стоимости;

$I_{ова}$ – среднегодовая сумма износа всех 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 сумме и рассчитывается по формуле (4.21):

$$КВ_{ова} = \frac{ОВА_{г}}{ОВА_{н}}, \quad (4.21)$$

где $КВ_{ова}$ – коэффициент выбытия операционных внеоборотных активов;

$ОВА_{г}$ – стоимость выбывших операционных внеоборотных активов в отчетном периоде;

$ОВА_{н}$ – стоимость операционных внеоборотных активов на начало отчетного периода.

Коэффициент ввода в действие новых операционных внеоборотных активов. Он характеризует долю вновь введенных операционных внеоборотных активов в общей их сумме и рассчитывается по формуле (4.22):

$$КВД_{ова} = \frac{ОВА_{вд}}{ОВА_{к}}, \quad (4.22)$$

где $КВД_{ова}$ – коэффициент ввода в действие новых операционных внеоборотных активов;

$ОВА_{вд}$ – стоимость вновь введенных операционных внеоборотных активов в отчетном периоде;

$ОВА_{к}$ – стоимость операционных внеоборотных активов на конец отчетного периода.

Коэффициент обновления операционных внеоборотных активов. Он характеризует прирост новых операционных внеоборотных активов в общей их сумме и рассчитывается по формуле (4.23):

$$КО_{ова} = \frac{ОВА_{вд} - ОВА_{в}}{ОВА_{к}}, \quad (4.23)$$

где $КО_{ова}$ – коэффициент обновления операционных внеоборотных активов;

$ОВА_{вд}$ – стоимость вновь введенных операционных внеоборотных активов в отчетном периоде;

$ОВА_{в}$ – стоимость выбывших операционных внеоборотных активов в отчетном периоде;

$ОВА_{к}$ – стоимость операционных внеоборотных активов на конец отчетного периода.

Скорость обновления операционных внеоборотных активов. Она характеризует средний период времени полного обновления операционных внеоборотных активов. Расчет этого показателя осуществляется по формуле (4.24):

$$СО_{ова} = \frac{1}{КВД_{ова}}, \quad (4.24)$$

где $СО_{ова}$ – скорость обновления операционных внеоборотных активов, лет;

$КВД_{ова}$ – коэффициент ввода в действие операционных внеоборотных активов в отчетном году (или в среднем за ряд последних лет).

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). При расчете этого показателя используется следующая формула (4.25):

$$КПЕ_{ова} = \frac{ОВА^{cp}}{ОР}, \quad (4.25)$$

где $КПЕ_{ова}$ – коэффициент производственной емкости операционных внеоборотных активов;

$ОВА$ – средняя стоимость операционных внеоборотных активов предприятия в отчетном периоде;

$ОР$ – объем реализации продукции (или объем ее производства) в отчетном периоде.

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.

Принципиальная формула для определения необходимого общего объема операционных внеоборотных активов предприятия в предстоящем периоде имеет следующий вид (4.26):

$$ОП_{ова} = (ОВА_k - ОВА_{ин}) \cdot (1 + \Delta КИ_в) \cdot (1 + \Delta КИ_м) \cdot (1 + \Delta ОР_n), \quad (4.26)$$

где $ОП_{ова}$ – общая потребность предприятия в операционных внеоборотных активах в предстоящем периоде;

$ОВА_k$ – стоимость используемых предприятием операционных внеоборотных активов на конец отчетного периода;

$ОВА_{ин}$ – стоимость операционных внеоборотных активов предприятия, не принимающих непосредственного участия в производственном процессе, на конец отчетного периода;

$\Delta КИ_в$ – планируемый прирост коэффициента использования операционных внеоборотных активов во времени;

$\Delta КИ_м$ – планируемый прирост коэффициента использования операционных внеоборотных активов по мощности;

$\Delta ОР_n$ – планируемый темп прироста объема реализации продукции, выраженный десятичной дробью.

Пример: Определить необходимый объем операционных внеоборотных активов предприятия на предстоящий период исходя из следующих данных: стоимость операционных внеоборотных активов предприятия на конец отчетного периода составила 150 тыс. ден. ед.; из общей стоимости операционных внеоборотных активов предприятия отдельные виды активов на общую сумму 10 тыс. ден. ед. не принимали в отчетном периоде непосредственного участия в производственном процессе; в планируемом периоде за счет увеличения сменности работы предприятия коэффициент использования операционных внеоборотных активов во времени с 0,7 увеличится до 0,8; за счет намечаемого более производительного использования основных видов оборудования общий коэффициент использования операционных внеоборотных активов по мощности возрастет в предстоящем периоде на 0,1; планируемый темп прироста объема реализации продукции составляет 20%.

Подставляя указанные показатели в вышеприведенную формулу, получим:
 $ОП_{ога} = (150 - 10) \cdot (1 + 0,1) \cdot (1 + 0,1) \cdot (1 + 0,2) = 203$ тыс. ден. ед.

По указанной принципиальной формуле может быть рассчитан также необходимый объем операционных внеоборотных активов в разрезе отдельных их видов и элементов, что позволяет оптимизировать их стоимостной состав в рамках общей потребности.

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 финансиро-

вания 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.

4.5 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). Необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов в процессе простого их воспроизводства определяется по следующей формуле (4.27):

$$ОВА_{прос} = СВ_{ф} + СВ_{м}, \quad (4.27)$$

где $ОВА_{прос}$ – необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов предприятия в процессе простого их воспроизводства;

$СВ_{ф}$ – первоначальная восстановительная стоимость операционных внеоборотных активов, выбывающих в связи с физическим их износом;

$СВ_{м}$ – первоначальная восстановительная стоимость операционных внеоборотных активов, выбывающих в связи с моральным их износом.

Расширенное воспроизводство операционных внеоборотных активов осуществляется с учетом необходимости формирования новых их видов не только за счет сум-

мы накопленной амортизации, но и за счет других финансовых источников. Необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов в процессе расширенного их воспроизводства определяется по следующей формуле (4.28):

$$ОВА_{расши} = ОП_{ова} - ФН_{ова} + СВ_{ф} + СВ_{м}, \quad (4.28)$$

где $ОВА_{расши}$ – необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов предприятия в процессе расширенного их воспроизводства;

$ОП_{ова}$ – общая потребность предприятия в операционных внеоборотных активах в предстоящем периоде (алгоритм ее расчета был рассмотрен ранее);

$ФН_{ова}$ – фактическое наличие используемых операционных внеоборотных активов предприятия на конец отчетного (начало предстоящего) периода;

$СВ_{ф}$ – стоимость операционных внеоборотных активов, выбывающих в предстоящем периоде в связи с физическим их износом;

$СВ_{м}$ – стоимость операционных внеоборотных активов, выбывающих в предстоящем периоде в связи с моральным их износом.

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 бизнес-плана 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.

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 нахо-

дятся 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, строительного-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.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что такое активы предприятия?
2. В заключается роль активов в деятельности предприятия?
3. Какие группы активов выделяют по степени ликвидности?
4. Каковы основные задачи управления активами?
5. Каковы основные принципы управления активами?
6. Какие группы активов выделяют по степени их оборачиваемости?
7. По каким основным направлениям проводится анализ обеспеченности предприятия операционными активами?
8. Как определяется потребность в основных средствах? Нематериальных активах?
9. Как определяется потребность в оборотных активах?
10. В чём заключается роль (функции) внеоборотных активов в хозяйственной деятельности предприятия?
11. В отличие экономической сущности внеоборотных активов от оборотных?
12. В чём отличие экономической сущности основных средств и НМА?
13. В чём отличие движимого и недвижимого имущества предприятия?
14. Какие внеоборотные активы являются неамортизируемыми? Почему?
15. Сколько стадий выделяют в процессе кругооборота ВА, что это за стадии?
16. Имеются ли различия в кругообороте амортизируемых и неамортизируемых ВА? Если да, то какие?
17. Почему необходимо управлять ВА?
18. Какие факторы определяют величину потребности предприятия в операционных ВА?
19. Какие методы амортизации можно применять для амортизации ВА?
20. В чём достоинства, недостатки и условия применения равномерного, ускоренных и производительного методов амортизации (свести в таблицу)?
21. Что такое моральный износ ВА? Какие его виды выделяют? Как определяется величина морального износа?
22. Чем простое воспроизводство ВА отличается от расширенного?
23. В чём заключаются основные достоинств и недостатки различных вариантов финансирования обновления ВА (свести в таблицу)?

ТЕМА 5

УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

5.1 Сущность, состав и роль оборотных активов предприятия. Основы управления оборотными активами предприятия

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 товарно-материальных 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.

Принципиальная формула, по которой рассчитывается продолжительность операционного цикла предприятия, имеет вид (5.1):

$$ПОЦ = ПО_{мз} + ПО_{зн} + ПО_{оз}, \quad (5.1)$$

где $ПОЦ$ – продолжительность операционного цикла предприятия, дн.;

$ПО_{мз}$ – продолжительность оборота запасов сырья, материалов и других материальных факторов производства в составе оборотных активов, дн.;

$ПО_{зн}$ – продолжительность оборота запасов готовой продукции, дн.;

$ПО_{оз}$ – продолжительность инкассации текущей дебиторской задолженности, дн.

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. Продолжительность производственного цикла предприятия определяется по следующей формуле (5.2):

$$ППЦ = ПО_{см} + ПО_{нзн} + ПО_{зн}, \quad (5.2)$$

где $ППЦ$ – продолжительность производственного цикла предприятия, дн.;

$ПО_{см}$ – период оборота среднего запаса сырья, материалов и полуфабрикатов, дн.;

$ПО_{нзн}$ – период оборота среднего объема незавершенного производства, дн.;

$ПО_{зн}$ – период оборота среднего запаса готовой продукции, дн.

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). Продолжительность финансового цикла (или цикла денежного оборота) предприятия определяется по следующей формуле (5.3):

$$ПФЦ = ППЦ + ПО_{\text{дз}} - ПО_{\text{кз}}, \quad (5.3)$$

где *ПФЦ* – продолжительность финансового цикла (цикла денежного оборота) предприятия, дн.;

ПО_{дз} – средний период оборота текущей дебиторской задолженности, дн.;

ПО_{кз} – средний период оборота текущей кредиторской задолженности, дн.

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 начислениям 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 заем-

ного капитала. Сумму чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) рассчитывают по следующей формуле (5.4):

$$ЧОА = ОА - ТФО, \quad (5.4)$$

где *ЧОА* – сумма чистых оборотных активов предприятия;
ОА – сумма валовых оборотных активов предприятия;
ТФО – краткосрочные (текущие) финансовые обязательства предприятия.

Собственные оборотные активы характеризуют ту их часть, которая сформирована за счет собственного капитала предприятия. Сумму собственных оборотных активов предприятия рассчитывают по формуле (5.5):

$$СОА = ОА - ДКЗ - ТФО, \quad (5.5)$$

где *СОА* – сумма собственных оборотных активов предприятия;
ОА – сумма валовых оборотных активов предприятия;
ДКЗ – долгосрочный заемный капитал, инвестированный в оборотные активы предприятия;
ТФО – текущие финансовые обязательства 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 вышерассмотренных 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.

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 об-

щей 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.

Расчет величины дополнительно привлеченных в оборот средств производится по формуле (5.6):

$$OA_{привл} = \frac{РП_{баз}}{T_{пер}} \cdot (T_{от}^{об} - T_{баз}^{об}), \quad (5.6)$$

где $OC_{привл}$ – сумма привлеченных в оборот средств, руб.;

$T_{от(баз)}^{об}$ – период оборота соответственно базового и отчетного периода,

дней;

$РП_{баз}$ – выручка от реализации в базовом периоде, руб.

На четвертой стадии анализа определяется рентабельность оборотных активов, исследуются определяющие ее факторы. В процессе анализа используются коэффициент рентабельности оборотных активов, а также модель Дюпона, которая применительно к этому виду активов имеет вид (5.7):

$$P_{oa} = P_{pn} \cdot O_{oa}, \quad (5.7)$$

где P_{oa} – рентабельность оборотных активов;

P_{pn} – рентабельность реализации продукции;

O_{oa} – оборачиваемость оборотных активов.

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 финансо-

вого 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 про-

дукции 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 (5.8):

$$OA_n = 3C_n + 3Г_n + ДЗ_n + ДА_n + П_n, \quad (5.8)$$

где OA_n – общий объем оборотных активов предприятия на конец рассматриваемого предстоящего периода;

$3C_n$ – сумма запасов сырья и материалов на конец предстоящего периода;

$3Г_n$ – сумма запасов готовой продукции на конец предстоящего периода (с включением в нее пересчитанного объема незавершенного производства);

$ДЗ_n$ – сумма текущей дебиторской задолженности на конец предстоящего периода;

$ДА_n$ – сумма денежных активов на конец предстоящего периода;

$П_n$ – сумма прочих оборотных активов на конец предстоящего периода.

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.

Процесс оптимизации соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов осуществляется по следующим стадиям:

На первой стадии по результатам анализа помесечной динамики уровня оборотных активов в днях оборота или в сумме за ряд предшествующих лет строится график их средней «сезонной волны» (см. рис. 5.1).

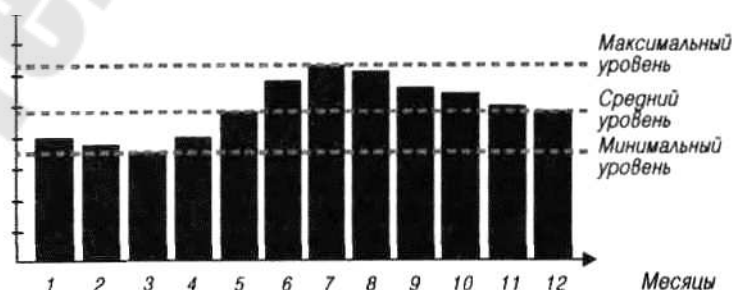


Рис. 5.1 График «сезонной волны» уровня оборотных активов предприятия на протяжении года

В отдельных случаях он может быть конкретизирован по отдельным видам оборотных активов.

На второй стадии по результатам графика «сезонной волны» рассчитываются коэффициенты неравномерности (минимального и максимального уровней) оборотных активов по отношению к среднему их уровню.

На третьей стадии определяется сумма постоянной части оборотных активов по следующей формуле (5.9):

$$OA_{пост} = OA_n^{cp} \cdot K_{мин}, \quad (5.9)$$

где $OA_{пост}$ – сумма постоянной части оборотных активов в предстоящем периоде;

OA_n^{cp} – средняя сумма оборотных активов предприятия в рассматриваемом предстоящем периоде;

$K_{мин}$ – коэффициент минимального уровня оборотных активов.

На четвертой стадии определяется максимальная и средняя сумма переменной части оборотных активов в предстоящем периоде. Эти расчеты осуществляются по следующим формулам (5.10):

$$\begin{aligned} OA_{п.макс} &= OA_n^{cp} \cdot (K_{макс} - K_{мин}) \\ OA_{п.сред} &= \frac{OA_n^{cp} \cdot (K_{макс} - K_{мин})}{2} = \frac{OA_{п.макс} - OA_{пост}}{2}, \end{aligned} \quad (5.10)$$

где $OA_{п.макс}$ – максимальная сумма переменной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$OA_{п.сред}$ – средняя сумма переменной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$OA_{пост}$ – сумма постоянной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$K_{макс}$ – коэффициент максимального уровня оборотных активов;

$K_{мин}$ – коэффициент минимального уровня оборотных активов.

Соотношение постоянной и переменной частей оборотных активов является основой управления их оборачиваемостью и выбора конкретных источников их финансирования.

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 своевре-

менного 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.

5.2 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 и 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 запасами 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). Сумма совокупных операционных затрат по размещению заказов при этом определяется по следующей формуле (5.11):

$$OZ_{pz} = \frac{OПП}{РПП} \cdot C_{pz}, \quad (5.11)$$

где OZ_{pz} – сумма совокупных операционных затрат по размещению заказов;
 $OПП$ – объем производственного потребления товаров (сырья или материалов) в рассматриваемом периоде;
 $РПП$ – средний размер одной партии поставки товаров;
 C_{pz} – средняя стоимость размещения одного заказа.

Из приведенной формулы видно, 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.

С учетом этой зависимости сумма операционных затрат по хранению запасов на складе может быть определена по следующей формуле (5.12):

$$OZ_{xp} = \frac{РПП}{2} \cdot C_x, \quad (5.12)$$

где OZ_{xp} – сумма операционных затрат по хранению запасов на складе;
 $РПП$ – средний размер одной партии поставки товаров;
 C_x – стоимость хранения единицы товара в рассматриваемом периоде.

Из приведенной формулы видно, что 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. Графически это представлено на рис. 5.2.

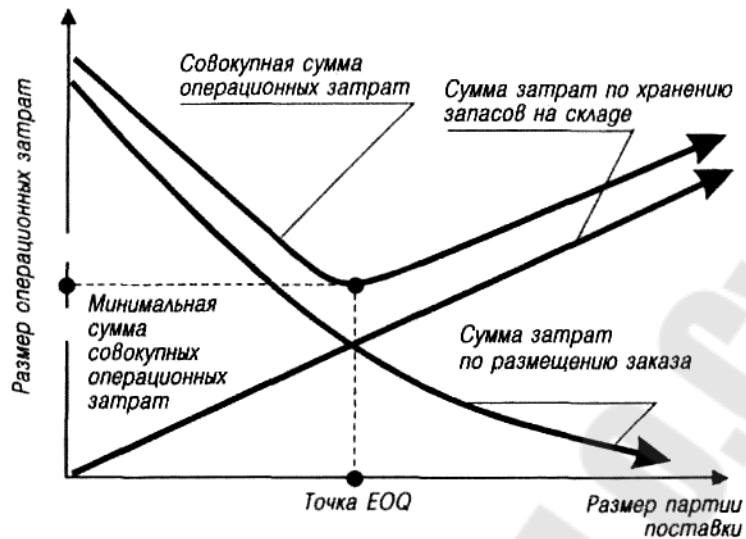


Рис. 5.2 График минимизации совокупных операционных затрат при оптимальном размере партии поставки (ЕОQ)

Математическая модель ЕОQ выражается следующей принципиальной формулой (5.13):

$$РПП_o = \sqrt{\frac{2 \cdot ОПП \cdot C_{pz}}{C_x}}, \quad (5.13)$$

где $РПП_o$ – оптимальный средний размер партии поставки товаров (ЕОQ);
 $ОПП$ – объем производственного потребления товаров (сырья или материалов) в рассматриваемом периоде;
 C_{pz} – средняя стоимость размещения одного заказа;
 C_x – стоимость хранения единицы товара в рассматриваемом периоде.

Соответственно оптимальный средний размер производственного (текущего) запаса равен половине оптимального среднего размера партии поставки товаров.

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_{pz}). 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. Расчет оптимальной суммы запасов каждого вида (в целом и по основным группам учитываемой их номенклатуры) осуществляется по формуле (5.14):

$$Z_n = (H_{mx} \cdot O_o) + Z_{cx} + Z_{цн}, \quad (5.14)$$

где Z_n – оптимальная сумма запасов на конец рассматриваемого периода;
 H_{mx} – норматив запасов текущего хранения в днях оборота;
 O_o – однодневный объем производства (для запасов сырья и материалов) или реализации (для запасов готовой продукции) в предстоящем периоде;
 Z_{cx} – планируемая сумма запасов сезонного хранения;
 $Z_{цн}$ – планируемая сумма запасов целевого назначения других видов.

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, реализую-

щие 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 EOQ». 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.

5.3 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 (5.15):

$$KOA_{03} = \frac{ДЗ_6 + ЧРС_{03} + РСД}{ОА}, \quad (5.15)$$

где KOA_{03} – коэффициент отвлечения оборотных активов в текущую дебиторскую задолженность за товары, работы и услуги;

$ДЗ_6$ – сумма текущей дебиторской задолженности покупателей, оформленной векселями;

$ЧРС_{03}$ – сумма чистой реализационной стоимости дебиторской задолженности;

$РСД$ – сумма резерва сомнительных долгов;

$ОА$ – общая сумма оборотных активов предприятия.

б) Коэффициента возможной инкассации текущей дебиторской задолженности за товары, работы и услуги (5.16):

$$КВИ_{03} = \frac{ДЗ_6 + ЧРС_{03}}{ДЗ_6 + ЧРС_{03} + РСД}, \quad (5.16)$$

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 (5.17):

$$ПИ_{03} = \frac{\overline{ДЗ_6} + \overline{ЧРС_{03}}}{O_o}, \quad (5.17)$$

где $ПИ_{03}$ – средний период инкассации текущей дебиторской задолженности за товары, работы и услуги (в днях);

$\overline{ДЗ_6}$ – средняя сумма текущей дебиторской задолженности покупателей, оформленной векселем, в рассматриваемом периоде;

$\overline{ЧРС_{03}}$ – средняя сумма чистой реализационной стоимости дебиторской задолженности в рассматриваемом периоде;

O_o – сумма дневного оборота по реализации продукции в рассматриваемом периоде.

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) (5.18):

$$\mathcal{E}_{03} = П_{03} + ТЗ_{03} - \PhiП_{03}, \quad (5.18)$$

где \mathcal{E}_{03} – сумма эффекта полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями;

$\Pi_{\text{оз}}$ – дополнительная прибыль предприятия, полученная от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита;

$\text{ТЗ}_{\text{оз}}$ – текущие затраты предприятия, связанные с организацией кредитования покупателей и инкассацией долга;

$\Phi\Pi_{\text{оз}}$ – сумма прямых финансовых потерь от невозврата долга покупателями.

Наряду с абсолютной суммой эффекта в процессе этого этапа анализа может быть определен и относительный показатель – коэффициент эффективности инвестирования средств в текущую дебиторскую задолженность (5.19):

$$KЭ_{\text{оз}} = \frac{\text{Э}_{\text{оз}}}{\overline{\text{ДЗ}}_{\text{pn}}}, \quad (5.19)$$

где $KЭ_{\text{оз}}$ – коэффициент эффективности инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями;

$\text{Э}_{\text{оз}}$ – сумма эффекта, полученного от инвестирования средств в текущую дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями в определенном периоде;

$\overline{\text{ДЗ}}_{\text{pn}}$ – средний остаток текущей дебиторской задолженности по расчетам с покупателями в рассматриваемом периоде.

Результаты анализа используются в процессе последующей разработки отдельных параметров кредитной политики предприятия.

2. 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. Расчет необходимой суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность, осуществляется по следующей формуле (5.20):

$$OK_{\text{дз}} = \frac{OP_{\text{к}} \cdot K_{\text{с/ц}} \cdot (ППК^{\text{ср}} + ПР^{\text{ср}})}{360}, \quad (5.20)$$

где $OK_{\text{дз}}$ – необходимая сумма оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность;

$OP_{\text{к}}$ – планируемый объем реализации продукции в кредит;

$K_{\text{с/ц}}$ – коэффициент соотношения себестоимости и цены продукции, выраженный десятичной дробью;

$ППК^{\text{ср}}$ – средний период предоставления кредита покупателям, в днях;

$ПР^{\text{ср}}$ – средний период просрочки платежей по предоставленному кредиту, в днях.

Если финансовые возможности предприятия не позволяют инвестировать расчетную сумму средств в полном объеме, то при неизменности условий кредитования должен быть соответственно скорректирован планируемый объем реализации продукции в кредит.

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 оцени-

вать 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 со-

ставлять 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.

Критерием оптимальности разработанной и осуществляемой кредитной политики любого типа и по любым формам предоставляемого кредита, а соответственно и среднего размера текущей дебиторской задолженности по расчетам с покупателями за реализуемую им продукцию, выступает следующее условие (5.21):

$$ДЗ_o \Rightarrow ОП_{op} \geq ОЗ_{oz} + ПК_{oz}, \quad (5.21)$$

где $ДЗ_o$ – оптимальный размер текущей дебиторской задолженности предприятия при нормальном его финансовом состоянии;

$ОП_{op}$ – дополнительная операционная прибыль, получаемая предприятием от увеличения продажи продукции в кредит;

$ОЗ_{oz}$ – дополнительные операционные затраты предприятия по обслуживанию текущей дебиторской задолженности;

$ПК_{oz}$ – размер потерь капитала, инвестированного в текущую дебиторскую задолженность, из-за недобросовестности (неплатежеспособности) покупателей.

5.4 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 формирова-

ния 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 пред-

приятия 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, который рассчитывается по следующей формуле (5.22):

$$КУ_{\text{да}} = \frac{ДА_{\text{ср}}}{ОА_{\text{ср}}}, \quad (5.22)$$

где $КУ_{\text{да}}$ – коэффициент участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия;

$ДА_{\text{ср}}$ – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

$ОА_{\text{ср}}$ – средняя сумма оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

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). Средний период оборота денежных активов рассчитывается по следующей формуле (5.23):

$$ПО_{\text{да}} = \frac{ДА_{\text{ср}}}{РДА_{\text{о}}}, \quad (5.23)$$

где $ПО_{\text{да}}$ – средний период оборота денежных активов, в днях;

$ДА_{\text{ср}}$ – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

$РДА_{\text{о}}$ – однодневный объем расходования денежных средств в рассматриваемом периоде.

Аналогичным образом осуществляется и расчет обратного показателя – количества оборотов среднего остатка денежных активов в рассматриваемом периоде (5.24):

$$KO_{\text{оа}} = \frac{РДА}{ДА_{\text{ср}}}, \quad (5.24)$$

где $KO_{\text{оа}}$ – количество оборотов среднего остатка денежных активов в рассматриваемом периоде;

$РДА$ – общий объем расходования денежных средств в рассматриваемом периоде;

$ДА_{\text{ср}}$ – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

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. Уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции определяется по следующей формуле (5.25):

$$УО_{\text{кфи}} = \frac{КФИ_{\text{ср}}}{ДА_{\text{ср}}} \cdot 100\%, \quad (5.25)$$

где $УО_{\text{кфи}}$ – уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции, в %;

$КФИ_{\text{ср}}$ – средний остаток денежных эквивалентов в форме краткосрочных финансовых инвестиций в рассматриваемом периоде;

$ДА_{\text{ср}}$ – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

Коэффициент рентабельности краткосрочных финансовых инвестиций – эквивалентов денежных средств рассчитывается по следующей формуле (5.26):

$$КР_{\text{кфи}} = \frac{П}{КФИ_{\text{ср}}}, \quad (5.26)$$

где $КР_{\text{кфи}}$ – коэффициент рентабельности краткосрочных финансовых инвестиций;

$П$ – сумма прибыли, полученная предприятием от краткосрочного инвестирования свободных денежных активов в рассматриваемом периоде;

$КФИ_{\text{ср}}$ – средний остаток денежных эквивалентов в форме краткосрочных финансовых инвестиций в рассматриваемом периоде.

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. Для расчета планируемой суммы операционного остатка денежных активов используется следующая формула (5.27):

$$ДА_o^{cp} = \frac{ПО_{од}}{КО_{оа}}, \quad (5.27)$$

где $ДА_o^{cp}$ – планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия в плановом периоде;

$ПО_{од}$ – планируемый объем отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия за период;

$КО_{оа}$ – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

Пример: Определить планируемую сумму операционного остатка денежных активов предприятия исходя из следующих данных: в соответствии с планом поступления и расходования денежных средств на предстоящий год объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности предусмотрен в размере 300 тыс. ден. ед.; количество оборотов среднего остатка денежных активов в предшествующем году составило 24. На плановый период этот показатель оставлен без изменений.

Подставляя эти данные в вышеприведенную формулу, получим: планируемая сумма операционного остатка денежных средств: $\frac{300}{24} = 12,5$ тыс. ден. ед.

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. В этом случае для расчета используется следующая формула (5.28):

$$ДА_o^{cp} = ДА_{ф}^{cp} + \frac{ПО_{од} - ФО_{од}}{КО_{оа}}, \quad (5.28)$$

где $ДА_o^{cp}$ – планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

$ДА_{ф}^{cp}$ – фактическая средняя сумма операционного остатка денежных активов предприятия в предшествующем аналогичном периоде;

$ПО_{од}$ – планируемый объем отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия;

$ФО_{од}$ – фактический объем отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия в предшествующем аналогичном периоде;

$КО_{оа}$ – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

Пример: Дополним показатели предшествующего примера следующими данными: операционный остаток денежных активов составлял в среднем 11 тыс. ден. ед; фактический объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности составил в отчетном году 262 тыс. ден. ед.

Подставляя эти данные в вышеприведенную формулу, получим: планируемая сумма операционного остатка денежных средств $11 + \frac{300 - 262}{24} = 12,6$ тыс. ден. ед.

• *Потребность в страховом (резервном) остатке денежных активов* определяется на основе рассчитанной суммы их операционного остатка и коэффициента неравномерности (коэффициента вариации) поступления денежных средств на предприятие по отдельным месяцам предшествующего года. Для расчета планируемой суммы страхового остатка денежных активов используется следующая формула (5.29):

$$ДА_c = ДА_o \cdot KB_{ндс}, \quad (5.29)$$

где $ДА_c$ – планируемая сумма страхового остатка денежных активов предприятия;

$ДА_o$ – плановая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

$KB_{ндс}$ – коэффициент вариации поступления денежных средств на предприятие в отчетном периоде.

• *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.

Общий размер среднего остатка денежных активов в плановом периоде определяется путем суммирования рассчитанной потребности в отдельных их видах (5.30):

$$ДА^{cp} = ДА_o^{cp} + ДА_c^{cp} + ДА_k^{cp} + ДА_u^{cp}, \quad (5.30)$$

где $ДА^{cp}$ – средняя сумма денежных активов в составе оборотного капитала предприятия в плановом периоде;

$ДА_o^{cp}$ – средняя сумма операционного остатка денежных активов в плановом периоде;

$ДА_c^{cp}$ – средняя сумма страхового остатка денежных активов в плановом периоде;

$ДА_k^{cp}$ – средняя сумма компенсационного остатка денежных активов в плановом периоде;

$ДА_u^{cp}$ – средняя сумма инвестиционного остатка денежных активов в плановом периоде.

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.

Математический алгоритм расчета максимального и среднего оптимальных размеров остатка денежных средств в соответствии с моделью Баумоля имеет следующий вид (5.31):

$$ДА_{\max} = \sqrt{\frac{2 \cdot P_o \cdot ПО_{до}}{P_o}}; ДА^{cp} = \frac{ДА_{\max}}{2}, \quad (5.31)$$

где $ДА_{\max}$ – оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

$ДА_{cp}$ – оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

P_o – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

P_o – уровень потери альтернативных доходов при хранении денежных средств (средняя ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям), выраженный десятичной дробью;

$ПО_{до}$ – планируемый объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности (суммы расходования денежных средств).

Модель Миллера-Орра представляет собой еще более сложный алгоритм определения оптимального размера остатков денежных активов. Исходные положения этой модели предусматривают наличие определенного размера страхового запаса и 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.

Математический алгоритм расчета диапазона колебаний остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями имеет следующий вид (5.32):

$$ДКО_{мин/макс} = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot P_o \cdot \sigma_{до}^2}{4 \cdot П_о}}, \quad (5.32)$$

где $ДКО_{мин/макс}$ – диапазон колебаний суммы остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями;

P_o – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

$\sigma_{до}$ – среднеквадратическое (стандартное) отклонение ежедневного объема отрицательного денежного потока;

$П_о$ – среднедневной уровень потерь альтернативных доходов при хранении денежных средств (среднедневная ставка процента по краткосрочным инвестиционным операциям), выраженный десятичной дробью.

Соответственно максимальный и средний остаток денежных активов определяются по формулам (5.33):

$$\begin{aligned} ДА_{макс} &= ДА_{мин} + ДКО_{мин/макс} \\ ДА^{ср} &= ДА_{мин} + \frac{ДКО_{мин/макс}}{3}, \end{aligned} \quad (5.33)$$

где $ДА_{макс}$ – оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

$ДА^{ср}$ – оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

$ДА_{мин}$ – минимальный (или страховой) остаток денежных активов предприятия;

$ДКО_{мин/макс}$ – диапазон колебаний суммы остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями.

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

разреze 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 (см. табл. 5.1).

Таблица 5.1 – Диапазон колебаний остатка денежных активов предприятия в предстоящем квартале в разрезе декад

| Декада | Остаток денежных активов на конец декады, тыс. усл. ден. ед. | Отклонение декадного показателя от среднего | | Отклонение декадного показателя от минимального | |
|----------------------------|--|---|-------|---|------|
| | | тыс. усл. ден. ед. | % | тыс. усл. ден. ед. | % |
| 1 | 1,30 | -0,16 | -10,9 | 0,05 | 4,0 |
| 2 | 1,25 | -0,21 | -14,4 | - | - |
| 3 | 1,34 | -0,12 | -8,2 | 0,09 | 7,2 |
| 4 | 1,42 | -0,04 | -2,7 | 0,17 | 13,6 |
| 5 | 1,51 | +0,05 | +3,4 | 0,26 | 20,8 |
| 6 | 1,48 | +0,02 | +1,4 | 0,23 | 18,4 |
| 7 | 1,44 | -0,02 | -1,4 | 0,19 | 15,2 |
| 8 | 1,56 | +0,10 | +6,8 | 0,31 | 24,8 |
| 9 | 1,58 | +0,12 | +8,2 | 0,33 | 26,4 |
| В среднем за декаду | 1,46 | - | - | - | - |

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.

5.5 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). Расчет указанных коэффициентов осуществляется по следующим формулам (5.34):

$$КД\Phi_{oa} = \frac{\PhiПО_{oa}}{НПО_{oa}}; КД\Phi_{coa} = \frac{\PhiПО_{coa}}{НПО_{coa}}, \quad (5.34)$$

где $КД\Phi_{oa}$ – коэффициент достаточности финансирования оборотных активов в рассматриваемом периоде;

$КД\Phi_{coa}$ – коэффициент достаточности финансирования собственных оборотных активов;

$\PhiПО_{oa}$ – фактический период оборота оборотных активов в днях в рассматриваемом периоде;

$НПО_{oa}$ – норматив оборотных активов предприятия в днях, установленный на соответствующий рассматриваемый период;

$\PhiПО_{coa}$ – фактический период оборота собственных оборотных активов в днях в рассматриваемом периоде;

$НПО_{coa}$ – норматив собственных оборотных активов предприятия в днях, установленный на соответствующий рассматриваемый период.

На второй стадии анализа рассматриваются сумма и уровень чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) и темпы изменения этих показателей по отдельным периодам. Для оценки уровня чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) используется соответствующий коэффициент, который рассчитывается по следующей формуле (5.35):

$$K_{\text{чоа}} = \frac{\text{ЧОА}_{\text{ср}}}{\text{ОА}_{\text{ср}}}, \quad (5.35)$$

где $K_{\text{чоа}}$ – коэффициент чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) предприятия;

$\text{ЧОА}_{\text{ср}}$ – средняя сумма чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) предприятия в рассматриваемом периоде;

$\text{ОА}_{\text{ср}}$ – средняя сумма оборотных активов (валового рабочего капитала) предприятия в рассматриваемом периоде.

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.

Объем текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) предприятия рассчитывается по следующей формуле (5.36):

$$\text{ОТФ}_{\text{оа}}^{\text{ср}} = \text{З}_{\text{тмц}}^{\text{ср}} + \text{ДЗ}^{\text{ср}} - \text{КЗ}^{\text{ср}}, \quad (5.36)$$

где $\text{ОТФ}_{\text{оа}}^{\text{ср}}$ – средний объем текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) предприятия в рассматриваемом периоде;

$\text{З}_{\text{тмц}}^{\text{ср}}$ – средняя сумма запасов товарно-материальных ценностей в составе оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

$\text{ДЗ}^{\text{ср}}$ – средняя сумма текущей дебиторской задолженности предприятия в рассматриваемом периоде;

$\text{КЗ}^{\text{ср}}$ – средняя сумма кредиторской задолженности предприятия в рассматриваемом периоде.

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.

Уровень текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) предприятия оценивается на основе соответствующего коэффициента, который рассчитывается по следующей формуле (5.37):

$$\text{КТФ}_{\text{оа}} = \frac{\text{ОТФ}_{\text{оа}}^{\text{ср}}}{\text{ОА}^{\text{ср}}}, \quad (5.37)$$

где $\text{КТФ}_{\text{оа}}$ – коэффициент текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) предприятия в рассматриваемом периоде;

$\text{ОТФ}_{\text{оа}}^{\text{ср}}$ – средний объем текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) предприятия в рассматриваемом периоде;

$\text{ОА}^{\text{ср}}$ – средняя сумма оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

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 ко-

торого 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. Расчет прогнозируемого объема совокупной кредиторской задолженности предприятия в предстоящем периоде осуществляется по следующей формуле (5.38):

$$KZ_n = (KZ_m^{cp} + TOP^{cp} - KZ_{np}^{cp}) \cdot (1 + T_p), \quad (5.38)$$

где KZ_n – прогнозируемый объем совокупной текущей кредиторской задолженности предприятия;

KZ_m^{cp} – средняя фактическая сумма текущей кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям в аналогичном предшествующем периоде;

TOP^{cp} – средняя фактическая сумма текущих обязательств по расчетам предприятия в аналогичном предшествующем периоде;

KZ_{np}^{cp} – средняя фактическая сумма просроченной текущей кредиторской задолженности предприятия (всех видов) в аналогичном предшествующем периоде;

T_p – планируемый темп прироста объема производства продукции, выраженный десятичной дробью.

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 фи-

нансовый 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.

Объем финансирования оборотных активов за счет краткосрочного финансового кредита определяется на основе следующей формулы (5.39):

$$K\Phi K_k = OA_n - ЧОA_n - KЗ_m - ТОР_n, \quad (5.39)$$

где $K\Phi K_k$ – планируемая потребность в краткосрочном финансовом кредите;
 OA_n – планируемая общая сумма оборотных активов предприятия;
 $ЧОA_n$ – прогнозируемая сумма чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала);
 $KЗ_m$ – прогнозируемая сумма кредиторской задолженности по товарным операциям;
 $ТОР_n$ – прогнозируемый минимальный размер текущих обязательств по расчетам.

Участие собственного и долгосрочного заемного капитала в финансировании чистых оборотных активов определяется исходя из целей привлечения долгосрочного финансового кредита. Расчет объема финансирования чистого оборотного капитала за счет долгосрочного финансового кредита осуществляется по формуле (5.40):

$$Д\Phi K_{oa} = Д\Phi K - Д\Phi K_{oa}, \quad (5.40)$$

где $Д\Phi K_{oa}$ – сумма долгосрочного финансового кредита, инвестированного в оборотные активы (чистый рабочий капитал);
 $Д\Phi K$ – общая сумма долгосрочного финансового кредита, привлеченного предприятием, на начало планового периода;
 $Д\Phi K_{oa}$ – сумма долгосрочного финансового кредита, привлеченного предприятием на целевое финансирование развития внеоборотных активов (капитальное строительство новых объектов, финансовый лизинг оборудования и т.п.).

Соответственно расчет объема собственного капитала, инвестированного в оборотные активы (чистый рабочий капитал) осуществляется по формуле (5.41):

$$СК_{oa} = ЧОA_n - Д\Phi K_{oa}, \quad (5.41)$$

где $СК_{oa}$ – сумма собственного капитала, инвестируемого в оборотные активы (чистый рабочий капитал);
 $ЧОA_n$ – прогнозируемая сумма чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала);
 $Д\Phi K_{oa}$ – сумма долгосрочного финансового кредита, инвестированного в оборотные активы (чистый рабочий капитал).

Этот показатель может быть установлен также на основе специальных нормативных расчетов.

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.

Вопросы для самоконтроля:

1. В чём заключается роль (функции) оборотных активов в хозяйственной деятельности предприятия?
2. В отличие экономической сущности оборотных активов от внеоборотных?
3. Что такое производственные запасы, незавершенное производство, готовая продукция, расходы будущих периодов, МБП, товары отгруженные, дебиторская задолженность?
4. Почему МБП относится к ОА, а не ВА? Чем они являются по своей экономической сущности?
5. Сколько стадий выделяют в процессе кругооборота ОА, что это за стадии?
6. Чем длительность производственного цикла отличается от длительности финансового?
7. Привести формулы для расчёта показателей, используемых в анализе ОА предприятия (этап 1 алгоритма управления ОА).
8. В чём заключаются достоинства и недостатки различных политик формирования ОА, каковы оптимальные условия применения каждой?
9. Каким образом (положительно или отрицательно) влияет на деятельность предприятия высокая вариация потребности в ОА по месяцам в течение года (сезонность)? Почему? Назовите примеры отраслей, для которых характерно это явление.
10. Для чего на предприятии формируются производственные запасы? Можно ли без них обойтись?
11. Для чего необходимо управлять ПЗ?
12. Привести формулы для расчёта показателей, используемых в анализе ПЗ предприятия (этап 1 алгоритма управления ПЗ).
13. Какие экономические закономерности лежат в основе модели ЕОQ?
14. Приведите вывод формулы для модели ЕОQ.
15. Почему по модели ЕОQ оптимальный размер запаса определяется как половина от размера оптимальной партии поставки?
16. В чём особенности применения модели ЕОQ для оптимизации запасов готовой продукции?
17. Как рассчитывается норматив производственных запасов в днях?
18. Почему возникает дебиторская задолженность? Каким образом это связано с системой расчётов между субъектами хозяйствования?
19. В чём заключается отличие коммерческого от потребительского кредита?
20. В чём заключаются достоинства и недостатки различных кредитных политик формирования ДЗ, каковы оптимальные условия применения каждой?
21. Для чего необходимо управлять денежными активами?
22. Приведите вывод формулы для модели Баумоля.
23. При каких условиях (особенностях движения остатков ДА) можно применить модель Баумоля?
24. В чём причины отличия модели Миллера-Орра от модели Баумоля?

25. В чём заключаются достоинства и недостатки различных политик финансирования ОА, каковы оптимальные условия применения каждой?

ТЕМА 6

ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ И СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

6.1 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, командитных 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, ноу-хау, 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.

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 обес-

печивается 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.

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 – бизнес-плана. В бизнес-плане создания нового предприятия отражаются, как правило, следующие основные показатели: общая потребность в стартовом капитале, необходимым для начала функционирования предприятия; схема финансирования нового бизнеса, предлагаемая его учредителями; ожидаемые сроки возврата вложенного капитала инвесторам (кредиторам) и некоторые другие.

8. Для подготовки бизнес-плана учредители создаваемого предприятия должны осуществить определенные предстартовые расходы капитала. Эти расходы связаны с оплатой труда разработчиков бизнес-плана 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 удлиняет 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 бизнес-плана, оформлением учредительных документов и т.п. С учетом этих затрат расчет общей потребности в капитале вновь создаваемого предприятия балансовым методом производится по следующей формуле (6.1):

$$P_k = P_a + P_{pk}, \quad (6.1)$$

где P_k – общая потребность в капитале для создания нового предприятия;

P_a – общая потребность в активах создаваемого предприятия, определенная на стадии разработки его бизнес-плана;

P_{pk} – предстартовые расходы и другие единовременные затраты капитала, связанные с созданием нового предприятия.

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).

Расчет общей потребности в капитале вновь создаваемого предприятия на основе показателя капиталоемкости продукции осуществляется по следующей формуле (6.2):

$$P_k = K_n \cdot OP + PP_k, \quad (6.2)$$

где P_k – общая потребность в капитале для создания нового предприятия;
 K_n – показатель капиталоемкости продукции (среднеотраслевой или аналоговый);

OP – планируемый среднегодовой объем производства продукции;

PP_k – предстартовые расходы и другие единовременные затраты капитала, связанные с созданием нового предприятия.

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 левериджа», 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 та-

кого 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 левеиджа 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).

6.2 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.

Стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчетном периоде определяется по формуле (6.3):

$$СК_{\phi o} = \frac{ЧП_c}{СК^{cp}} \cdot 100, \quad (6.3)$$

где $СК_{\phi o}$ – стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчетном периоде, %;

$ЧП_c$ – сумма чистой прибыли, выплаченная собственникам предприятия в процессе ее распределения за отчетный период;

$СК^{cp}$ – средняя сумма собственного капитала предприятия в отчетном периоде.

Процесс управления стоимостью этого элемента собственного капитала определяется прежде всего сферой его использования – операционной деятельностью предприятия. Он связан с формированием операционной прибыли предприятия и осуществляемой им политикой распределения прибыли.

Соответственно стоимость функционирующего собственного капитала в плановом периоде определяется по формуле (6.4):

$$СК_{\phi n} = СК_{\phi o} \cdot ПВ_m, \quad (6.4)$$

где $СК_{\phi n}$ – стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в плановом периоде, %;

$СК_{\phi o}$ – стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчетном периоде, %;

$ПВ_m$ – планируемый темп роста выплат прибыли собственникам на единицу вложенного капитала, выраженный десятичной дробью.

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.

С учетом этих особенностей стоимость дополнительно привлекаемого капитала за счет эмиссии привилегированных акций рассчитывается по формуле (6.5):

$$ССК_{np} = \frac{Д_{np}}{K_{np} \cdot (1 - ЭЗ)} \cdot 100, \quad (6.5)$$

где $ССК_{np}$ – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций, %;

$Д_{np}$ – сумма дивидендов, предусмотренных к выплате в соответствии с контрактными обязательствами эмитента;

K_{np} – сумма собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций;

ЭЗ – затраты по эмиссии акций, выраженные в десятичной дроби по отношению к эмиссии (K_{np}).

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.

Расчет стоимости дополнительного капитала, привлекаемого за счет эмиссии простых акций (дополнительных паев), осуществляется по следующей формуле (6.6):

$$СКК_{na} = \frac{K_a \cdot D_{na} \cdot ПВ_m}{K_{na} \cdot (1 - \text{ЭЗ})} \cdot 100, \quad (6.6)$$

где $СКК_{na}$ – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии простых акций (дополнительных паев), %;

K_a – количество дополнительно эмитируемых акций;

D_{na} – сумма дивидендов, выплаченных на одну простую акцию в отчетном периоде (или выплат на единицу паев), %;

$ПВ_m$ – планируемый темп роста выплат дивидендов (процентов по паям), выраженный десятичной дробью;

K_{na} – сумма собственного капитала, привлеченного за счет эмиссии простых акций (дополнительных паев);

ЭЗ – затраты по эмиссии акций, выраженные в десятичной дроби по отношению к сумме эмиссии акций (дополнительных паев).

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. С учетом этих положений стоимость заемного капитала в форме банковского кредита оценивается по следующей формуле (6.7):

$$СБК = \frac{ПК_{\delta} \cdot (1 - C_{ин})}{1 - ЗП_{\delta}}, \quad (6.7)$$

где $СБК$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, %;

$ПК_{\delta}$ – ставка процента за банковский кредит, %;

$C_{ин}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$ЗП_{\delta}$ – уровень расходов по привлечению банковского кредита к его сумме, выраженный десятичной дробью.

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. С учетом этих особенностей стоимость финансового лизинга оценивается по следующей формуле (6.8):

$$СФЛ = \frac{(ЛС - НА) \cdot (1 - C_{ин})}{1 - ЗП_{фл}}, \quad (6.8)$$

где $СФЛ$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого на условиях финансового лизинга, %;

$ЛС$ – годовая лизинговая ставка, %;

$НА$ – годовая норма амортизации актива, привлеченного на условиях финансового лизинга, %;

$C_{ин}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$ЗП_{фл}$ – уровень расходов по привлечению актива на условиях финансового лизинга к стоимости этого актива, выраженный десятичной дробью.

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 перио-

дических купонных выплат. Если облигация продается на иных условиях, то базой оценки выступает общая сумма дисконта по ней, выплачиваемая при погашении.

В первом случае оценка осуществляется по формуле (6.9):

$$COZ_k = \frac{CK \cdot (1 - C_m)}{1 - \mathcal{E}Z_o}, \quad (6.9)$$

где COZ_k – стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, %;

CK – ставка купонного процента по облигации, %;

C_m – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$\mathcal{E}Z_o$ – уровень эмиссионных затрат по отношению к объему эмиссии, выраженный десятичной дробью.

Во втором случае расчет стоимости производится по следующей формуле (6.10):

$$COZ_o = \frac{D_z \cdot (1 - C_m)}{(H_o - D_z) \cdot (1 - \mathcal{E}Z_o)} \cdot 100, \quad (6.10)$$

где COZ_o – стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, %;

D_z – среднегодовая сумма дисконта по облигации;

H_o – номинал облигации, подлежащей погашению;

C_m – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$\mathcal{E}Z_o$ – уровень эмиссионных затрат по отношению к сумме привлеченных за счет эмиссии средств, выраженный десятичной дробью.

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. Если по условиям контракта отсрочка платежа допускается в пределах месяца со дня поставки (получения) продукции, а размер ценовой скидки за наличный платеж составляет 5%, это и будет составлять месячную стоимость привлеченного товарного

кредита, а в расчете на год эта стоимость будет составлять: $5 \cdot \frac{360}{30} = 60\%$. Таким образом, на первый взгляд бесплатное предоставление такого товарного кредита, может оказаться самым дорогим по стоимости привлечения источником заемного капитала.

Расчет стоимости товарного кредита, предоставляемого в форме краткосрочной отсрочки платежа, осуществляется по следующей формуле (6.11):

$$СТК_{\kappa} = \frac{(ЦС \cdot 360) \cdot (1 - C_{\text{ин}})}{ПО}, \quad (6.11)$$

где $СТК_{\kappa}$ – стоимость товарного (коммерческого) кредита, предоставляемого на условиях краткосрочной отсрочки платежа, %;

$ЦС$ – размер ценовой скидки при осуществлении немедленного наличного платежа за продукцию, %;

$C_{\text{ин}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$ПО$ – период предоставления отсрочки платежа за продукцию, в днях.

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. Расчет стоимости этой формы товарного (коммерческого) кредита осуществляется по формуле (6.12):

$$СТК_{\epsilon} = \frac{ПК_{\epsilon} \cdot (1 - C_{\text{ин}})}{1 - ЦС}, \quad (6.12)$$

где $СТК_{\epsilon}$ – стоимость товарного (коммерческого) кредита в форме долгосрочной отсрочки платежа с оформлением векселем, %;

$ПК_{\epsilon}$ – ставка процента за вексельный кредит, %;

$C_{\text{ин}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$ЦС$ – размер ценовой скидки, предоставляемой поставщиком при осуществлении наличного платежа за продукцию, выраженный десятичной дробью.

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. Результаты этой поэлементной оценки стоимости капитала предварительно группируются в таблице следующей формы (см. табл. 6.1).

Таблица 6.1 – Группировка результатов поэлементной оценки стоимости капитала для проведения расчета средневзвешенной его стоимости

| Показатели | Элементы капитала, выделенные в процессе оценки | | | | |
|--|---|-------|-----|-----------|-------|
| | 1 | 2 | ... | n-1 | n |
| 1. Стоимость отдельных элементов капитала, % | C_1 | C_2 | ... | C_{n-1} | C_n |
| 2. Удельный вес отдельных элементов капитала в общей его сумме, выраженный десятичной дробью | Y_1 | Y_2 | ... | Y_{n-1} | Y_n |

С учетом приведенных исходных показателей определяется средневзвешенная стоимость капитала (ССК) (6.13):

$$ССК = \sum_{i=1}^n (C_i \cdot Y_i), \quad (6.13)$$

где $ССК$ – средневзвешенная стоимость капитала предприятия;

C_i – стоимость конкретного элемента капитала;

Y_i – удельный вес конкретного элемента капитала в общей сумме.

Рассчитанная средневзвешенная стоимость капитала является главным критериальным показателем оценки эффективности формирования капитала предприятия.

6.3 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 левверидж.

Финансовый левирдж характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, финансовый левирдж 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 левирджа*. Он рассчитывается по следующей формуле (6.14):

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нп}}) \cdot (KBP_a - ПК) \cdot \frac{ЗК}{СК}, \quad (6.14)$$

где *ЭФЛ* – эффект финансового левирджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

$C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

KBP_a – коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

$ПК$ – средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала, %;

$ЗК$ – средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;

$СК$ – средняя сумма собственного капитала предприятия.

Рассмотрим механизм формирования эффекта финансового левирджа на примере (см. табл. 6.2).

Рассматривая приведенные данные, можно увидеть, что по предприятию «А» эффект финансового левирджа отсутствует, так как оно не использует в своей хозяйственной деятельности заемный капитал. По предприятию «Б» этот эффект составляет 0,19%, по предприятию «В» 0,76%.

Из результатов проведенных расчетов видно, что чем выше удельный вес заемных средств в общей сумме используемого предприятием капитала, тем больший уровень прибыли оно получает на собственный капитал.

Рассматривая ранее приведенную формулу расчета эффекта финансового левирджа, можно выделить в ней три основные составляющие:

1) *Налоговый корректор финансового левирджа* ($1 - C_{\text{нп}}$), который показывает в какой степени проявляется эффект финансового левирджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2) *Дифференциал финансового левирджа* ($KBP_a - ПК$), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

3) *Коэффициент финансового левирджа* ($ЗК/СК$), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять эффектом финансового левирджа в процессе финансовой деятельности предприятия.

Таблица 6.2 – Формирование эффекта финансового левериджа

| Показатель | Предприятие | | |
|--|-------------|--------|-------|
| | А | Б | В |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1. Средняя сумма всего используемого капитала (активов) в рассматриваемом периоде | 1000 | 1000 | 1000 |
| из неё | | | |
| 2. Средняя сумма собственного капитала | 1000 | 800 | 500 |
| 3. Средняя сумма заемного капитала | 0 | 200 | 500 |
| 4. Сумма валовой прибыли (без учета расходов по уплате процентов за кредит) | 200 | 200 | 200 |
| 5. Коэффициент валовой рентабельности активов (без учета расходов по уплате процентов за кредит), % | 20 | 20 | 20 |
| 6. Средний уровень процентов за кредит, % | 19 | 19 | 19 |
| 7. Сумма процентов за кредит, уплаченная за использование заемного капитала | 0 | 38 | 95 |
| 8. Сумма валовой прибыли предприятия за вычетом расходов по уплате процентов за кредит | 200 | 162 | 105 |
| 9. Ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью | 0,24 | 0,24 | 0,24 |
| 10. Сумма налога на прибыль | 48,00 | 38,88 | 25,20 |
| 11. Сумма чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия после уплаты налога | 152,00 | 123,12 | 79,80 |
| 12. Коэффициент рентабельности собственного капитала или коэффициент финансовой рентабельности (чистая прибыль к собственному капиталу), % | 15,20 | 15,39 | 15,96 |
| 13. Прирост рентабельности собственного капитала в связи с использованием заемного капитала, в % (по отношению к предприятию «А») – эффект финансового левериджа | 1 | 0,19 | 0,76 |

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 леввериджа является положительной величиной.

В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процесс управления эффектом финансового леввериджа. 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 леввериджа 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 леввериджа может формироваться даже при неизменных ставках процента за кредит за счет снижения коэффициента валовой рентабельности активов.

Формирование отрицательного значения дифференциала финансового леввериджа 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 леввериджа 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 леввериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового леввериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост коэффициента финансового леввериджа мультиплицирует еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового леввериджа).

Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового леввериджа является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что такое капитал предприятия? Чем экономическая сущность капитала отличается от сущности активов предприятия?
2. Чем внутренние источники привлечения капитала отличаются от внешних? Какие они бывают?

3. Чем долгосрочно привлекаемый капитал отличается от краткосрочного, в чём заключается различие их функций?
4. Что такое реинвестируемый и дезинвестируемый капитал?
5. В чём заключаются задачи управления капиталом?
6. Каковы основные особенности формирования капитала вновь создаваемого предприятия?
7. В чём заключается проблема определения потребности в капитале вновь создаваемого предприятия?
8. Какие существуют методы определения потребности в капитале вновь создаваемого предприятия? В чём их суть?
9. В чём положительные и отрицательные черты использования собственного капитала?
10. В чём положительные и отрицательные черты использования заёмного капитала?
11. Какие факторы и как влияют на выбор схемы финансирования капитала предприятия?
12. Для чего необходимо управлять стоимостью капитала предприятия?
13. В чём заключается суть концепции стоимости капитала предприятия?
14. Почему собственный капитал предприятия имеет стоимость? Почему её необходимо оценивать?
15. Чем простые акции отличаются от привилегированных?
16. Чем характер обслуживания привлечённого капитала отличается от заёмного с точки зрения оценки их стоимости?
17. Почему при определении стоимости финансового кредита процентная ставка корректируется на ставку по налогу на прибыль и затраты на привлечение кредита?
18. Аналогично финансового лизинга? Облигаций?
19. Чем купонная облигация отличается от дисконтной, а купонный доход от дисконтного?
20. Почему товарный кредит в виде отсрочки платежа имеет стоимость?
21. Почему часто стоимость товарного кредита в виде отсрочки платежа гораздо выше стоимости банковского кредита?
22. Почему текущие обязательства предприятия по расчётам имеют нулевую стоимость? Как они иначе называются?
23. Как определяется интегральная стоимость капитала предприятия?
24. Что такое структура капитала?
25. Какова оптимальная структура капитала?
26. Что такое финансовый леверидж? Как он рассчитывается? В чём измеряется? Из каких элементов состоит?

ТЕМА 7

УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ

7.1 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.

Расчет *маржинальной операционной прибыли предприятия* осуществляется по следующим формулам (7.1):

$$МП_o = ВД_o - НДС - Ноб - I_{пост} = ЧД_o - I_{пост}, \quad (7.1)$$

где $МП_o$ – сумма маржинальной операционной прибыли в рассматриваемом периоде;

$ВД_o$ – сумма валового операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$ЧД_o$ – сумма чистого операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$I_{пост}$ – сумма постоянных операционных издержек;

$НДС$ – сумма налога на добавленную стоимость;

$Ноб$ – сумма других налоговых платежей, входящих в цену продукции.

Расчет *валовой операционной прибыли предприятия* производится по таким алгоритмам (7.2):

$$ВП_o = ВД_o - НДС - Ноб - I_o = ЧД_o - I_o = МП_o - I_{пер}, \quad (7.2)$$

где $ВП_o$ – сумма валовой операционной прибыли в рассматриваемом периоде;

$ВД_o$ – сумма валового операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$ЧД_o$ – сумма чистого операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$МП_o$ – сумма маржинальной операционной прибыли;

I_o – совокупная сумма операционных издержек;

$I_{пер}$ – сумма переменных операционных издержек;

$НДС$ – сумма налога на добавленную стоимость;

$Ноб$ – сумма других налоговых платежей, входящих в цену продукции.

Расчет *чистой операционной прибыли предприятия* осуществляется на основе формул (7.3):

$$ЧП_o = ВД_o - НДС - Ноб - I_o - НП = МП - I_{пер} - НП = ВП_o - НП, \quad (7.3)$$

где $ЧП_o$ – сумма чистой операционной прибыли в рассматриваемом периоде;

$ВД_o$ – сумма валового операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$ЧД_o$ – сумма чистого операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$МП_o$ – сумма маржинальной операционной прибыли;

$ВП_o$ – сумма валовой операционной прибыли;

I_o – совокупная сумма операционных издержек;

$I_{пер}$ – сумма переменных операционных издержек;

НДС – сумма налога на добавленную стоимость;

Ноб – сумма других налоговых платежей, входящих в цену продукции.

НП – сумма налога на прибыль и других обязательных платежей за счет прибыли.

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, представлена на рис. 7.1.

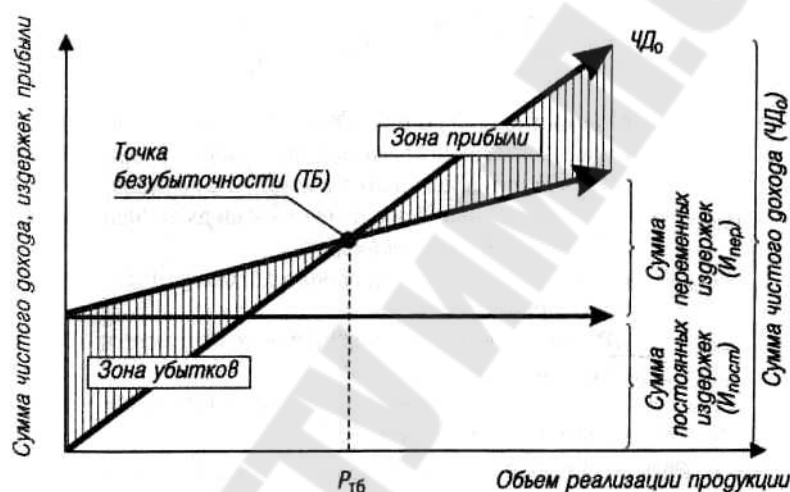


Рис. 7.1. График формирования точки безубыточности операционной деятельности предприятия в коротком периоде

Из приведенного графика видно, что для достижения точки безубыточности своей операционной деятельности (ТБ) предприятие должно обеспечить такой объем реализации продукции ($P_{тб}$), 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. Это условие может быть выражено следующим равенством (7.4):

$$ТБ \Rightarrow ЧД_о(ВД_о - НДС - Ноб) = I_о(I_{пер} + I_{пост}), \quad (7.4)$$

Стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности операционной деятельности предприятия в коротком периоде, может быть определен по следующей формуле (7.5):

$$CP_{тб} = \frac{I_{пост}}{Y_{чд} - Y_{инер}}, \quad (7.5)$$

где $CP_{тб}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности операционной деятельности предприятия в коротком периоде;

$I_{пост}$ – сумма постоянных операционных издержек (неизменная в рассматриваемом периоде);

$U_{чд}$ – уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции, %;

$U_{пер}$ – уровень переменных операционных издержек к объему реализации продукции, %.

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. Это можно проследить по данным графика, представленного на рис. 7.2.

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.

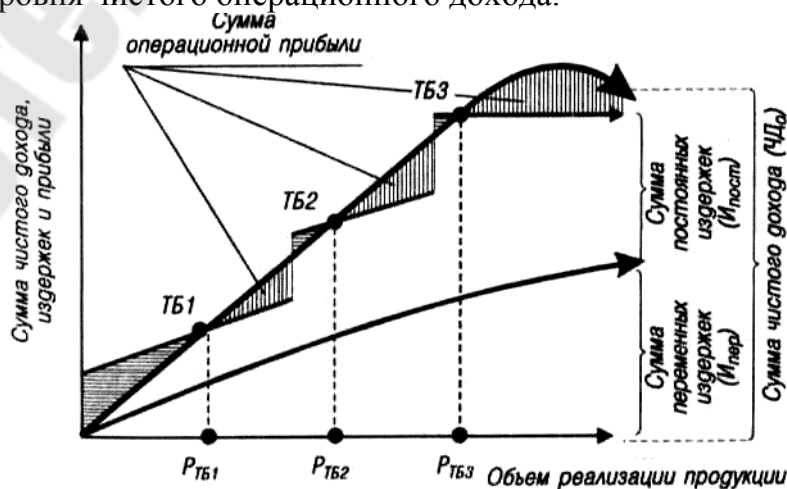


Рис. 7.2. График формирования точки безубыточности операционной деятельности предприятия в длительном периоде

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, следующие задачи формирования валовой и других видов операционной прибыли с использованием системы «СVP» будут рассмотрены в рамках короткого периода операционной деятельности предприятия.

3. *Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы валовой операционной прибыли.* Эта задача может иметь и обратную постановку: *определение плановой суммы валовой операционной прибыли при заданном плановом объеме реализации продукции.* Графически взаимосвязь между плановыми значениями объема реализации продукции и суммы валовой операционной прибыли представлена на рис. 7.3.

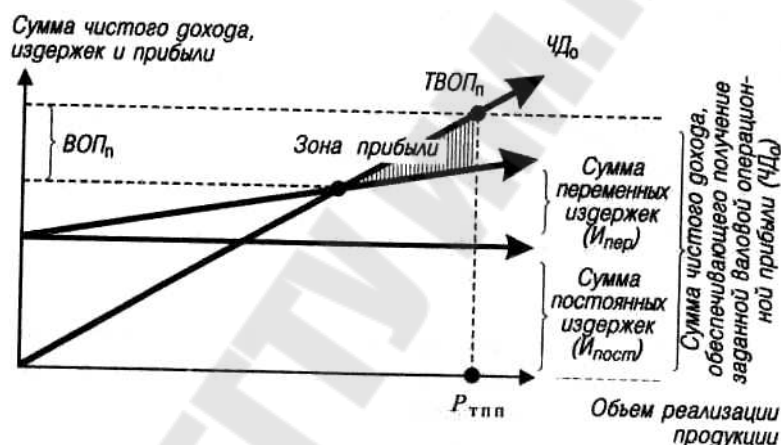


Рис. 7.3. График формирования точки плановой валовой операционной прибыли предприятия

Из приведенного графика видно, что при запланированном объеме реализации продукции ($P_{тпп}$) предприятие может получить определенную сумму валовой операционной прибыли ($ВОП_n$), на размер которой сумма чистого операционного дохода будет превышать сумму операционных издержек – как постоянных, так и переменных. График может быть интерпретирован и в обратном варианте: при запланированной сумме валовой прибыли ($ВОП_n$) плановый объем реализации продукции предприятия должен находиться в точке $P_{тпп}$. Этот объем реализации продукции может быть определен на предприятии по следующей формуле (7.6):

$$CP_{тпп} = \frac{(ВОП_n + I_{пост}) \cdot 100}{Y_{чд} - Y_{пер}}, \quad (7.6)$$

где $CP_{тпп}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли предприятия;

$ВОП_n$ – планируемая сумма валовой операционной прибыли;

$I_{пост}$ – плановая сумма постоянных издержек;

$Y_{чд}$ – уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции, %;

$U_{инер}$ – уровень переменных операционных издержек к объему реализации продукции, %.

4. *Определение суммы «предела безопасности» (или «запаса прочности») предприятия, т. е. размера возможного снижения объема реализации продукции в стоимостном выражении при неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка, который позволяет ему осуществлять прибыльную операционную деятельность. «Предел безопасности» («запас прочности») определяет возможные границы маневра предприятия как в ценовой политике, так и в снижении натурального объема производства и реализации продукции в процессе осуществления операционной деятельности в неблагоприятных рыночных условиях (снижения спроса, усиления конкуренции и т.п.) (см. рис. 7.4).*

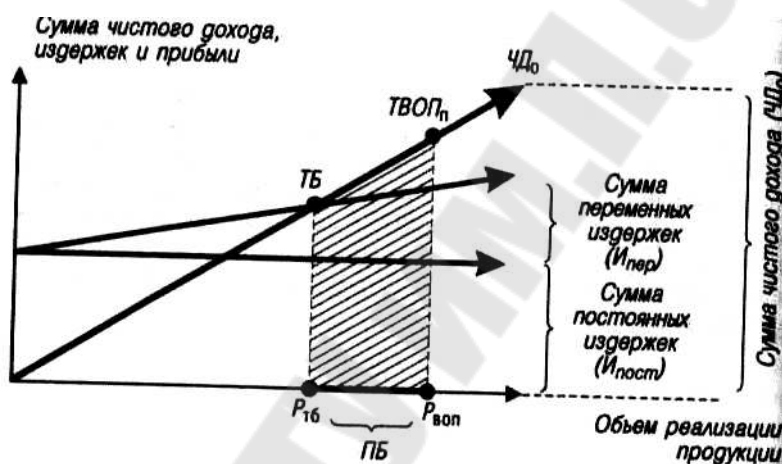


Рис. 7.4. График формирования «предела безопасности» («запаса прочности») предприятия в процессе осуществления операционной деятельности

Из приведенного графика видно, что «предел безопасности» предприятия характеризует тот объем реализации продукции, который находится в пределах между точкой обеспечения запланированной (фактически достигнутой) суммы валовой операционной прибыли предприятия (ТВОП_п) и точкой безубыточности его операционной деятельности (ТБ). В стоимостном выражении предел безопасности операционной деятельности предприятия рассчитывается по следующей формуле (7.7):

$$ПБ_c = CP_{воп} - CP_{тб}, \quad (7.7)$$

где $ПБ_c$ – стоимостной объем реализации продукции предприятия, обеспечивающий предел безопасности (запас прочности) его операционной деятельности;

$CP_{воп}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой (или фактически достигнутой) суммы валовой операционной прибыли предприятия;

$CP_{тб}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности операционной деятельности предприятия.

Предел безопасности (запас прочности) может быть выражен не только абсолютной, но и относительной величиной – его уровнем (или коэффициентом безопасности). Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле (7.8):

$$KB = \frac{ПБ_c}{СР_{\text{опн}}} \cdot 100, \quad (7.8)$$

где KB – коэффициент (уровень) безопасности операционной деятельности предприятия;

$ПБ_c$ – стоимостной объем реализации продукции предприятия, обеспечивающий предел безопасности (запас прочности) его операционной деятельности;

$СР_{\text{опн}}$ – стоимостной объем реализации продукции предприятия, обеспечивающий формирование плановой (или фактически достигнутой) суммы валовой операционной прибыли предприятия.

5. *Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы чистой операционной прибыли.* Эта задача может иметь и обратную постановку: *определение плановой суммы чистой операционной прибыли предприятия при заданном плановом объеме реализации продукции.* Графически взаимосвязь между плановыми значениями объема реализации продукции и суммы чистой операционной прибыли представлена на рис. 7.5.

Из приведенного графика видно, что при запланированном объеме реализации продукции ($P_{\text{тп}}$) предприятие может получить определенную сумму чистой операционной прибыли ($ЧОП_n$), на размер которой сумма чистого операционного дохода ($ЧД_0$) будет превышать сумму совокупных операционных затрат – как постоянных, так и переменных, а также сумму налоговых платежей, осуществляемых за счет прибыли. График может быть интерпретирован и в обратном варианте: при запланированной сумме чистой операционной прибыли ($ПОП_p$) плановый объем реализации продукции предприятия должен находиться в точке $P_{\text{тп}}$. Этот объем реализации продукции может быть определен в стоимостном выражении по формуле (7.9):

$$СР_{\text{мчп}} = \frac{(ЧОП_n + I_{\text{пост}} + НП) \cdot 100}{Y_{\text{чд}} - Y_{\text{инер}}}, \quad (7.9)$$

где $СР_{\text{мчп}}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой (целевой) суммы чистой операционной прибыли предприятия;

$ЧОП_n$ – планируемая (целевая) сумма чистой операционной прибыли предприятия;

$I_{\text{пост}}$ – плановая сумма постоянных операционных издержек;

$НП$ – плановая сумма налоговых платежей за счет прибыли, исчисленная исходя из суммы чистой операционной прибыли и ставки налога на прибыль методом обратного пересчета;

$Y_{\text{чд}}$ – уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции, %;

$Y_{\text{инер}}$ – уровень переменных операционных издержек к объему реализации продукции, %.

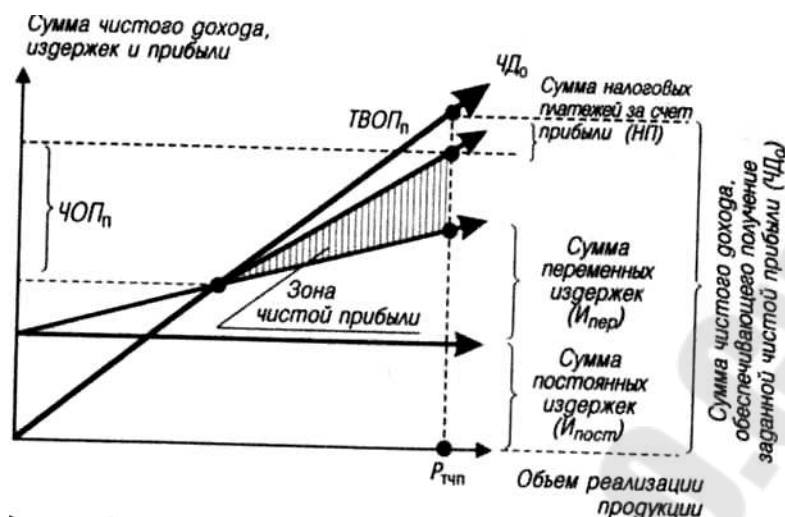


Рис. 7.5. График формирования точки плановой чистой операционной прибыли предприятия

6. *Определение целевой суммы дохода и прибыли при необходимом уровне цен на продукцию (см. рис. 7.6).*

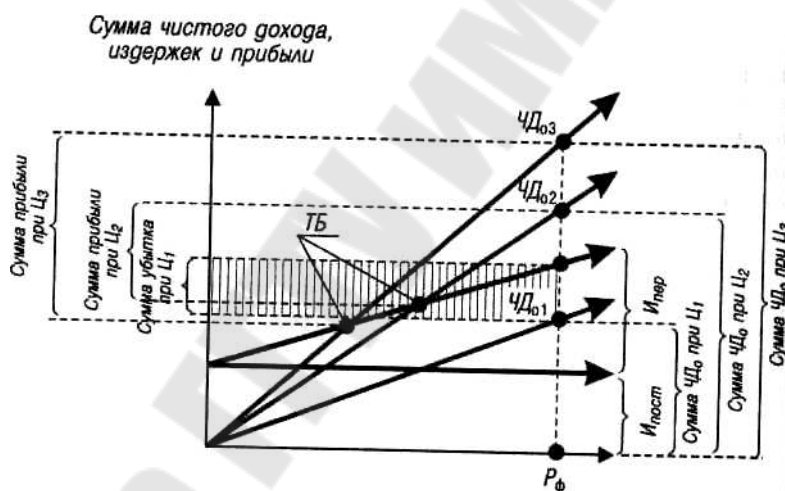


Рис. 7.6. График зависимости формируемой суммы чистого операционного дохода и валовой операционной прибыли от уровня цены на продукцию

На графике представлено три варианта формирования суммы чистого операционного дохода в зависимости от трех значений уровня цен на реализуемую продукцию: C_1 , C_2 , C_3 (объем реализации продукции в натуральном выражении – P_ϕ – при всех трех вариантах остается неизменным).

При первом значении уровня цены на продукцию (C_1) сумма формируемого операционного чистого дохода является наименьшей и не покрывает сумму совокупных операционных издержек ($I_{\text{пост}} + I_{\text{пер}}$), вследствие чего результатом операционной деятельности предприятия является убыток.

При втором значении уровня цены на продукцию (C_2) реализуемый ее объем позволяет преодолеть точку безубыточности и предприятие имеет возможность сформировать определенную сумму валовой операционной прибыли (хотя и небольшую). Сумма чистого дохода при таком уровне цены существенно возрастает.

При третьем значении уровня цены на продукцию (C_3) предприятие достигает наивысших размеров формируемой суммы чистого операционного дохода и валовой операционной прибыли.

Из графика видно также, что уровень устанавливаемых цен на продукцию существенно влияет как на объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности (ТБ), так и на возрастание предела безопасности (запаса прочности). Наименьший объем реализации продукции для достижения точки безубыточности необходим при C_3 ; при этом же уровне цены обеспечивается и наивысший предел безопасности. При C_2 объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности, возрастает, а предел безопасности сокращается. При C_3 точка безубыточности вообще не достигается, а предел безопасности отсутствует.

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.

7.2 Понятие операционного леве́риджа

Разделение всей совокупности операционных затрат предприятия на постоянные и переменные их виды позволяет использовать также механизм управления операционной прибылью, известный как «*операционный леве́ридж*». 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 леве́риджа с различной интенсивностью воздействия на операционную прибыль предприятия, характеризуется «*коэффициентом операционного леве́риджа*», который рассчитывается по формуле (7.10):

$$K_{ол} = \frac{I_{ном}}{I_о}, \quad (7.10)$$

где $K_{ол}$ – коэффициент операционного леве­риджа;
 $I_{пост}$ – сумма постоянных операционных издержек;
 I_o – общая сумма операционных издержек.

Чем выше значение коэффициента операционного леве­риджа 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 леве­риджа, 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 леве­риджа, характеризуется показателем «эффект операционного леве­риджа». Принципиальная формула расчета этого показателя имеет вид (7.11):

$$\text{ЭОЛ} = \frac{\Delta \text{ВОП}}{\Delta \text{ОР}}, \quad (7.11)$$

где ЭОЛ – эффект операционного леве­риджа, достигаемый при конкретном значении его коэффициента на предприятии;
 $\partial \text{ВОП}$ – темп прироста валовой операционной прибыли, %;
 $\partial \text{ОР}$ – темп прироста объема реализации продукции, %.

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 леве­риджа. Различия в достигаемом эффекте на разных предприятиях будут определяться при этом различиями в соотношении их постоянных и переменных операционных затрат, отражаемыми коэффициентом операционного леве­риджа.

В целях раздельного изучения влияния на операционную прибыль прироста объема реализации продукции в натуральном выражении и изменения уровня цен на нее для определения эффекта операционного леве­риджа используется следующая формула (7.12):

$$\text{ЭОЛ} = \frac{\Delta \text{ВОП}}{\Delta \text{ОР}_н \cdot \Delta \text{Ц}_e}, \quad (7.12)$$

где ЭОЛ – эффект операционного леве­риджа;
 $\partial \text{ВОП}$ – темп прироста валовой операционной прибыли, %;
 $\partial \text{ОР}_н$ – темп прироста объема реализации продукции в натуральном выражении, %;
 $\partial \text{Ц}_e$ – темп изменения уровня средней цены за единицу продукции, %.

Эта формула позволяет комплексно учесть влияние на изменение суммы операционной прибыли как коэффициента операционного леве­риджа, так и изменения ценовой политики.

Пример. Два предприятия А и Б имеют одинаковую исходную базу объема реализации продукции и наращивают этот объем на протяжении последующих периодов одинаковыми темпами. При этом на предприятии Б сумма постоянных операционных затрат вдвое превышает аналогичный показатель на предприятии А (соответственно 60 и 30 условных денежных единиц). В то же время на предприятии А в более высоком размере сложился уровень переменных операционных затрат в расчете на единицу производимой продукции, чем на предприятии Б (соответственно 20% и 10%). Исходя из этих различных соотношений постоянных и переменных операционных затрат на предприятиях определим темпы прироста суммы валовой операционной прибыли при одинаковых темпах прироста объема реализации продукции (уровень налоговых платежей за счет валового операционного дохода примем в размере 23,9% от общей его суммы). Результаты расчета эффекта операционного леввериджа представлены в табл. 7.1.

Таблица 7.1 – Расчёт эффекта операционного леввериджа

| Показатель | Предприятие А | | | Предприятие Б | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Пе- риод 1 | Пе- риод 2 | Пе- риод 3 | Пе- риод 1 | Пе- риод 2 | Пе- риод 3 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1. Объём реализуемой продукции | 100 | 200 | 300 | 100 | 200 | 300 |
| 2. Сумма постоянных операционных затрат | 30 | 30 | 30 | 60 | 60 | 60 |
| 3. Уровень переменных операционных затрат к объёму реализации продукции, % | 20 | 20 | 20 | 10 | 10 | 10 |
| 4. Сумма переменных операционных затрат (от объёма реализуемой продукции) | 20 | 40 | 60 | 10 | 20 | 30 |
| 5. Общая сумма операционных затрат (переменных и постоянных) | 50 | 70 | 90 | 70 | 80 | 90 |
| 6. Коэффициент операционного леввериджа | 0,6 | 0,43 | 0,33 | 0,86 | 0,75 | 0,67 |
| 7. Ставка налоговых платежей из выручки, % | 23,9 | 23,9 | 23,9 | 23,9 | 23,9 | 23,9 |
| 8. Сумма налоговых платежей из выручки | 23,9 | 47,8 | 71,7 | 23,9 | 47,8 | 71,7 |
| 9. Сумма валовой операционной прибыли | 26,1 | 82,2 | 138,3 | 6,1 | 72,2 | 138,3 |
| 10. Темп роста валовой операционной прибыли, % | | | | | | |
| к периоду 1 | - | 315 | 530 | - | 1184 | 2267 |
| к периоду 2 | - | - | 168 | - | - | 192 |
| 11. Темп роста объёма реализации продукции, % | | | | | | |
| к периоду 1 | - | 200 | 300 | - | 200 | 300 |
| к периоду 2 | - | - | 150 | - | - | 150 |

Как видно из результатов расчета, оба предприятия за счет наличия постоянных операционных затрат получают эффект операционного леввериджа. Однако уровень этого эффекта значительно различается в силу различий коэффициента операционного леввериджа.

Так, предприятие А, прирастив объем реализации продукции по отношению к первому периоду на 100% во втором и на 200% в третьем периодах, получило соответственно прирост валовой операционной прибыли в размере 530% и 168%. В то же время предприятие Б при тех же темпах прироста объема реализации продукции за

счет более высокого коэффициента операционного лeverиджа получило прирост валовой операционной прибыли в размере соответственно 22167% и 192%.

Результаты сравнения показывают, что за счет более высокого исходного коэффициента операционного лeverиджа степень чувствительности операционной прибыли к приросту объема реализации продукции на предприятии Б значительно выше, чем на предприятии А.

В конкретных ситуациях операционной деятельности предприятия проявление механизма операционного лeverиджа имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать в процессе его использования для управления прибылью.

1. Положительное воздействие операционного лeverиджа начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолело точку безубыточности своей операционной деятельности. Пока предприятие не обеспечило безубыточность своей операционной деятельности, высокий коэффициент операционного лeverиджа будет являться дополнительным грузом на пути к достижению точки безубыточности.

2. После преодоления точки безубыточности, чем выше коэффициент операционного лeverиджа, тем большей силой воздействия на прирост прибыли будет обладать предприятие, наращивая объем реализации продукции.

3. Наибольшее положительное воздействие операционного лeverиджа 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 лeverиджа 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 лeverиджа 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 лeverиджа: 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 лeverиджа при неизменном значении его коэффициента позволяет сделать вывод о том, что коэффициент операционного лeverиджа является инструментом, уравнивающим соотношение уровня доходности и уровня риска в процессе осуществления операционной деятельности.

5. Эффект операционного лeverиджа 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 лeverиджа, его эффект по-новому проявляется в новых условиях хозяйствования.

Понимание механизма проявления операционного лeverиджа позволяет целенаправленно управлять соотношением постоянных и переменных издержек в целях по-

вышения эффективности операционной деятельности. Это управление сводится к изменению значения коэффициента операционного левеиджа 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 левеиджа. 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.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что такое операционная прибыль? Какие виды прибыли помимо операционной бывают?
2. Для чего необходимо управлять операционной прибылью?
3. На чём построен механизм управления формированием операционной прибыли в финансовом менеджменте?
4. Влияние каких факторов учитывается при управлении прибылью?
5. Что такое маржинальная, валовая и чистая прибыль?
6. Каково условие достижения безубыточности реализации продукции в краткосрочном периоде?
7. Чем условия достижения безубыточности в долгосрочном периоде отличаются от условий краткосрочного периода?
8. Каково условие определения необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение целевой суммы валовой прибыли?
9. Что такое «предел безопасности» или «запас прочности»?
10. Каково условие определения необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение целевой суммы чистой прибыли?
11. Что такое эффект операционного левеиджа? Какой показатель характеризует потенциальную величину эффекта операционного левеиджа?
12. Чем эффект операционного левеиджа отличается от эффекта финансового левеиджа?
13. Какие существуют особенности проявления эффекта операционного левеиджа?
14. Какие последствия для управления предприятием имеет наличие эффекта операционного левеиджа?

ТЕМА 8

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

8.1 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 потоки, 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 хозяй-

ственных 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. Расчет чистого денежного потока по предприятию в целом, отдельным структурным его подразделениям (центрам ответственности), различным видам хозяйственной деятельности или отдельным хозяйственным операциям осуществляется по следующей формуле (8.1):

$$ЧДП = ПДП - ОДП, \quad (8.1)$$

где *ЧДП* – сумма чистого денежного потока в рассматриваемом периоде времени;

ПДП – сумма положительного денежного потока (поступлений денежных средств) в рассматриваемом периоде времени;

ОДП – сумма отрицательного денежного потока (расходования денежных средств) в рассматриваемом периоде времени.

Как видно из этой формулы, в зависимости от соотношения объемов положительного и отрицательного потоков сумма чистого денежного потока может характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами, определяющими конечный результат соответствующей хозяйственной деятельности предприятия и влияющими в конечном итоге на формирование размера остатка его денежных активов.

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 (с учетом предусмотренного прироста запаса денежных средств). Балансовая связь между отдельными видами денежных потоков в этом случае имеет следующий вид (8.2):

$$ПДП = ОДП + \Delta ЗДС, \quad (8.2)$$

где *ПДП* – сумма положительного денежного потока (поступления денежных средств) в рассматриваемом периоде времени;

ОДП – сумма отрицательного денежного потока (расходования денежных средств) в рассматриваемом периоде времени;

\Delta ЗДС – предусмотренный прирост суммы запаса денежных средств в рассматриваемом периоде времени;

• *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, т.е. соблюдается условие:

$$\frac{ПДП}{ОДП} \geq 1,$$

где *ПДП* – сумма валового положительного денежного потока предприятия в каждом из интервалов рассматриваемого периода времени;

ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока предприятия в каждом из интервалов 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), т.е. соблюдается условие:

$$\frac{ПДП}{ОДП} \leq 1$$

где *ПДП* – сумма валового положительного денежного потока предприятия в каждом из интервалов рассматриваемого периода времени;

ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока предприятия в каждом из интервалов рассматриваемого периода времени;

Рассмотренная классификация позволяет целенаправленно осуществлять учет, анализ и планирование денежных потоков различных видов на предприятии.

8.2 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 выходящего 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 операцион-

ной, 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.

8.3 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, который рассчитывается по следующей формуле (8.3):

$$U_{\text{ДОА}} = \frac{\text{ПДП} + \text{ОДП}}{A}, \quad (8.3)$$

где $U_{\text{ДОА}}$ – удельный объем денежного оборота предприятия на единицу используемых активов;

ПДП – сумма валового положительного денежного потока (поступления денежных средств) в рассматриваемом периоде;

ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока (расходования денежных средств) в рассматриваемом периоде;

\bar{A} – средняя стоимость активов предприятия в рассматриваемом периоде.

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, который может быть определен по следующей формуле (8.4):

$$U_{\text{дор}} = \frac{\text{ПДП}_0 + \text{ОДП}_0}{\text{ОР}}, \quad (8.4)$$

где $U_{\text{дор}}$ – удельный объем денежного оборота предприятия на единицу реализуемой продукции;

ПДП_0 – сумма валового положительного денежного потока по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

ОДП_0 – сумма валового отрицательного денежного потока по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

ОР – объем реализации продукции предприятия в рассматриваемом периоде.

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.

Продолжительность денежного оборота по операционной деятельности в днях рассчитывается по следующей формуле (8.5):

$$DO_{\text{од}} = \frac{\text{ПДП}_0 + \text{ОДП}_0}{\text{ОР}_\text{д}}, \quad (8.5)$$

где $DO_{\text{од}}$ – продолжительность оборота по операционной деятельности в днях в рассматриваемом периоде; сумма положительного денежного потока по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

ПДП_0 – сумма отрицательного денежного потока по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

$\text{ОР}_\text{д}$ – однодневный объем реализации продукции предприятия в рассматриваемом периоде.

Продолжительность цикла денежного оборота (финансового цикла) предприятия определяется по следующей формуле (8.6):

$$ПЦДО = \frac{\bar{З} + \overline{ДЗ_{п}} - \overline{КЗ_{п}}}{ОР_{д}}, \quad (8.6)$$

где $ПЦДО$ – продолжительность цикла денежного оборота (финансового цикла) предприятия, в днях;

$\bar{З}$ – средняя сумма запасов сырья, материалов, незавершенного производства и готовой продукции предприятия рассматриваемом периоде;

$\overline{ДЗ_{п}}$ – средняя сумма текущей дебиторской задолженности, предприятия по реализованной продукции в рассматриваемом периоде;

$\overline{КЗ_{п}}$ – средняя сумма кредиторской задолженности предприятия по поступившей продукции в рассматриваемом) периоде;

$ОР_{д}$ – однодневный объем реализации продукции предприятия в рассматриваемом периоде.

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, который определяется по следующей формуле (8.7):

$$КУ_{од} = \frac{ПДП_0}{ПДП}, \quad (8.7)$$

где $КУ_{од}$ – коэффициент участия операционной деятельности в формировании положительного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

$ПДП_0$ – сумма положительного денежного потока предприятий операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

$ПДП$ – общая сумма положительного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде.

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, который рассчитывается по следующей формуле (8.8):

$$КУ_{ид} = \frac{ОДП_{и}}{ОДП}, \quad (8.8)$$

где $КУ_{ид}$ - коэффициент участия инвестиционной деятельности в формировании отрицательного денежного потока в рассматриваемом периоде;

$ОДП_{и}$ - сумма отрицательного денежного потока предприятия по инвестиционной деятельности в рассматриваемом периоде;

$ОДП$ - общая сумма отрицательного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде.

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 поэтапному 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, которое имеет следующий вид (8.9):

$$ДА_{н} + ПДП = ОДП + ДА_{к}, \quad (8.9)$$

где $ДА_H$ – сумма денежных активов предприятия на начало рассматриваемого периода;

$ПДП$ – общая сумма положительного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

$ОДП$ – общая сумма отрицательного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

$ДА_K$ – сумма денежных активов предприятия на конец рассматриваемого периода.

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 денежно 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, продажей внеоборотных активов и т.п. Расчет уровня качества чистого денежного потока предприятия осуществляется по следующей формуле (8.10):

$$УК_{чДП} = \frac{ЧП_{РП}}{ЧДП}, \quad (8.10)$$

где $УК_{чДП}$ – уровень качества чистого денежного потока предприятия;

$ЧП_{РП}$ – сумма чистой прибыли, полученной от реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$ЧДП$ – общая сумма чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде.

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, который рассчитывается по следующей формуле (8.11):

$$КД_{чДП} = \frac{ЧДП}{ОД + \Delta Z_{ТМ} + Д_y}, \quad (8.11)$$

где $КД_{чДП}$ – коэффициент достаточности чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

$ЧДП$ – сумма чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

$ОД$ – сумма выплат основного долга по долго- и краткосрочным кредитам и займам предприятия;

ΔZ_{TM} – сумма прироста запасов товарно-материальных ценностей в составе оборотных активов предприятия;

$Д_y$ – сумма дивидендов (процентов), выплаченных собственникам предприятия (акционерам) на вложенный капитал (акции, паи и т.п.).

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.

Среднеквадратическое (стандартное) отклонение денежных потоков в рассматриваемом периоде времени рассчитывается по следующей формуле (8.12):

$$\sigma_{ДП} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (ДП_i - \overline{ДП})^2 \times P_i}, \quad (8.12)$$

где $\sigma_{ДП}$ – среднеквадратическое (стандартное) отклонение денежных потоков в рассматриваемом периоде;

$ДП_i$ – сумма денежных потоков в конкретных интервалах t рассматриваемого периода времени;

$\overline{ДП}$ – средняя сумма денежных потоков в одном интервале рассматриваемого периода времени; удельный вес интервала t в рассматриваемом времени (частота возникновения отклонения);

n – общее число интервалов в рассматриваемом времени.

Коэффициент вариации денежных потоков в рассматриваемом периоде времени определяется по следующей формуле (8.13):

$$CV_{ДП} = \frac{\sigma_{ДП}}{\overline{ДП}}, \quad (8.13)$$

где $CV_{ДП}$ - коэффициент вариации денежных потоков в рассматриваемом периоде времени;

$\sigma_{ДП}$ - среднеквадратическое (стандартное) отклонение денежных потоков в рассматриваемом периоде времени;

$\overline{ДП}$ - средняя сумма денежных потоков в одном интервале рассматриваемого периода времени.

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 (рис. 8.1).

Показанные на рисунке временно свободные остатки денежных средств носят характер непроизводительных 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.

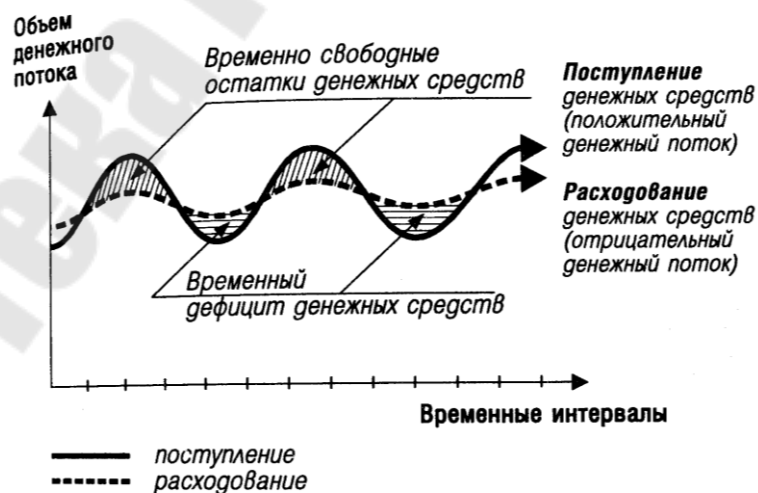


Рис. 8.1. Неравномерность отдельных видов денежных потоков предприятия во времени

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 характеризуется одну из форм из ковариации и оценивается на основе коэффициента корреляции этих двух видов денежных потоков по следующей формуле (8.14):

$$KK_{\text{дп}} = \sum_{i=1}^n P_{\text{п.о}} \left(\frac{\text{ПДП}_i - \overline{\text{ПДП}}}{\sigma_{\text{ПДП}}} \right) \times \left(\frac{\text{ОДП}_i - \overline{\text{ОДП}}}{\sigma_{\text{ОДП}}} \right), \quad (8.14)$$

где $KK_{\text{дп}}$ – коэффициент корреляции положительного и отрицательного денежных потоков предприятия в рассматриваемом периоде;

$P_{\text{п.о}}$ – частота возникновения отклонений положительного и отрицательного денежных потоков в рассматриваемом периоде;

ПДП_i – сумма положительных денежных потоков в одном интервале рассматриваемого периода времени;

$\overline{\text{ПДП}}$ – средняя сумма положительного денежного потока в одном интервале рассматриваемого периода времени;

$\sigma_{\text{ПДП}}$ – среднее квадратическое (стандартное) отклонение положительного денежного потока в рассматриваемом периоде;

ОДП_i – сумма отрицательных денежных потоков в конкретны интервалах t рассматриваемого периода времени;

$\overline{\text{ОДП}}$ – средняя сумма отрицательного денежного потока в одном интервале рассматриваемого периода времени;

$\sigma_{\text{ОДП}}$ – среднее квадратическое (стандартное) отклонение отрицательного денежного потока в рассматриваемом периоде времени;

n – общее количество интервалов в рассматриваемом периоде времени.

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. Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле (8.15):

$$KL_{\text{дп}} = \frac{\text{ПДП}}{\text{ОДП}}, \quad (8.15)$$

где $KL_{\text{дп}}$ – коэффициент ликвидности денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

ПДП – сумма валового положительного денежного потока рассматриваемом периоде;

ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока в рассматриваемом периоде.

Этот динамический показатель ликвидности денежного потока может быть дополнен в процессе анализа показателями абсолютной и текущей платежеспособности (ликвидности).

На девятой стадии анализа определяется эффективность денежных потоков предприятия. Обобщающим показателем такой оценки выступает коэффициент эффективности денежного потока предприятия, который рассчитывается по следующей формуле (8.16):

$$KЭ_{дп} = \frac{ЧДП}{ОДП}, \quad (8.16)$$

где $KЭ_{дп}$ – коэффициент эффективности денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

ЧДП – сумма чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде.

Определенное представление об уровне эффективности денежного потока позволяет получить и коэффициент реинвестирования чистого денежного потока, который рассчитывается по следующей формуле (8.17):

$$KР_{чдп} = \frac{ЧДП - D_y}{\Delta PИ + \Delta \Phi И_d}, \quad (8.17)$$

где $KР_{чдп}$ – коэффициент реинвестирования чистого денежного потока в рассматриваемом периоде;

ЧДП - сумма чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

D_y - сумма дивидендов (процентов), уплаченных собственникам предприятия (акционерам) на вложенный капитал (акции, паи и т.п.);

$\Delta PИ$ - сумма прироста реальных инвестиций предприятия (во всех их формах) в рассматриваемом периоде;

$\Delta \Phi И_d$ - сумма прироста долгосрочных финансовых инвестиций предприятия в рассматриваемом периоде.

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 свободных остатков 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 левериджа.* 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

ми, 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.

8.4 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 оптими-

зации 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. Максимируя 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 деньгами. 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.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что такое денежный поток предприятия?
2. Что представляет собой денежный поток по операционной деятельности, по инвестиционной деятельности, по финансовой деятельности?
3. Чем отличаются друг от друга внутренний и внешний денежные потоки?
4. Чем отличаются друг от друга сбалансированный и несбалансированный денежные потоки?
5. Какие денежные потоки поддаются и не поддаются регулированию со стороны предприятия?
6. Каковы основные задачи управления денежными потоками?
7. Каковы основные направления анализ денежных потоков предприятия?
8. Каковы внешние факторы формирования денежных потоков предприятия?
9. Каковы внутренние факторы формирования денежных потоков предприятия?
10. Какие существуют типы политики управления денежными потоками предприятия?
11. Какие существуют методы сбалансирования дефицитного денежного потока?
12. Какие существуют методы сбалансирования избыточного денежного потока?
13. Как осуществляется синхронизация денежных потоков во времени?
14. Как осуществляется максимизация чистого денежного потока?

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. И.П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА-М, 1999.
2. Бланк Н.А. Основы финансового менеджмента. Т. 1,2. – Киев: Ника-Центр, 1999.
3. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент / Учеб. пособие. – М.: Издательство «Дело и сервис», 1998.
4. Марочкина В.М., Колпина Л.Г., Титкин А.Г. Основы финансового менеджмента на предприятии: Учеб. пособие / Под общ. ред. В.М. Марочкиной. – Мн.: БГЭУ, 2000.
5. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.
6. Ткачук М.И., Киреева Е.Ф. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. – Мн.: Интерпрессервис, Экоперспектива, 2002. – 416 с.
7. Тренев Н.Н. Управление финансами: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2000.
8. Финансовый менеджмент: пособие по одноим. курсу для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» днев. и заоч. форм обучения / авт.-сост.: Е.М. Карпенко, Н.П. Драгун. – Гомель: ГГТУ им. П.О. Сухого, 2007. – 96 с.
9. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. проф. Н.Ф. Самсонова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 2000.
10. Карпенко, Е.М. Финансовое планирование и прогнозирование : пособие по одноим. курсу для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» днев. и заоч. форм обучения / Е.М. Карпенко, Н.П. Драгун. – Гомель : ГГТУ им. П.О. Сухого, 2009. – 148 с.
11. Ковалев В.В. Финансы предприятий. – М.: Проспект, 2003. – 352 с.
12. Лапуста М.Г., Скамай Л.Г. Финансы фирмы. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 493 с.
13. Финансы предприятий: Учеб. пособие / Н.Е. Заяц, М.К. Фисенко, Т.И. Василевская и др. – Мн.: Высш. шк., 1995. – 256 с.
14. Шуляк П.Н. Финансы предприятия. – М.: Издательский Дом «Дашков и К», 2003. – 712 с.
15. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. / Крылов Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 192 с.
16. Бочаров В.В. Корпоративные финансы. – М.: Питер, 2002. – 256 с.
17. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. - Питер, 2002. – 544 с.
18. Грачев А.В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия. – М.: ДИС, 2002. – 208 с.
19. Колпина Л.Г., Марочкина В.М. Финансовые планы предприятия. – Мн.: Вышэйш. шк., 1997. – 194 с.
20. Любушин Н.П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. – М.: ЮНИТИ, 2002. – 471 с.

**Министерство образования Республики Беларусь
Учреждение образования
«Гомельский государственный технический университет имени
П.О. Сухого»**

Гуманитарно-экономический факультет

Кафедра «Экономика»

**ПРАКТИКУМ
по дисциплине
«ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ»
для слушателей специальности 1-25 01 79
«Экономика и управление на малых и средних предприятиях»**

Драгун Н.П., Ивановская И.В.

Гомель 2013

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | стр. |
|--|------|
| ПЛАНЫ ЗАНЯТИЙ И ТИПОВЫЕ ПРАКТИЧЕСКИЕ ЗАДАНИЯ ПО ТЕМАМ.... | 3 |
| 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ. ОСНОВЫ И СОДЕРЖАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 3 |
| 2. ИНФОРМАЦИОННАЯ И МЕТОДИЧЕСКАЯ БАЗА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 3 |
| 3. МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ... | 4 |
| 4. ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 6 |
| 5. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 7 |
| 6. ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ И СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 11 |
| 7. УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 12 |
| 8. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ..... | 14 |
| КЛЮЧИ К РЕШЕНИЮ ТИПОВЫХ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАДАНИЙ..... | 15 |

ПЛАНЫ ЗАНЯТИЙ И ТИПОВЫЕ ПРАКТИЧЕСКИЕ ЗАДАНИЯ

ТЕМА 1

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ. ОСНОВЫ И СОДЕРЖАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ (1 ЧАС)

В ходе практического занятия будут рассмотрены и обсуждены следующие вопросы:

- сущность и функции финансов предприятий;
- финансовый механизм предприятия;
- сущность, цель и задачи финансового менеджмента;
- функциональное содержание финансового менеджмента;
- структура системы финансового менеджмента (система регулирования финансовой деятельности, система внешнего финансирования деятельности предприятия, система финансовых рычагов, система финансовых методов, система финансовых инструментов).

ТЕМА 2

ИНФОРМАЦИОННАЯ И МЕТОДИЧЕСКАЯ БАЗА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ (1 ЧАС)

В ходе практического занятия будут рассмотрены и обсуждены следующие вопросы:

- понятие системы информационного обеспечения финансового менеджмента, система показателей информационного обеспечения финансового менеджмента, формируемых из внешних источников;
- система показателей информационного обеспечения финансового менеджмента, формируемых из внутренних источников;
- горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ, вертикальный (или структурный) финансовый анализ, сравнительный финансовый анализ;
- общая оценка состава и структуры бухгалтерского баланса;
- коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия;
- коэффициенты оценки платежеспособности (ликвидности);
- коэффициенты оценки оборачиваемости активов, коэффициенты оценки оборачиваемости капитала;
- коэффициенты оценки рентабельности (прибыльности), интегральный финансовый анализ.

ТЕМА 3

МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ (3 ЧАСА)

В ходе практического занятия будут рассмотрены и обсуждены следующие вопросы:

- основные положения и следствия концепции стоимости денег во времени, основные категории концепции;
- методический инструментарий оценки стоимости денег по простым процентам;
- методический инструментарий оценки стоимости денег по сложным процентам;
- основные положения и следствия концепции учета влияния фактора инфляции, основные категории концепции;
- методический инструментарий прогнозирования годового темпа и индекса инфляции;
- методический инструментарий формирования реальной процентной ставки с учетом фактора инфляции;
- методический инструментарий формирования необходимого уровня доходности финансовых операций с учетом фактора инфляции.

Задача 3.1

Необходимо определить сумму простого процента за год при следующих условиях: первоначальная сумма вклада – 2000 усл. ден. ед.; процентная ставка, выплачиваемая ежеквартально – 10%.

Задача 3.2

Необходимо определить сумму дисконта по простому проценту за год при следующих условиях: конечная сумма вклада определена в размере 3000 усл. ден. ед.; дисконтная ставка составляет 5% в месяц.

Задача 3.3

Необходимо определить будущую стоимость вклада и сумму сложного процента за весь период инвестирования при следующих условиях: первоначальная стоимость вклада – 1500 усл. ден. ед.; процентная ставка, используемая при расчете суммы сложного процента, установлена в размере 10% в квартал; общий период инвестирования – два года.

Задача 3.4

Необходимо определить настоящую стоимость денежных средств и сумму дисконта по сложным процентам за год при следующих условиях: будущая стоимость денежных средств определена в размере 5000 усл. ден. ед.; используемая для дисконтирования ставка сложного процента составляет 5% в месяц.

Задача 3.5

Необходимо определить годовую ставку доходности облигации при следующих условиях: номинал облигации, подлежащий погашению через четыре года, составляет 3000 усл. ден. ед.; цена, по которой облигация реализуется в момент эмиссии, составляет 2000 усл. ден. ед.

Задача 3.6

Необходимо определить эффективную среднегодовую процентную ставку при следующих условиях: денежная сумма 1500 усл. ден. ед. помещена в коммерческий банк на депозит сроком на 3 года; годовая процентная ставка, по которой ежеквартально осуществляется начисление процента, составляет 3%.

Задача 3.7

Перед инвестором стоит задача разместить 300 усл. ден. ед. на депозитный вклад сроком на один год. Один банк предлагает инвестору выплачивать доход по сложным процентам в размере 15% в квартал; второй – в размере 17% один раз в четыре месяца; третий – в размере 20% два раза в году; четвертый – в размере 23% один раз в году. Определить, какой вариант инвестирования лучше.

Задача 3.8

Необходимо определить годовой темп и индекс инфляции, если в соответствии с прогнозом экономического и социального развития страны (или собственными прогнозными расчетами) ожидаемый среднемесячный темп инфляции определен в размере 0,9%.

Задача 3.9

Необходимо рассчитать реальную годовую процентную ставку на предстоящий год с учетом следующих данных: номинальная годовая процентная ставка по опционным и фьючерсным операциям на фондовой бирже на предстоящий год сложилась в размере 16%; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 14%.

Задача 3.10

Определить номинальную будущую стоимость вклада с учетом фактора инфляции при следующих условиях: первоначальная сумма вклада составляет 5000 усл. ден. ед.; номинальная годовая процентная ставка, используемая для наращивания стоимости вклада, составляет 23%; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 17%; общий период размещения вклада составляет 2 года при начислении процента два раза в год.

Задача 3.11

Необходимо определить реальную настоящую стоимость денежных средств при следующих условиях: ожидаемая номинальная будущая стоимость денежных средств составляет 2000 усл. ден. ед.; номинальная процент-

ная ставка, используемая в процессе дисконтирования стоимости, составляет 20% в год; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 17%; период дисконтирования составляет 4 года, а его интервал – 1 год.

Задача 3.12

Рассчитать размер годовой инфляционной премии при следующих условиях: первоначальная стоимость денежных средств составляет 1500 усл. ден. ед.; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 14%.

ТЕМА 4

ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ (2 ЧАСА)

В ходе практического занятия будут рассмотрены и обсуждены следующие вопросы:

- экономическая сущность и классификация активов предприятия;
- сущность, задачи и принципы управления операционными активами;
- определение потребности в основных и оборотных активах;
- оптимизация состава операционных активов.
- сущность и классификация внеоборотных активов предприятия;
- алгоритм управления внеоборотными активами предприятия;
- управление обновлением внеоборотных активов;
- управление финансированием внеоборотных активов.

Задача 4.1

1. Определить необходимый объем операционных внеоборотных активов предприятия на предстоящий период исходя из следующих данных: стоимость операционных внеоборотных активов предприятия на конец отчетного периода составила 700 млн. ден. ед.; из общей стоимости операционных внеоборотных активов предприятия отдельные виды активов на общую сумму 65 млн. ден. ед. не принимали в отчетном периоде непосредственного участия в производственном процессе; в планируемом периоде за счет увеличения сменности работы предприятия коэффициент использования операционных внеоборотных активов во времени с 0,73 увеличится до 0,84; за счет намечаемого более производительного использования основных видов оборудования общий коэффициент использования операционных внеоборотных активов по мощности возрастет в предстоящем периоде на 0,07; планируемый темп прироста объема реализации продукции составляет 11%.

Задача 4.2

На 1 января 2009 г. расчетный срок полезного использования основного средства составил 6 лет. Расчетная остаточная стоимость основного средства – 10 млн. руб. Определить величину амортизационных отчислений и нормы

амортизации по годам срока полезного использования основного средства методом суммы чисел.

Задача 4.3

Приобретен принтер стоимостью 2,5 млн. руб. со сроком полезного использования в течение 4 лет. Годовая норма амортизационных отчислений – 25%, коэффициент ускорения 1,5. Определить величину амортизационных отчислений и нормы амортизации по годам срока полезного использования основного средства методом уменьшающегося остатка.

Задача 4.4

Куплен автомобиль стоимостью 30 млн. руб. с предполагаемым пробегом до 700000 км. Пробег в отчетном месяце составил 3500 км. Определить величину амортизационных отчислений в отчетном месяце производительным методом.

Задача 4.5

Определить необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов предприятия в процессе простого и расширенного их воспроизводства исходя из следующих данных: общая потребность предприятия в операционных внеоборотных активах в предстоящем периоде по результатам расчета составляет 780 тыс. ден. ед.; фактическое наличие используемых операционных внеоборотных активов на конец отчетного периода составляло 640 тыс. ден. ед.; стоимость операционных внеоборотных активов предприятия, намеченных к выбытию в связи с физическим износом, составляет 55 тыс. ден. ед.; стоимость операционных внеоборотных активов предприятия, намеченных к выбытию в связи с моральным износом, составляет 47 тыс. ден. ед.

ТЕМА 5

УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ (4 ЧАСА)

В ходе практического занятия будут рассмотрены и обсуждены следующие вопросы:

- сущность, состав, кругооборот оборотных активов предприятия;
- операционный, производственный и финансовый циклы предприятия, расчёт их продолжительности;
- классификация оборотных активов предприятия;
- основные этапы управления оборотными активами предприятия;
- оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов;
- основные этапы управления запасами на предприятии;
- модель экономически обоснованного размера заказа;

- основные этапы управления дебиторской задолженностью на предприятии;
- классификация остатков денежных активов предприятия;
- основные этапы управления денежными активами предприятия;
- модель Баумоля;
- модель Миллера-Орра;
- основные этапы управления финансированием оборотных активов предприятия;

Задача 5.1

1. Определить продолжительность операционного, производственного и финансового циклов предприятия, исходя из следующих данных:

| Показатель | Значение за: | | |
|--|--------------|---------|------|
| | январь | февраль | март |
| 1. Величина выручки от реализации продукции, млн. руб. | 100 | 115 | 125 |
| 2. Величина запасов сырья и материалов, млн. руб. | 10 | 12 | 14 |
| 3. Величина незавершенного производства, млн. руб. | 5 | 7 | 14 |
| 4. Величина готовой продукции, млн. руб. | 30 | 35 | 50 |
| 5. Величина дебиторской задолженности, млн. руб. | 20 | 20 | 27 |
| 6. Величина кредиторской задолженности, млн. руб. | 15 | 17 | 19 |

Задача 5.2

Определить величину валовых, чистых и собственных оборотных активов предприятия, исходя из следующих данных: величина оборотных активов – 1020 млн. руб.; краткосрочные (текущие) финансовые обязательства предприятия – 570 млн. руб.; долгосрочный заемный капитал – 385 млн. руб.

Задача 5.3

Построить график «сезонной волны» оборотных активов, определить максимальную, среднюю, минимальную величину оборотных активов в периоде, величину постоянной, среднюю и максимальную величину переменной частей оборотных активов, исходя из следующих данных:

| Показатель | Месяц | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|-------|-----|-----|-----|-----|-----|----|----|-----|-----|-----|-----|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Величина оборотных активов | 100 | 110 | 115 | 120 | 120 | 115 | 90 | 95 | 120 | 130 | 140 | 125 |

Задача 5.4

Выручка от реализации за квартал составила 5500 руб. Величина оборотных активов составляла на начало квартала 2500 руб., на конец квартала – 2700 руб. Определить показатели оборачиваемости оборотных активов: коэффициент оборачиваемости, длительность одного оборота, величину оборотных активов, приходящихся на единицу реализованной продукции (коэффициент загрузки оборотных активов).

Задача 5.5

Выручка от реализации за I квартал составила 4200 тыс. руб., за II квартал – 3450 тыс. руб. Величина текущих активов составляла: на начало I квартала – 2000 тыс. руб., на начало II квартала – 2200 тыс. руб., на начало III квартала – 2400 тыс. руб. Определить величину привлеченных средств за счет изменения продолжительности одного оборота во II квартале по сравнению с I кварталом.

Задача 5.6

Определить оптимальный средний размер партии поставки товаров и оптимальный средний размер производственного (текущего) запаса графическим и аналитическим методами при следующих условиях: годовая потребность в сырье составляет 7000 ден. ед.; средняя величина расходов по оформлению заказа – 15 ден. ед., доставке заказанных товаров на склад – 30 ден. ед., приемке на складе – 5 ден. ед.; средняя стоимость хранения единицы товара – 10 ден. ед.

Задача 5.7

Определить оптимальный средний размер партии выпуска готовой продукции и оптимальный средний размер текущего запаса готовой продукции аналитическим методом при следующих условиях: годовой объем производства продукции составляет 15500 ден. ед.; затраты по хранению запасов готовой продукции – 10 ден. ед./ед.; затраты на переналадку оборудования – 30 ден. ед., затраты на подготовку производства – 10 ден. ед., затраты на организацию производства нового типа продукции – 5 ден. ед.

Задача 5.8

На основании результатов решения задач 6 и 7 определить оптимальную сумму запасов на конец рассматриваемого периода, если планируемая сумма запасов сезонного хранения – 75 ден. ед., планируемая сумма запасов целевого назначения других видов – 150 ден. ед.

Задача 5.9

Определить необходимую сумму оборотного капитала, направляемого в предстоящем периоде в дебиторскую задолженность, при следующих условиях: планируемый объем реализации продукции с предоставлением товарного (коммерческого) кредита – 10000 тыс. ден. ед.; себестоимость 1 ед. продукции – 10 ден. ед., ставка акциза – 10%; средний период предоставления кредита оптовым покупателям – 30 дней; средний период просрочки платежей по предоставляемому кредиту по результатам анализа – 10 дней.

Задача 5.10

Определить величину среднего остатка денежных активов предприятия за год при следующих исходных данных:

– планируемый объем отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия за плановый период – 100 млн. руб.; объем отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия за отчетный период – 90 млн. руб.; величина среднего остатка денежных активов предприятия в отчетном периоде – 9 млн. руб.; в плановом периоде длительность оборота денежных активов сократиться на 6 дней;

– величина поступления денежных средств на предприятие в отчетном периоде по месяцам: 10-7-8-6-7-5-7-9-10-11-5-5 млн. руб.;

– потребность в компенсационном остатке денежных активов по требованию банка – 3 млн. руб.;

– в плановом периоде планируется осуществить прибыльные инвестиции в финансовые активы на сумму 10 млн. руб.

Задача 5.11

Необходимо определить на основе модели Баумоля средний и максимальный размер остатков денежных средств на основе следующих данных: планируемый годовой объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности предприятия составляет 500 млн. руб.; расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств составляют 10 тыс. руб.; среднегодовая ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям составляет 15%.

Задача 5.12

Необходимо определить на основе модели Миллера-Орра диапазон колебаний остатка денежных активов, а также максимальную и среднюю сумму этого остатка на основе следующих данных: страховой (минимальный) остаток денежных активов установлен по предприятию на плановый год в сумме по задаче №2; среднеквадратическое (стандартное) отклонение ежедневного объема отрицательного денежного потока по операционной деятельности по данным анализа за предшествующий год составляло 500 тыс. руб.; расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств составляют 10 тыс. руб.; среднедневная ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям составляет 0,05%.

Задача 5.13

Определить объем текущей кредиторской задолженности предприятия в предстоящем году исходя из следующих данных: среднегодовая сумма текущей кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям составляла 100 млн. руб., том числе просроченной – 7 млн. руб.; среднегодовая сумма текущих обязательств по расчетам предприятия составляла 50 млн. руб., в том числе просроченной – 5 млн. руб.; планируемый темп прироста объема производства продукции на предстоящий год составляет 10%.

ТЕМА 6

ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ И СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ (2 ЧАСА)

В ходе практического занятия будут рассмотрены и обсуждены следующие вопросы:

- экономическая сущность и классификация капитала предприятия;
- задачи управления капиталом предприятия;
- особенности формирования капитала создаваемого предприятия;
- методы определения потребности в капитале;
- схемы и источники финансирования капитала предприятия;
- оценка стоимости отдельных элементов собственного капитала предприятия;
- оценка стоимости отдельных элементов привлекаемого предприятием заемного капитала;
- понятие оптимальной структуры капитала предприятия и финансового левериджа;
- налоговый корректор, коэффициент финансового левериджа;
- дифференциал финансового левериджа.

Задача 6.1

Определить наилучший способ привлечения собственного капитала (за счет эмиссии привилегированных акций, за счет эмиссии простых акций), если:

а) количество дополнительно эмитируемых привилегированных акций – 1000; номинал привилегированной акции – 3000 руб.; сумма дивидендов, планируемых к выплате на одну привилегированную акцию – 550 руб.; затраты по эмиссии акций – 50000 руб.;

б) количество дополнительно эмитируемых простых акций – 3000; номинал простой акции – 1000 руб.; сумма дивидендов, выплаченных на одну простую акцию в отчетном периоде – 170 руб.; планируемый темп роста выплат дивидендов – 1,11; затраты по эмиссии акций – 50000 руб.

Задача 6.2

Определить наилучший способ привлечения заёмного капитала в размере 1 млн. руб. (за счёт банковского кредита, финансового лизинга, эмиссии облигаций с купонным доходом), если:

а) ставка процента за банковский кредит – 20%; ставка налога на прибыль – 24%; уровень расходов по привлечению банковского кредита – 20000 руб.;

б) годовая лизинговая ставка – 33%; годовая норма амортизации актива, привлеченного на условиях финансового лизинга – 12%; уровень расходов по привлечению актива на условиях финансового лизинга – 30000 руб.;

в) ставка купонного процента по облигации – 19%; уровень эмиссионных затрат – 100000 руб.

Задача 6.3

Определить стоимость товарного кредита, предоставляемого в форме краткосрочной отсрочки платежа, если: размер ценовой скидки при осуществлении немедленного наличного платежа за продукцию – 7%; ставка налога на прибыль – 24%; период предоставления отсрочки платежа за продукцию – 37 дней.

Задача 6.4

Произвести расчёт эффекта финансового левериджа, если:

Таблица

Исходные данные для расчёта эффекта финансового левериджа

| Показатель | Предприятие | | |
|---|-------------|-----|-----|
| | А | Б | В |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1. Средняя сумма всего используемого капитала (активов) в рассматриваемом периоде | 500 | 750 | 320 |
| из неё | | | |
| 2. Средняя сумма собственного капитала | 370 | 520 | 200 |
| 3. Сумма валовой прибыли (без учета расходов по уплате процентов за кредит) | 50 | 73 | 41 |
| 4. Средний уровень процентов за кредит, % | 20 | 20 | 20 |

ТЕМА 7

УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ (1 ЧАС)

В ходе практического занятия будут рассмотрены и обсуждены следующие вопросы:

- расчет маржинальной операционной прибыли, валовой операционной прибыли, чистой операционной прибыли предприятия;
- определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в течение короткого периода;
- определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в длительной периоде;
- определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы валовой операционной прибыли;
- определение суммы «предела безопасности» (или «запаса прочности») предприятия;
- определение целевой суммы дохода и прибыли при необходимом уровне цен на продукцию;
- понятие и эффект операционного левериджа;

– особенности проявления механизма операционного леввериджа.

Задача 7.1

Определить величину маржинальной операционной прибыли, валовой операционной прибыли, чистой операционной прибыли, если валовой операционный доход – 1000 руб., ставка НДС – 20%, ставка оборотных налогов – 3,9%, величина переменных издержек – 100 руб., величина операционных издержек – 250 руб., ставка налога на прибыль – 24%.

Задача 7.2

Рассчитать величину точки безубыточности в стоимостном выражении, используя условие задачи 1.

Задача 7.3

Предприятие запланировало получение 500 руб. валовой операционной прибыли. Определить необходимый стоимостной объём реализации продукции, используя условие задачи 1.

Задача 7.4

Предприятие запланировало получение 500 руб. чистой операционной прибыли. Определить необходимый стоимостной объём реализации продукции, используя условие задачи 1.

Задача 7.5

Произвести расчёт эффекта операционного леввериджа, используя данные, приведённые в таблице.

Таблица

Исходные данные для расчёта эффекта операционного леввериджа

| Показатель | Предприятие А | | | Предприятие Б | | |
|--|---------------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|
| | Пе-риод 1 | Пе-риод 2 | Пе-риод 3 | Пе-риод 1 | Пе-риод 2 | Пе-риод 3 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1. Объём реализуемой продукции | 1000 | 1300 | 1450 | 1000 | 1300 | 1450 |
| 2. Сумма постоянных операционных затрат | 250 | 290 | 310 | 280 | 350 | 420 |
| 3. Уровень переменных операционных затрат к объёму реализации продукции, % | 15 | 15 | 15 | 10 | 10 | 10 |
| 7. Ставка налоговых платежей из выручки (18+1,5), % | | | | | | |

ТЕМА 8

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ (1 ЧАС)

В ходе практического занятия будут рассмотрены и обсуждены следующие вопросы:

- основные задачи управления денежными потоками предприятия;
- основные этапы управления денежными потоками предприятия;
- факторы, влияющие на формирование денежных потоков предприятия;
- сбалансирование объемов денежных потоков;
- синхронизация денежных потоков во времени;
- максимизация чистого денежного потока.

ПРИМЕРЫ РЕШЕНИЯ ТИПОВЫХ ЗАДАЧ

Пример 1

Необходимо определить сумму дисконта по простому проценту за год при следующих условиях: конечная сумма вклада определена в размере 1000 усл. ден. ед.; дисконтная ставка составляет 20% в квартал.

Решение

При расчете суммы простого процента в процессе наращивания стоимости (компаундинга) используется следующая формула (3.1):

$$I = P \cdot n \cdot i, \quad (3.1)$$

где I – сумма процента за обусловленный период времени в целом;

P – первоначальная сумма (стоимость) денежных средств;

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

i – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью.

В этом случае будущая стоимость вклада (S) с учетом начисленной суммы процента определяется по формуле (3.2):

$$S = P + I = P \cdot (1 + n \cdot i), \quad (3.2)$$

Подставляя значения в формулу расчета суммы дисконта, получим: $D = 1000 - 1000 / (1 + 4 \cdot 0.2) = 444$ усл. ден. ед. Соответственно настоящая стоимость вклада, необходимого для получения через год 1000 усл. ден. единиц, должна составить: $S = 1000 / (1 + 4 \cdot 0.2) = 556$ усл. ден. ед.

Пример 2

Необходимо определить будущую стоимость вклада и сумму сложного процента за весь период инвестирования при следующих условиях: первоначальная стоимость вклада – 1000 усл. ден. ед.; процентная ставка, используемая при расчете суммы сложного процента, установлена в размере 20% в квартал; общий период инвестирования – один год.

Решение

При расчете будущей суммы вклада (стоимости денежных средств) в процессе его наращивания по сложным процентам используется следующая формула (3.5):

$$S_c = P \cdot (1 + i)^n, \quad (3.5)$$

где S_c – будущая стоимость вклада (денежных средств) при его наращении по сложным процентам;

P – первоначальная сумма вклада;

i – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;
 n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж, в общем обусловленном периоде времени.

Соответственно сумма процента (I_c) в этом случае определяется по формуле (3.6):

$$I_c = S_c - P, \quad (3.6)$$

Таким образом, $S_c = 1000 \cdot (1 + 0,2)^4 = 2074$ усл. ден. ед. $I_c = 2074 - 1000 = 1074$ усл. ден. ед.

Пример 3

Необходимо определить годовую ставку доходности облигации при следующих условиях: номинал облигации, подлежащий погашению через три года, составляет 1000 усл. ден. ед.; цена, по которой облигация реализуется в момент эмиссии, составляет 600 усл. ден. ед.

Решение

При определении средней (эффективной) процентной ставки, используемой в расчетах стоимости денежных средств по сложным процентам, применяется следующая формула (3.8):

$$i = \left(\frac{S_c}{P_c} \right)^{\frac{1}{n}} - 1, \quad (3.8)$$

где i – средняя процентная ставка, используемая в расчетах стоимости денежных средств по сложным процентам, выраженная десятичной дробью;

S_c – будущая стоимость денежных средств;

P_c – настоящая стоимость денежных средств;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж, в общем обусловленном периоде времени.

Подставляя значения в формулу, получим: $i = (1000/600)^{1/3} - 1 = 0,186$

Пример 4

Необходимо определить эффективную среднегодовую процентную ставку при следующих условиях: денежная сумма 1000 усл. ден. ед. помещена в коммерческий банк на депозит сроком на 2 года; годовая процентная ставка, по которой ежеквартально осуществляется начисление процента, составляет 10%.

Решение

Определение эффективной процентной ставки в процессе наращивания стоимости денежных средств по сложным процентам осуществляется по формуле (3.10):

$$i_s = \left(1 + \frac{i}{n}\right)^n - 1, \quad (3.10)$$

где i_s – эффективная среднегодовая процентная ставка при наращении стоимости денежных средств по сложным процентам, выраженная десятичной дробью;

i – периодическая процентная ставка, используемая при наращении стоимости денежных средств по сложным процентам, выраженная десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж по периодической процентной ставке на протяжении года.

Подставляя значения в формулу, получим: $i_s = (1 + 0,1/2)^4 - 1 = 0,1038$.

Результаты расчетов показывают, что условия помещения денежной суммы сроком на 2 года под 10% годовых при ежеквартальном начислении процентов, равнозначны условиям начисления этих процентов один раз в год под 10,38% годовых (10,38% составляет размер эффективной или сравнимой процентной ставки).

Пример 5

Перед инвестором стоит задача разместить 100 усл. ден. ед. на депозитный вклад сроком на один год. Один банк предлагает инвестору выплачивать доход по сложным процентам в размере 23% в квартал; второй – в размере 30% один раз в четыре месяца; третий – в размере 45% два раза в году; четвертый – в размере 100% один раз в году.

Решение

Для того, чтобы определить, какой вариант инвестирования лучше, построим таблицу.

Таблица – Расчет будущей стоимости вклада при различных условиях инвестирования (усл. ден. ед.)

| Варианта | Настоящая стоимость вклада | Ставка процента | Будущая стоимость вклада в конце | | | |
|----------|----------------------------|-----------------|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | 1-го периода | 2-го периода | 3-го периода | 4-го периода |
| 1 | 100 | 23 | 123 | 151 | 186 | 229 |
| 2 | 100 | 30 | 130 | 169 | 220 | – |
| 3 | 100 | 45 | 145 | 210 | – | – |
| 4 | 100 | 100 | 200 | – | – | – |

Сравнение вариантов показывает, что наиболее эффективным является 1-й вариант (выплата дохода в размере 23% один раз в квартал).

Пример 6

Необходимо определить годовой темп инфляции, если в соответствии с прогнозом экономического и социального развития страны (или собственными прогнозными расчетами) ожидаемый среднемесячный темп инфляции определен в размере 3%.

Решение

При прогнозировании годового темпа инфляции используется следующая формула (3.11):

$$ТИ_г = (1 + ТИ_м)^{12} - 1, \quad (3.11)$$

где $ТИ_г$ – прогнозируемый годовой темп инфляции, выраженный десятичной дробью;

$ТИ_м$ – ожидаемый среднемесячный темп инфляции в предстоящем периоде, выраженный десятичной дробью.

Подставляя значение в формулу, получим: $ТИ_г = (1 + 0,03)^{12} - 1 = 0,4258$

Пример 7

Необходимо рассчитать реальную годовую процентную ставку на предстоящий год с учетом следующих данных: номинальная годовая процентная ставка по опционным и фьючерсным операциям на фондовой бирже на предстоящий год сложилась в размере 19%; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 7%.

Решение

В основе расчета реальной процентной ставки с учетом фактора инфляции лежит модель Фишера, которая имеет следующий вид (3.13):

$$I_p = \frac{I - ТИ}{1 + ТИ}, \quad (3.12)$$

где I_p – реальная процентная ставка (фактическая или прогнозируемая в определенном периоде), выраженная десятичной дробью;

I – номинальная процентная ставка (фактическая или прогнозируемая в определенном периоде), выраженная десятичной дробью;

$ТИ$ – темп инфляции (фактический или прогнозируемый в определенном периоде), выраженный десятичной дробью.

Подставляя эти данные в модель Фишера, получим: $I_p = \frac{0,19 - 0,07}{1 + 0,07} = 0,112$.

Пример 8

Необходимо определить реальную настоящую стоимость денежных средств при следующих условиях: ожидаемая номинальная будущая стоимость денежных средств составляет 1000 усл. ден. ед.; реальная процентная ставка, используемая в процессе дисконтирования стоимости, составляет 20% в год; прогнозируемый годовой темп инфляции составляет 12%; период дисконтирования составляет 3 года, а его интервал – 1 год.

Решение

При оценке настоящей стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции используется следующая формула (3.14):

$$P_p = \frac{S_n}{[(1 + I_p) \cdot (1 + ТИ)]^n}, \quad (3.14)$$

где P_p – реальная настоящая сумма вклада (денежных средств), учитывающая фактор инфляции;

S_n – ожидаемая номинальная будущая стоимость вклада (денежных средств);

I_p – реальная процентная ставка, используемая в процессе дисконтирования стоимости, выраженная десятичной дробью;

$ТИ$ – прогнозируемый темп инфляции, выраженный десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый процентный платеж, в общем обусловленном периоде времени.

Подставляя показатели в вышеприведенную формулу, получим:

$$P_p = \frac{1000}{[(1 + 0,2) \cdot (1 + 0,12)]^3} = 412 \text{ усл. ден. ед.}$$

Пример 9

Определить величину оборотных средств при следующих исходных данных: выручка от реализации продукции за I квартал составила 3000 тыс. руб.; себестоимость реализованной продукции – 2700 тыс. руб., в том числе: затраты на сырье и материалы – 1350 тыс. руб., на заработную плату – 540 тыс. руб.; складской запас – 30 дней; длительность производственного цикла – 20 дней; сроки платежа клиентов – 30 дней.

Решение

1. Определяем долю себестоимости в реализованной продукции:

$$\frac{2700}{3000} * 100\% = 90\%$$

2. Определяем долю затрат на материалы в себестоимости:

$$\frac{1350}{2700} * 100\% = 50\%$$

3. Определяем долю затрат на зарплату в себестоимости:

$$\frac{540}{2700} * 100\% = 20\%$$

4. Определяем себестоимость на 100 тыс. руб. реализованной продукции:

$$Z_{np} = 100 \text{ тыс. руб.} * 90\% : 100\% = 90 \text{ тыс. руб.}$$

5. Определяем затраты на материалы на 100 тыс. руб. реализованной продукции:

$$Z_m = 90 \text{ тыс. руб.} * 50\% : 100\% = 45 \text{ тыс. руб.}$$

6. Определяем затраты на заработную плату на 100 тыс. руб. реализованной продукции:

$$Z_{zn} = 90 \text{ тыс. руб.} * 20\% : 100\% = 18 \text{ тыс. руб.}$$

7. Определяем затраты оборотных средств на 100 тыс. руб. реализованной продукции:

$$Z_{oc} = (45 + 18)(30 + 20 + 30) + (90 - 45 - 18)(30 + 20) = 6390 \text{ тыс. руб.}$$

8. Определяем дневной оборот:

$$O_o = \frac{3000}{90} = 33,33 \text{ тыс. руб.}$$

9. Определяем потребность в оборотных средствах:

$$OC_n = \frac{33,33}{100} \cdot 6390 = 2129,787 \text{ тыс. руб.}$$

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.

Пример 10

Определить необходимый объем операционных внеоборотных активов предприятия на предстоящий период исходя из следующих данных: стоимость операционных внеоборотных активов предприятия на конец отчетного периода составила 150 тыс. ден. ед.; из общей стоимости операционных внеоборотных активов предприятия отдельные виды активов на общую сумму 10 тыс. ден. ед. не принимали в отчетном периоде непосредственного участия в производственном процессе; в планируемом периоде за счет увеличения сменности работы предприятия коэффициент использования операционных внеоборотных активов во времени с 0,7 увеличится до 0,8; за счет намечаемого более производительного использования основных видов оборудования общий коэффициент использования операционных внеоборотных активов по мощности возрастет в предстоящем периоде на 0,1; планируемый темп прироста объема реализации продукции составляет 20%.

Решение

Принципиальная формула для определения необходимого общего объема операционных внеоборотных активов предприятия в предстоящем периоде имеет следующий вид (4.26):

$$ОП_{ова} = (ОВА_{к} - ОВА_{нп}) \cdot (1 + \Delta КИ_{е}) \cdot (1 + \Delta КИ_{м}) \cdot (1 + \Delta ОР_{п}), \quad (4.26)$$

где $ОП_{ова}$ – общая потребность предприятия в операционных внеоборотных активах в предстоящем периоде;

$ОВА_{к}$ – стоимость используемых предприятием операционных внеоборотных активов на конец отчетного периода;

$ОВА_{нп}$ – стоимость операционных внеоборотных активов предприятия, не принимающих непосредственного участия в производственном процессе, на конец отчетного периода;

$\Delta КИ_{е}$ – планируемый прирост коэффициента использования операционных внеоборотных активов во времени;

$\Delta КИ_{м}$ – планируемый прирост коэффициента использования операционных внеоборотных активов по мощности;

$\Delta ОР_{п}$ – планируемый темп прироста объема реализации продукции, выраженный десятичной дробью.

Подставляя указанные показатели в вышеприведенную формулу, получим: $ОП_{ова} = (150 - 10) \cdot (1 + 0,1) \cdot (1 + 0,1) \cdot (1 + 0,2) = 203$ тыс. ден. ед.

Пример 11

Определить необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов предприятия в процессе простого и расширенного их воспроизводства исходя из следующих данных: общая потребность предприятия в операционных внеоборотных активах в предстоящем периоде по результатам расчета составляет 250 тыс. ден. ед.; фактическое наличие используемых операционных внеоборотных активов на конец отчетного периода составляло 240 тыс. ден. ед.; стоимость операционных внеоборотных активов предприятия, намеченных к выбытию в связи с физическим износом, составляет 30 тыс. ден. ед.; стоимость операционных внеоборотных активов предприятия, намеченных к выбытию в связи с моральным износом, составляет 10 тыс. ден. ед.

Решение

Необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов в процессе простого их воспроизводства определяется по следующей формуле (4.27):

$$ОВА_{прос} = СВ_{ф} + СВ_{м}, \quad (4.27)$$

где $OBA_{прос}$ – необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов предприятия в процессе простого их воспроизводства;

CB_{ϕ} – первоначальная восстановительная стоимость операционных внеоборотных активов, выбывающих в связи с физическим их износом;

$CB_{м}$ – первоначальная восстановительная стоимость операционных внеоборотных активов, выбывающих в связи с моральным их износом.

Необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов в процессе расширенного их воспроизводства определяется по следующей формуле (4.28):

$$OBA_{расши} = ОП_{ова} - \Phi H_{ова} + CB_{\phi} + CB_{м}, \quad (4.28)$$

где $OBA_{расши}$ – необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов предприятия в процессе расширенного их воспроизводства;

$ОП_{ова}$ – общая потребность предприятия в операционных внеоборотных активах в предстоящем периоде (алгоритм ее расчета был рассмотрен ранее);

$\Phi H_{ова}$ – фактическое наличие используемых операционных внеоборотных активов предприятия на конец отчетного (начало предстоящего) периода;

CB_{ϕ} – стоимость операционных внеоборотных активов, выбывающих в предстоящем периоде в связи с физическим их износом;

$CB_{м}$ – стоимость операционных внеоборотных активов, выбывающих в предстоящем периоде в связи с моральным их износом.

С учетом приведенных данных необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов составит: в рамках простого их воспроизводства – $30 + 10 = 40$ тыс. ден. ед.; в рамках расширенного их воспроизводства – $250 - 240 + 30 + 10 = 50$ тыс. ден. ед.

Пример 12

Определить продолжительность операционного, производственного и финансового циклов предприятия исходя из следующих данных: средний период оборота запасов сырья, материалов составляет 32 дня; средний период оборота незавершенного производства составляет 8 дней; средний период оборота запасов готовой продукции составляет 19 дней; средний период оборота текущей дебиторской задолженности составляет 20 дней; средний период оборота текущей кредиторской задолженности составляет 16 дней.

Решение

Принципиальная формула, по которой рассчитывается продолжительность операционного цикла предприятия, имеет вид (5.1):

$$ПОЦ = ПО_{мз} + ПО_{зн} + ПО_{дз}, \quad (5.1)$$

где *ПОЦ* – продолжительность операционного цикла предприятия, дн.;

ПО_{мз} – продолжительность оборота запасов сырья, материалов и других материальных факторов производства в составе оборотных активов, дн.;

ПО_{зн} – продолжительность оборота запасов готовой продукции, дн.;

ПО_{дз} – продолжительность инкассации текущей дебиторской задолженности, дн.

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.

Продолжительность производственного цикла предприятия определяется по следующей формуле (5.2):

$$ППЦ = ПО_{см} + ПО_{нзн} + ПО_{зн}, \quad (5.2)$$

где *ППЦ* – продолжительность производственного цикла предприятия, дн.;

ПО_{см} – период оборота среднего запаса сырья, материалов и полуфабрикатов, дн.;

ПО_{нзн} – период оборота среднего объема незавершенного производства, дн.;

ПО_{зн} – период оборота среднего запаса готовой продукции, дн.

Продолжительность финансового цикла (или цикла денежного оборота) предприятия определяется по следующей формуле (5.3):

$$ПФЦ = ППЦ + ПО_{дз} - ПО_{кз}, \quad (5.3)$$

где *ПФЦ* – продолжительность финансового цикла (цикла денежного оборота) предприятия, дн.;

ПО_{дз} – средний период оборота текущей дебиторской задолженности, дн.;

ПО_{кз} – средний период оборота текущей кредиторской задолженности, дн.

Подставляя значение этих показателей в вышеприведенные формулы, получим:

1. Продолжительность **операционного цикла** предприятия = 25+8+19+20 = 72 дн.

2. Продолжительность **производственного цикла** предприятия = $25+8+19 = 52$ дн.

3. Продолжительность **финансового цикла** предприятия = $52+20-16 = 56$ дн.

Пример 13

Годовая потребность в определенной виде сырья, определяющая объем его закупки, составляет 1000 ден. ед. Средняя стоимость размещения одного заказа составляет 12 ден. ед., а средняя стоимость хранения единицы товара – 6 ден. ед. Определить оптимальный средний размер производственного запаса.

Решение

Математически модель $RПП_o$ выражается следующей принципиальной формулой (5.13):

$$RПП_o = \sqrt{\frac{2 \cdot ОПП \cdot C_{pz}}{C_x}}, \quad (5.13)$$

где $RПП_o$ – оптимальный средний размер партии поставки товаров (ЕОQ);
 $ОПП$ – объем производственного потребления товаров (сырья или материалов) в рассматриваемом периоде;

C_{pz} – средняя стоимость размещения одного заказа;

C_x – стоимость хранения единицы товара в рассматриваемом периоде.

$$RПП_o = \sqrt{\frac{2 \cdot 1000 \cdot 12}{6}} = 63,2 \text{ ден. ед.}$$

Оптимальный средний размер производственного запаса сырья составит при этом: $ПЗ_o = 63,2/2 = 31,6$ ден. ед.

При таких показателях среднего размера партии поставки и среднего размера запаса сырья операционные затраты предприятия по обслуживанию запаса будут минимальными.

Пример 14

Определить необходимую сумму оборотного капитала, направляемого в предстоящем периоде в дебиторскую задолженность, при следующих условиях: планируемый объем реализации продукции с предоставлением товарного (коммерческого) кредита – 3200 тыс. ден. ед.; планируемый удельный вес себестоимости продукции в ее цене – 75%; средний период предоставления кредита оптовым покупателям – 40 дней; средний период просрочки платежей по предоставляемому кредиту по результатам анализа – 20 дней.

Решение

Расчет необходимой суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность, осуществляется по следующей формуле (5.20):

$$OK_{\text{оз}} = \frac{OP_{\kappa} \cdot K_{\text{с/ц}} \cdot (ППК^{\text{ср}} + ПР^{\text{ср}})}{360}, \quad (5.20)$$

где $OK_{\text{оз}}$ – необходимая сумма оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность;

OP_{κ} – планируемый объем реализации продукции в кредит;

$K_{\text{с/ц}}$ – коэффициент соотношения себестоимости и цены продукции, выраженный десятичной дробью;

$ППК^{\text{ср}}$ – средний период предоставления кредита покупателям, в днях;

$ПР^{\text{ср}}$ – средний период просрочки платежей по предоставленному кредиту, в днях.

$$OK_{\text{оз}} = \frac{3200 \cdot 0,75 \cdot (40 + 20)}{360} = 400 \text{ тыс. ден. ед.}$$

Пример 15

Необходимо определить на основе модели Баумоля средний и максимальный размер остатков денежных средств на основе следующих данных: планируемый годовой объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности предприятия составляет 225 тыс. ден. ед.; расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств составляют 100 ден. ед.; среднегодовая ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям составляет 20%.

Решение

Математический алгоритм расчета максимального и среднего оптимальных размеров остатка денежных средств в соответствии с моделью Баумоля имеет следующий вид (5.31):

$$ДА_{\text{макс}} = \sqrt{\frac{2 \cdot P_o \cdot ПО_{\text{до}}}{\Pi_o}}; ДА^{\text{ср}} = \frac{ДА_{\text{макс}}}{2}, \quad (5.31)$$

где $ДА_{\text{макс}}$ – оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

$ДА_{\text{ср}}$ – оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

P_o – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

Π_o – уровень потери альтернативных доходов при хранении денежных средств (средняя ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям), выраженный десятичной дробью;

$ПО_{\text{до}}$ – планируемый объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности (суммы расходования денежных средств).

При этих условиях размер максимального и среднего остатков денежных активов предприятия составит:

$$ДА_{\text{макс}} = \sqrt{\frac{2 \cdot 100 \cdot 225000}{0,2}} = 15000; ДА^{\text{cp}} = \frac{15000}{2} = 7500 \text{ ден. ед.}$$

Пример 16

Необходимо определить на основе модели Миллера-Орра диапазон колебаний остатка денежных активов, а также максимальную и среднюю сумму этого остатка на основе следующих данных: страховой (минимальный) остаток денежных активов установлен по предприятию на плановый год в сумме 5000 ден. ед.; среднеквадратическое (стандартное) отклонение ежедневного объема отрицательного денежного потока по операционной деятельности по данным анализа за предшествующий год составляло 2000 ден. ед.; расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств составляют 80 ден. ед.; среднедневная ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям составляет 0,08%.

Решение

Математический алгоритм расчета диапазона колебаний остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями имеет следующий вид (5.32):

$$ДКО_{\text{мин/макс}} = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot P_o \cdot \sigma_{\text{до}}^2}{4 \cdot P_o}}, \quad (5.32)$$

где $ДКО_{\text{мин/макс}}$ – диапазон колебаний суммы остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями;

P_o – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

$\sigma_{\text{до}}$ – среднеквадратическое (стандартное) отклонение ежедневного объема отрицательного денежного потока;

P_o – среднедневной уровень потерь альтернативных доходов при хранении денежных средств (среднедневная ставка процента по краткосрочным инвестиционным операциям), выраженный десятичной дробью.

Соответственно максимальный и средний остатки денежных активов определяются по формулам (5.33):

$$\begin{aligned} ДА_{\text{макс}} &= ДА_{\text{мин}} + ДКО_{\text{мин/макс}} \\ ДА^{\text{cp}} &= ДА_{\text{мин}} + \frac{ДКО_{\text{мин/макс}}}{3}, \end{aligned} \quad (5.33)$$

где $ДА_{макс}$ – оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

$ДА^{cp}$ – оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

$ДА_{мин}$ – минимальный (или страховой) остаток денежных активов предприятия;

$ДКО_{мин/макс}$ – диапазон колебаний суммы остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями.

При этих условиях диапазон колебаний суммы остатка денежных активов составит: $ДКО_{мин/макс} = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot 80 \cdot 2000^2}{4 \cdot 0,0008}} = 21633$ ден. ед.

Соответственно размер максимального и среднего остатков денежных активов составят: $ДА_{макс} = 5000 + 21633 = 26,6$ тыс. ден. ед.;

Пример 17

Определить объем текущей кредиторской задолженности предприятия в предстоящем году исходя из следующих данных: среднегодовая сумма текущей кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям составляла 20000 ден. ед., том числе просроченной – 3000 ден. ед.; среднегодовая сумма текущих обязательств по расчетам предприятия составляла 4000 ден. ед., в том числе просроченной – 1000 ден. ед.; планируемый темп прироста объема производства продукции на предстоящий год составляет 20%.

Решение

Расчет прогнозируемого объема совокупной кредиторской задолженности предприятия в предстоящем периоде осуществляется по следующей формуле (5.38):

$$КЗ_n = (КЗ_m^{cp} + ТОР^{cp} - КЗ_{np}^{cp}) \cdot (1 + T_p), \quad (5.38)$$

где $КЗ_n$ – прогнозируемый объем совокупной текущей кредиторской задолженности предприятия;

$КЗ_m^{cp}$ – средняя фактическая сумма текущей кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям в аналогичном предшествующем периоде;

$ТОР^{cp}$ – средняя фактическая сумма текущих обязательств по расчетам предприятия в аналогичном предшествующем периоде;

$КЗ_{np}^{cp}$ – средняя фактическая сумма просроченной текущей кредиторской задолженности предприятия (всех видов) в аналогичном предшествующем периоде;

T_p – планируемый темп прироста объема производства продукции, выраженный десятичной дробью.

Исходя из этих данных, прогнозируемый объем совокупной текущей кредиторской задолженности предприятия составит: $(20000 + 4000 - 3000 - 1000) \cdot (1 + 0,2) = 24000$ ден. ед.

Пример 18

Два предприятия А и Б имеют одинаковую исходную базу объема реализации продукции и наращивают этот объем на протяжении последующих периодов одинаковыми темпами. При этом на предприятии Б сумма постоянных операционных затрат вдвое превышает аналогичный показатель на предприятии А (соответственно 60 и 30 условных денежных единиц). В то же время на предприятии А в более высоком размере сложился уровень переменных операционных затрат в расчете на единицу производимой продукции, чем на предприятии Б (соответственно 20% и 10%). Исходя из этих различных соотношений постоянных и переменных операционных затрат на предприятиях определим темпы прироста суммы валовой операционной прибыли при одинаковых темпах прироста объема реализации продукции (уровень налоговых платежей за счет валового операционного дохода примем в размере 23,9% от общей его суммы).

Решение

Для определения эффекта операционного леввериджа используется следующая формула (7.12):

$$\text{ЭОЛ} = \frac{\Delta \text{ВОП}}{\Delta \text{ОР}_n \cdot \Delta \text{Ц}_e}, \quad (7.12)$$

где ЭОЛ – эффект операционного леввериджа;

$\Delta \text{ВОП}$ – темп прироста валовой операционной прибыли, %;

$\Delta \text{ОР}_n$ – темп прироста объема реализации продукции в натуральном выражении, %;

$\Delta \text{Ц}_e$ – темп изменения уровня средней цены за единицу продукции, %.

Результаты расчета эффекта операционного леввериджа представлены в таблице.

Как видно из результатов расчета, оба предприятия за счет наличия постоянных операционных затрат получают эффект операционного леввериджа. Однако уровень этого эффекта значительно различается в силу различий коэффициента операционного леввериджа.

Так, предприятие А, прирастив объем реализации продукции по отношению к первому периоду на 100% во втором и на 200% в третьем периодах, получило соответственно прирост валовой операционной прибыли в размере 530% и 168%. В то же время предприятие Б при тех же темпах прироста объема реализации продукции за счет более высокого коэффициента операционно-

го левериджа получило прирост валовой операционной прибыли в размере соответственно 22167% и 192%.

Таблица – Расчёт эффекта операционного левериджа

| Показатель | Предприятие А | | | Предприятие Б | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Пе- риод 1 | Пе- риод 2 | Пе- риод 3 | Пе- риод 1 | Пе- риод 2 | Пе- риод 3 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1. Объём реализуемой продукции | 100 | 200 | 300 | 100 | 200 | 300 |
| 2. Сумма постоянных операционных затрат | 30 | 30 | 30 | 60 | 60 | 60 |
| 3. Уровень переменных операционных затрат к объёму реализации продукции, % | 20 | 20 | 20 | 10 | 10 | 10 |
| 4. Сумма переменных операционных затрат (от объёма реализуемой продукции) | 20 | 40 | 60 | 10 | 20 | 30 |
| 5. Общая сумма операционных затрат (переменных и постоянных) | 50 | 70 | 90 | 70 | 80 | 90 |
| 6. Коэффициент операционного левериджа | 0,6 | 0,43 | 0,33 | 0,86 | 0,75 | 0,67 |
| 7. Ставка налоговых платежей из выручки, % | 23,9 | 23,9 | 23,9 | 23,9 | 23,9 | 23,9 |
| 8. Сумма налоговых платежей из выручки | 23,9 | 47,8 | 71,7 | 23,9 | 47,8 | 71,7 |
| 9. Сумма валовой операционной прибыли | 26,1 | 82,2 | 138,3 | 6,1 | 72,2 | 138,3 |
| 10. Темп роста валовой операционной прибыли, % | | | | | | |
| к периоду 1 | - | 315 | 530 | - | 1184 | 2267 |
| к периоду 2 | - | - | 168 | - | - | 192 |
| 11. Темп роста объёма реализации продукции, % | | | | | | |
| к периоду 1 | - | 200 | 300 | - | 200 | 300 |
| к периоду 2 | - | - | 150 | - | - | 150 |

Результаты сравнения показывают, что за счет более высокого исходного коэффициента операционного левериджа степень чувствительности операционной прибыли к приросту объема реализации продукции на предприятии Б значительно выше, чем на предприятии А.

КОНТРОЛЬ ЗНАНИЙ

ФОНД ВОПРОСОВ К ЭКЗАМЕНУ

1. Сущность и функции финансов предприятия
2. Сущность финансового механизма предприятия. Механизм управления финансовыми отношениями предприятия. Механизм управления денежными фондами предприятия
3. Определение и принципы финансового менеджмента. Цель и задачи финансового менеджмента
4. Функции финансового менеджмента, связанные с реализацией его алгоритма управления. Функции финансового менеджмента как специальной области управления
5. Внешние источники информации системы финансового менеджмента. Внутренние источники информации системы финансового менеджмента
6. Сущность горизонтального, вертикального и сравнительного анализа
7. Показатели финансовой устойчивости предприятия. Показатели платёжеспособности предприятия. Показатели оборачиваемости активов и пассивов предприятия. Показатели рентабельности предприятия
8. Концепция стоимости денег во времени и методы начисления процента. Оценка стоимости денег по простым процентам (величина дисконта, текущая и будущая стоимость денег)
9. Оценка стоимости денег по сложным процентам (величина дисконта, текущая и будущая стоимость денег, эффективная процентная ставка)
10. Оценка фактора инфляции (тем и индекс инфляции, реальная процентная ставка, размер инфляционной премии, сумма необходимого дохода с учётом фактора инфляции)
11. Экономическая сущность и классификация активов предприятия. Задачи управления операционными активами. Принципы управления операционными активами
12. Процесс формирования операционных активов. Оптимизация состава операционных активов
13. Сущность, состав и роль оборотных активов. Производственный, финансовый и операционный циклы, расчёт их продолжительности. Классификация оборотных активов
14. Выбор политики формирования и оптимизация объёма оборотных активов. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов
15. Основные этапы алгоритма управления производственными запасами
16. Выбор типа кредитной политики предприятия по отношению к покупателям продукции, определение возможной суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту

17. Формирование системы кредитных условий, формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита
18. Классификация остатков денежных активов предприятия. Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия. Модели Баумоля и Миллера-Орра
19. Выбор политики финансирования оборотных активов предприятия, оптимизация объема текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) с учетом формируемого финансового цикла предприятия
20. Понятие и классификация внеоборотных активов предприятия
21. Алгоритм управления внеоборотными активами предприятия
22. Алгоритм управления обновлением внеоборотных активов предприятия
23. Управление финансированием внеоборотных активов
24. Экономическая сущность и классификация капитала предприятия. Сущность и задачи управления капиталом
25. Принципы формирования капитала создаваемого предприятия. Методы определения потребности в капитале создаваемого предприятия
26. Подходы к обоснованию схемы и выбору источников финансирования капитала создаваемого предприятия
27. Оценка стоимости отдельных элементов собственного капитала предприятия
28. Оценка стоимости отдельных элементов привлекаемого предприятием заемного капитала; оценка средневзвешенной стоимости капитала предприятия
29. Управление структурой капитала
30. Управление операционной прибылью на основе системы «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли» - модель, основные задачи, определение точки безубыточности в краткосрочном и долгосрочном периодах
31. Понятие операционного левериджа, следствия наличия для управления предприятием
32. Экономическая сущность и классификация денежных потоков предприятия
33. Сущность и задачи управления денежными потоками
34. Исследование факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия
35. Направления и методы оптимизации денежных потоков предприятия.

ФОНД ВОПРОСОВ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ

ТЕМА 1

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ. ОСНОВЫ И СОДЕРЖАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Для чего необходимы финансы в экономике и деятельности предприятия? Всегда ли они существовали?
2. Чем финансы предприятий отличаются от общегосударственных финансов?
3. Что такое «финансы предприятий»?
4. Почему для деятельности предприятия необходимы финансовые ресурсы? Можно ли без них обойтись?
5. Сколько этапов можно выделить в распределении национального дохода посредством финансов? Какова в этом процессе роль финансов предприятия?
6. В чём заключается сущность обеспечивающей функции финансов предприятия?
7. В чём заключается сущность распределительной функции финансов предприятия?
8. В чём заключается сущность контрольной функции финансов предприятия?
9. Что такое финансовый механизм предприятия? Каковы его основные элементы?
10. Насколько предприятие свободно в формировании финансового механизма?
11. Каковы основные контрагенты финансовой деятельности предприятия?
12. Какие децентрализованные фонды денежных средств формируются в процессе финансовой деятельности предприятия?
13. Что такое финансовый менеджмент?
14. Для чего необходимы принципы финансового менеджмента? Какие выделяются принципы финансового менеджмента?
15. В чём заключается главная цель финансового менеджмента? Какова её взаимосвязь с получением прибыли?
16. Какие задачи необходимо решить для достижения главной цели финансового менеджмента?
17. Какие существуют две основные группы функций финансового менеджмента?
18. Какие выделяют общие функции финансового менеджмента?
19. Какие выделяют конкретные функции финансового менеджмента?
20. Какие элементы включает система регулирования финансовой деятельности предприятия?

21. Какие элементы включает система внешнего финансирования деятельности предприятия?
22. Какие элементы включает система финансовых рычагов?
23. Какие элементы включает система финансовых методов?
24. Какие элементы включает система финансовых инструментов?

ТЕМА 2

ИНФОРМАЦИОННАЯ И МЕТОДИЧЕСКАЯ БАЗА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Что собой представляет система информационного обеспечения финансового менеджмента? Для чего необходимо её наличие на предприятии?
2. Для чего необходим анализ финансовых показателей, характеризующих состояние внешней среды предприятия?
3. Какие показатели, характеризуют общеэкономическое развитие страны?
4. Какие показатели, характеризуют конъюнктуру финансового рынка?
5. Какие показатели, характеризуют деятельность контрагентов и конкурентов предприятия?
6. Какие выделяют нормативно-регулирующие показатели деятельности предприятия?
7. Какие выделяют показатели финансовой отчетности предприятия?
8. Какие выделяют показатели управленческого учета предприятия?
9. Какие выделяют нормативно-плановые показатели, связанные с финансовым развитием предприятия?
10. Для чего необходимо проводить количественную оценку результатов финансовой деятельности предприятия?
11. Каким образом анализ финансовых коэффициентов связан с анализом прибыльности предприятия (помимо учёта показателей рентабельности)?
12. Для чего необходимы результаты горизонтального финансового анализа?
13. По каким основным направлениям проводится вертикальный финансовый анализ?
14. Какова структура укрупнённого бухгалтерского баланса?
15. По каким основным направлениям проводится сравнительный финансовый анализ? Определите условия применения каждого из направлений.
16. Для чего оценивается финансовая устойчивость предприятия? Какие показатели для этого применяются? Каковы их нормативные значения?
17. Для чего оценивается платёжеспособность предприятия? Какие показатели для этого применяются? Каковы их нормативные значения?
18. Каким образом проводится структурный анализ ликвидности баланса предприятия?
19. Для чего оценивается оборачиваемость активов и капитала предприятия? Какие показатели для этого применяются?

20. Для чего оценивается рентабельность различных аспектов деятельности предприятия? Какие показатели для этого применяются?

Практическое домашнее задание

Провести комплексный анализ финансового состояния предприятия, являвшегося местом практики. Необходимо:

- сформировать укрупнённый баланс предприятия за 3 года по форме таблицы 2.1 лекционного курса;
- провести горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ значений основных разделов актива и пассива баланса предприятия за 3 года, сделать выводы о динамике показателей;
- провести вертикальный (или структурный) финансовый анализ (структурный анализ активов, структурный анализ капитала) баланса предприятия за 3 года, сделать выводы о динамике структуры активов и пассивов;
- провести анализ финансовых коэффициентов (R-анализ) предприятия за 3 года по формулам 2.1-2.34. Динамику групп показателей оформить в отдельные таблицы, сделать выводы, используя, где это необходимо, нормативные значения показателей финансового состояния.

ТЕМА 3 МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ

1. В чём заключаются основные положения концепции стоимости денег во времени?
2. Каковы следствия изменения стоимости денег во времени?
3. Всегда ли деньги изменяют свою стоимость во времени? При каких условиях этого не происходит?
4. Что такое будущая и настоящая стоимость денег? Как они определяются?
5. Что такое простой и сложный процент? Чем они отличаются друг от друга?
6. Чем предварительный метод начисления процента отличается от последующего?
7. Чем отличаются друг от друга непрерывный и дискретный денежные потоки? Какой из них лучше отражает реальность и почему?
8. Что такое процентная ставка и какие они бывают?
9. Каким образом определяется величина текущей, будущей стоимости вклада и дисконта по методу простых процентов?
10. Каким образом определяется величина текущей, будущей стоимости вклада и дисконта по методу сложных процентов?
11. Каким образом определяется величина эффективной процентной ставки? Что она означает?

12. На каких аспектах финансовой деятельности сказывается влияние инфляции?
13. В чём заключается концепция учета влияния фактора инфляции?
14. Что такое темп и индекс инфляции? Как они определяются и чем отличаются друг от друга?
15. Чем номинальная сумма денежных средств отличается от реальной?
16. Чем номинальная процентная ставка отличается от реальной? Какая из них больше? Почему? Как определяется реальная процентная ставка?
17. Каким образом определяется величина текущей, будущей стоимости вклада и дисконта по методу сложных процентов с учётом инфляции?
18. Каким образом определяется необходимый размер инфляционной премии, общая сумма необходимого дохода по финансовой операции с учетом фактора инфляции, необходимый уровень доходности финансовых операций с учетом фактора инфляции?

Практическое домашнее задание

Провести комплексный анализ доходности вкладов белорусских банков. Необходимо:

- выбрать любые три банка Беларуси, имеющие право привлекать вклады физических лиц;
- в каждом из банков выбрать любые два депозитных вклада, предусматривающие капитализацию процентов;
- для каждого из вкладов рассчитать: будущую сумму вклада на дату его возврата банком, сумму начисленных процентов за период вклада, эффективную процентную ставку по вкладу. Результаты проведённых расчётов свести в таблицу;
- провести анализ полученных значений, выбрать наиболее выгодные условия депозита.

Практическое задание №3: Провести сравнительный анализ доходности депозитов белорусских банков и инфляции в годовом исчислении. Необходимо:

- определить годовой темп инфляции, исходя из инфляции за последний месяц, по которому имеются данные об индексе роста цен;
- сравнить эффективную процентную ставку по вкладам и годовой темп инфляции. Сделать выводы.

ТЕМА 4

ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Что такое активы предприятия?
2. В чём заключается роль активов в деятельности предприятия?
3. Какие группы активов выделяют по степени ликвидности?
4. Каковы основные задачи управления активами?
5. Каковы основные принципы управления активами?

6. Какие группы активов выделяют по степени их оборачиваемости?
7. По каким основным направлениям проводится анализ обеспеченности предприятия операционными активами?
8. Как определяется потребность в основных средствах? Нематериальных активах?
9. Как определяется потребность в оборотных активах?
10. В чём заключается оптимизация состава операционных активов в предстоящем периоде?
11. В чём заключается роль (функции) внеоборотных активов в хозяйственной деятельности предприятия?
12. В отличие экономической сущности внеоборотных активов от оборотных?
13. В чём отличие экономической сущности основных средств и НМА?
14. В чём отличие движимого и недвижимого имущества предприятия?
15. Какие внеоборотные активы являются неамортизируемыми? Почему?
16. Сколько стадий выделяют в процессе кругооборота ВА, что это за стадии?
17. Имеются ли различия в кругообороте амортизируемых и неамортизируемых ВА? Если да, то какие?
18. Почему необходимо управлять ВА?
19. Привести формулы для расчёта показателей, используемых в анализе ВА предприятия (этап 1 алгоритма управления ВА).
20. Какие факторы определяют величину потребности предприятия в операционных ВА?
21. Какие методы амортизации можно применять для амортизации ВА?
22. В чём достоинства, недостатки и условия применения равномерного, ускоренных и производительного методов амортизации (свести в таблицу)?
23. Что такое моральный износ ВА? Какие его виды выделяют? Как определяется величина морального износа?
24. Чем простое воспроизводство ВА отличается от расширенного?
25. В чём заключаются основные достоинства и недостатки различных вариантов финансирования обновления ВА (свести в таблицу)?

ТЕМА 5

УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. В чём заключается роль (функции) оборотных активов в хозяйственной деятельности предприятия?
2. В отличие экономической сущности оборотных активов от внеоборотных?
3. Что такое производственные запасы, незавершенное производство, готовая продукция, расходы будущих периодов, МБП, товары отгруженные, дебиторская задолженность?

4. Почему МБП относится к ОА, а не ВА? Чем они являются по своей экономической сущности?
5. Сколько стадий выделяют в процессе кругооборота ОА, что это за стадии?
6. Чем длительность производственного цикла отличается от длительности финансового?
7. Привести формулы для расчёта показателей, используемых в анализе ОА предприятия (этап 1 алгоритма управления ОА).
8. В чём заключаются достоинства и недостатки различных политик формирования ОА, каковы оптимальные условия применения каждой?
9. Каким образом (положительно или отрицательно) влияет на деятельность предприятия высокая вариация потребности в ОА по месяцам в течение года (сезонность)? Почему? Назовите примеры отраслей, для которых характерно это явление.
10. Для чего на предприятии формируются производственные запасы? Можно ли без них обойтись?
11. Для чего необходимо управлять ПЗ?
12. Привести формулы для расчёта показателей, используемых в анализе ПЗ предприятия (этап 1 алгоритма управления ПЗ).
13. Какие экономические закономерности лежат в основе модели EOQ?
14. Приведите вывод формулы для модели EOQ.
15. Почему по модели EOQ оптимальный размер запаса определяется как половина от размера оптимальной партии поставки?
16. В чём особенности применения модели EOQ для оптимизации запасов готовой продукции?
17. Как рассчитывается норматив производственных запасов в днях?
18. Почему возникает дебиторская задолженность? Каким образом это связано с системой расчётов между субъектами хозяйствования?
19. В чём заключается отличие коммерческого от потребительского кредита?
20. В чём заключаются достоинства и недостатки различных кредитных политик формирования ДЗ, каковы оптимальные условия применения каждой?
21. Для чего необходимо управлять денежными активами?
22. Приведите вывод формулы для модели Баумоля.
23. При каких условиях (особенностях движения остатков ДА) можно применять модель Баумоля?
24. В чём причины отличия модели Миллера-Орра от модели Баумоля?
25. В чём заключаются достоинства и недостатки различных политик финансирования ОА, каковы оптимальные условия применения каждой?

Практическое домашнее задание

Практическое задание №1: разработать мероприятие по сокращению длительности циклов вашего предприятия: вариант 1 – операционного; вариант 2 – производственного; вариант 3 – финансового. Необходимо:

- рассчитать длительность цикла предприятия согласно варианту за 3 года и провести анализ её динамики с выявлением факторов, которые её обусловили;
- предложить мероприятие, направленное на сокращение длительности цикла с учётом выявленных факторов;
- детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;
- рассчитать затраты на реализацию мероприятия;
- определить результаты от реализации мероприятия;
- рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия.

Практическое задание №2: вывести модель оптимального размера заказа (ЕОQ) с пояснением каждой из производимых операций.

Практическое задание №3: разработать мероприятие по сокращению запасов (вариант 1 – производственных; вариант 2 – готовой продукции) на вашем предприятии. Необходимо:

- провести анализ величины запасов согласно варианту на предприятии за 3 года, выявить факторы динамики величины запасов;
- предложить мероприятие, направленное на сокращение запасов с учётом выявленных факторов;
- детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;
- рассчитать затраты на реализацию мероприятия;
- определить результаты от реализации мероприятия;
- рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия.

Практическое задание №4: Разработать мероприятие по сокращению дебиторской задолженности на вашем предприятии. Необходимо:

- провести анализ величины дебиторской задолженности на предприятии за 3 года, выявить факторы динамики величины дебиторской задолженности;
- предложить мероприятие, направленное на сокращение дебиторской задолженности с учётом выявленных факторов;
- детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;
- рассчитать затраты на реализацию мероприятия;
- определить результаты от реализации мероприятия;
- рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия.

Практическое задание №5: Разработать мероприятие по оптимизации величины денежных активов вашего предприятия. Необходимо:

- провести анализ величины денежных активов на предприятии за 3 года, выявить факторы динамики их величины;
- предложить мероприятие, направленное на оптимизацию величины денежных активов с учётом выявленных факторов;

- детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;
- рассчитать затраты на реализацию мероприятия;
- определить результаты от реализации мероприятия; рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия.

ТЕМА 6

ОБЩИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ И СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Что такое капитал предприятия? Чем экономическая сущность капитала отличается от сущности активов предприятия?
2. Чем собственный капитал отличается от заёмного?
3. Чем внутренние источники привлечения капитала отличаются от внешних? Какие они бывают?
4. Какие бывают формы существования/привлечения капитала?
5. Чем долгосрочно привлекаемый капитал отличается от краткосрочного, в чём заключается различие их функций?
6. Что такое реинвестируемый и дезинвестируемый капитал?
7. Для чего необходимо управлять капиталом?
8. В чём заключаются задачи управления капиталом?
9. Каковы основные особенности формирования капитала вновь создаваемого предприятия?
10. В чём заключается проблема определения потребности в капитале вновь создаваемого предприятия?
11. Какие существуют методы определения потребности в капитале вновь создаваемого предприятия? В чём их суть?
12. В чём положительные и отрицательные черты использования собственного капитала?
13. В чём положительные и отрицательные черты использования заёмного капитала?
14. Какие факторы и как влияют на выбор схемы финансирования капитала предприятия?
15. Для чего необходимо управлять стоимостью капитала предприятия?
16. В чём заключается суть концепции стоимости капитала предприятия?
17. Почему собственный капитал предприятия имеет стоимость? Почему её необходимо оценивать?
18. Чем простые акции отличаются от привилегированных?
19. Чем характер обслуживания привлечённого капитала отличается от заёмного с точки зрения оценки их стоимости?
20. Почему при определении стоимости финансового кредита процентная ставка корректируется на ставку по налогу на прибыль и затраты на привлечение кредита?

21. Аналогично финансового лизинга? Облигаций?
22. Чем купонная облигация отличается от дисконтной, а купонный доход от дисконтного?
23. Почему товарный кредит в виде отсрочки платежа имеет стоимость?
24. Почему часто стоимость товарного кредита в виде отсрочки платежа гораздо выше стоимости банковского кредита?
25. Почему текущие обязательства предприятия по расчётам имеют нулевую стоимость? Как они иначе называются?
26. Как определяется интегральная стоимость капитала предприятия?
27. Что такое структура капитала?
28. Какова оптимальная структура капитала?
29. Что такое финансовый леверидж? Как он рассчитывается? В чём измеряется? Из каких элементов состоит?
30. Какова должна быть структура капитала при положительном финансовом леверидже?

Практическое домашнее задание

Разработать мероприятие по использованию на вашем предприятии эффекта финансового левериджа. Необходимо:

- определить величину финансового левериджа предприятия за последний период с учётом длительности операционного цикла;
- определить направление действия финансового левериджа, в случае отрицательного эффекта определить причины этого;
- предложить мероприятие, направленное на использование финансового левериджа с учётом направления его действия, а также нормативных значений коэффициентов финансовой устойчивости;
- детально описать сущность мероприятия и последовательность его осуществления;
- рассчитать затраты на реализацию мероприятия; определить результаты от реализации мероприятия;
- рассчитать величину экономического эффекта от реализации мероприятия.

ТЕМА 7

УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Что такое операционная прибыль? Какие виды прибыли помимо операционной бывают?
2. Для чего необходимо управлять операционной прибылью?
3. На чём построен механизм управления формированием операционной прибыли в финансовом менеджменте?
4. Влияние каких факторов учитывается при управлении прибылью?
5. Что такое маржинальная, валовая и чистая прибыль?

6. Каково условие достижения безубыточности реализации продукции в краткосрочном периоде?
7. Чем условия достижения безубыточности в долгосрочном периоде отличаются от условий краткосрочного периода?
8. Каково условие определения необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение целевой суммы валовой прибыли?
9. Что такое «предел безопасности» или «запас прочности»?
10. Каково условие определения необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение целевой суммы чистой прибыли?
11. Что такое эффект операционного лeverиджа? Какой показатель характеризует потенциальную величину эффекта операционного лeverиджа?
12. Чем эффект операционного лeverиджа отличается от эффекта финансового лeverиджа?
13. Какие существуют особенности проявления эффекта операционного лeverиджа?
14. Какие последствия для управления предприятием имеет наличие эффекта операционного лeverиджа?

ТЕМА 8

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Что такое денежный поток предприятия?
2. Что представляет собой денежный поток по операционной деятельности, по инвестиционной деятельности, по финансовой деятельности?
3. Чем отличаются друг от друга внутренний и внешний денежные потоки?
4. Чем отличаются друг от друга сбалансированный и несбалансированный денежные потоки?
5. Какие денежные потоки поддаются и не поддаются регулированию со стороны предприятия?
6. Каковы основные задачи управления денежными потоками?
7. Каковы основные направления анализ денежных потоков предприятия?
8. Каковы внешние факторы формирования денежных потоков предприятия?
9. Каковы внутренние факторы формирования денежных потоков предприятия?
10. Какие существуют типы политики управления денежными потоками предприятия?
11. Какие существуют методы сбалансирования дефицитного денежного потока?
12. Какие существуют методы сбалансирования избыточного денежного потока?
13. Как осуществляется синхронизация денежных потоков во времени?
14. Как осуществляется максимизация чистого денежного потока?

**Драгун Николай Павлович
Ивановская Ирина Викторовна**

ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ

**Электронный учебно-методический комплекс
по одноименной дисциплине
для слушателей специальности 1-25 01 79
«Экономика и управление на малых
и средних предприятиях»
заочной формы обучения**

Подписано к размещению в электронную библиотеку
ГГТУ им. П. О. Сухого в качестве электронного
учебно-методического документа 26.11.13.

Рег. № 25Е.

<http://www.gstu.by>