

2. ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ

2.1. Конспект лекций

2.2. Литература

2.1 Конспект лекций

РАЗДЕЛ 1 . ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Тема 1.1 Финансовый менеджмент, его основы и содержание

Основные вопросы:

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

1.1.1 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:

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

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

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

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

1.1.2. 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. Джоуг, 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 рискованных потерь, последствий усиливающейся конкуренции.

1.1.3. 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 строительномонтажными и транспортными организациями, почтой и телеграфом, с другими предприятиями и организациями, в том числе и других стран.

- Финансовыми отношениями внутри предприятия, которые включают отношения между филиалами, цехами, другими структурными подразделениями, а также отношения с работниками предприятия и его акционерами, если это касается акционерных обществ. Финансовые отношения между структурными подразделениями предприятия предполагают наличие у них определенной экономической самостоятельности, что должно обеспечить эффективность их работы. В этих целях им могут быть открыты в банке расчетные или текущие счета. Отношения с работниками предприятия связаны с оплатой их труда, а отношения с акционерами – с выплатой дивидендов.

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

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

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

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

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

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

В финансовом менеджменте выделяют внутренние и внешние источники финансирования, под которыми понимают соответственно собственные и

привлеченные (заемные) средства. Основными источниками финансирования являются собственные средства.

- Уставный фонд (капитал) предприятия представляет собой сумму средств, предоставленных собственниками для обеспечения его уставной деятельности. Главное требование к нему – его достаточность, обеспечивающая независимость, автономию предприятия от заемных источников, а также эффективную работу без чрезмерного риска. В соответствии с мировыми стандартами доля уставного фонда вместе с другими источниками собственных средств, в формировании имущества предприятия, должна составлять не менее половины. Уставный капитал в акционерном обществе является основой для определения количества его акций при заданном их номинале. Уставный капитал формируется при первоначальном инвестировании средств. Его величина объявляется при регистрации предприятия, а любые корректировки размера уставного капитала (дополнительная эмиссия акций, снижение номинальной стоимости акций, внесение дополнительных вкладов, прием нового участника, присоединение части прибыли и др.) допускаются лишь в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством и учредительными документами.

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

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

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

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

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

- Для оперативного управления финансами предприятие также создает ряд оперативных денежных фондов (например, фонд для выплаты заработной платы, фонд для платежей в бюджет). Цель этих фондов – обеспечить своевременность выплаты заработной платы и платежей в бюджет. Могут создаваться и другие денежные фонды (например, инвестиционный). Основными каналами привлечения заемных средств являются банковское кредитование (банковский кредит), займы (в частности эмиссия ценных бумаг), отсрочка платежей (коммерческий кредит). Как правило, заемные источники привлекаются при недостаточности собственных. Однако иногда их привлечение диктует экономическая целесообразность (при положительном эффекте финансового левериджа).

1.1.4. 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 взаимозависимых управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в общую результативность финансовой деятельности предприятия.

3. *Высокий динамизм управления.* Даже наиболее эффективные управленческие решения в области формирования и использования финансовых ресурсов и оптимизации денежного оборота, разработанные и реализованные на предприятии в предшествующем периоде, не всегда могут быть повторно использованы на последующих этапах его финансовой деятельности. Прежде

всего, это связано с высокой динамикой факторов внешней среды на стадии перехода к рыночной экономике, и в первую очередь – с изменением конъюнктуры финансового рынка. Кроме того, меняются во времени и внутренние условия функционирования предприятия, особенно на этапах перехода к последующим стадиям его жизненного цикла.

4. *Вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений.* Реализация этого принципа предполагает, что подготовка каждого управленческого решения в сфере формирования и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота должна учитывать альтернативные возможности действий. При наличии альтернативных проектов управленческих решений их выбор для реализации должен быть основан на системе критериев, определяющих финансовую философию, финансовую стратегию или конкретную финансовую политику предприятия. Система таких критериев устанавливается самим предприятием.

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

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

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

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

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

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

3. *Оптимизация денежного оборота.* Эта задача решается путем эффективного управления денежными потоками предприятия в процессе

кругооборота его денежных средств, обеспечением синхронизации объемов поступления и расходования денежных средств по отдельным периодам, поддержанием необходимой ликвидности его оборотных активов. Одним из результатов такой оптимизации является определение среднего остатка свободных денежных активов, обеспечивающего снижение потерь от их неэффективного использования и инфляции.

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

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

6. *Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития.* Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития и обеспечивается формированием оптимальной структуры капитала и активов, эффективными пропорциями в объемах формирования финансовых ресурсов за счет различных источников, достаточным уровнем самофинансирования инвестиционных потребностей.

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

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

должны быть оптимизированы между собой для наиболее эффективной реализации его главной цели.

1.1.5. 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 отдельными аспектами его финансовой деятельности. Эти функции подразделяются на две основные группы:

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

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

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

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

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

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

4. *Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений (функции*

координации и регулирования). В процессе реализации этой функции должны быть определены объемы и содержание информационных потребностей финансового менеджмента; сформированы внешние и внутренние источники информации, удовлетворяющие эти потребности; организован постоянный мониторинг финансового состояния предприятия и конъюнктуры финансового рынка.

5. *Осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия (функция анализ)*. В процессе реализации этой функции проводятся экспресс- и углубленный анализ отдельных финансовых операций и результатов финансовой деятельности отдельных дочерних предприятий, филиалов и «центров ответственности»; обобщенных результатов финансовой деятельности предприятия в целом и в разрезе отдельных ее направлений.

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

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

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

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

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

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

4. *Управление денежными потоками.* Его функциями являются: формирование входящих и 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 совокупность основных инструментов воздействия на процесс разработки, принятия и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия.

В структуру системы финансового менеджмента входят следующие элементы:

1. Система регулирования финансовой деятельности включает:

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

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

- Внутренний механизм регулирования отдельных аспектов финансовой деятельности предприятия. Механизм такого регулирования формируется в рамках самого предприятия, 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.

Тема 1.2 Информационная и методическая база финансового менеджмента

Основные вопросы:

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

1.2.1. Информационное обеспечение финансового менеджмента

Система информационного обеспечения финансового менеджмента представляет собой функциональный комплекс, обеспечивающий процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информативных

показателей, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных оперативных управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия.

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

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

1. Показатели, характеризующие общеэкономическое развитие страны.

Показатели этой группы служат основой проведения анализа и прогнозирования условий внешней финансовой среды функционирования предприятия при принятии стратегических решений в области финансовой деятельности. Формирование системы показателей этой группы основывается на публикуемых данных государственной статистики. К показателям данной группы относятся:

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

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

2. Показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка.

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

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

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

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

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

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

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

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

Преимуществом показателей этой группы является их унифицированность, так как они базируются на общепринятых стандартизованных 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.

1.2.2. Методическая база финансового менеджмента

Для решения конкретных задач финансового менеджмента применяется ряд специальных методов анализа, позволяющих получить количественную оценку результатов финансовой деятельности в разрезе отдельных ее аспектов, как в статике, так и в динамике. В теории финансового менеджмента различают следующие основные системы финансового анализа, проводимого на

предприятия: горизонтальный анализ; вертикальный анализ; сравнительный анализ; анализ финансовых коэффициентов; интегральный финансовый анализ.

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

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

- структурный анализ активов. В процессе этого анализа определяются удельный вес оборотных и внеоборотных активов; их элементный состав; состав активов предприятия по уровню ликвидности; состав инвестиционного портфеля по видам ценных бумаг и другие. Результаты этого анализа используются в процессе оптимизации состава активов предприятия;

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

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

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

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

- ознакомиться с имущественной характеристикой хозяйствующего субъекта;

- определить финансовую состоятельность предприятия, т. е. сумеет ли оно выполнить свои обязательства перед банком и другими кредиторами;

- выявить конечный финансовый результат работы предприятия и др.

Баланс предприятия дает представление о специфике его деятельности. *Актив* баланса предприятия отражает направления вложений средств, которые

включают внеоборотные активы и оборотные активы. Во внеоборотные активы входят основные фонды, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения. Оборотные активы состоят из запасов и затрат, дебиторской задолженности, денежных средств на счетах и в кассе, убытков. Статьи актива располагаются в зависимости от степени ликвидности (подвижности) имущества, т. е. от того, насколько быстро данный вид актива может приобрести денежную форму. Разделы актива баланса также строятся в порядке возрастания ликвидности.

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

При проведении анализа баланса необходимо учитывать следующее:

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

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 определения отдельных характеристик финансового состояния предприятия и расчета ряда основных финансовых коэффициентов (табл. 1.1).

Таблица 1.1 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 результатам хозяйствования и выявления резервов дальнейшего повышения эффективности финансовой деятельности;
- сравнительный анализ финансовых показателей данного предприятия и предприятий-конкурентов. В процессе этого анализа выявляются слабые стороны финансовой деятельности предприятия;
- сравнительный анализ финансовых показателей отдельных структурных единиц и подразделений данного предприятия (его «центров ответственности»). Такой анализ проводится с целью сравнительной оценки и поиска резервов повышения эффективности финансовой деятельности внутренних подразделений предприятия;
- сравнительный анализ отчетных и плановых (нормативных) финансовых показателей. Такой анализ составляет основу организуемого на

предприятию контроллинга текущей финансовой деятельности. В процессе этого анализа выявляется степень отклонения отчетных показателей от плановых (нормативных), определяются причины этих отклонений и вносятся рекомендации по корректировке отдельных направлений финансовой деятельности предприятия.

5. **Анализ финансовых коэффициентов (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.

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

а) *коэффициент обеспеченности собственными средствами*. Он показывает насколько оборотные активы предприятия формируются за счёт собственных средств. Для расчета этого показателя используется следующая формула (1.1):

$$K_{\text{ооб}} = \frac{\text{СОА}}{\text{ОА}}, \quad (1.1)$$

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

ОА – 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) (КА)*. Он показывает, в какой степени объем используемых предприятием активов сформирован за счет собственного капитала и насколько оно независимо от внешних источников финансирования. Расчет этого показателя осуществляется по следующим формулам (1.2):

$$КА = \frac{\text{СК}}{\text{К}} \quad \text{или} \quad КА = \frac{\text{ЧК}}{\text{К}}, \quad (1.2)$$

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 объем привлеченных заемных средств на единицу собственного капитала, т.е. степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования. Для расчета этого показателя используется следующая формула (1.3):

$$КФ = \frac{ЗК}{СК}, \quad (1.3)$$

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 (1.4):

$$КЗ = \frac{ЗК}{К}, \quad (1.4)$$

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 (1.5):

$$КТЗ = \frac{ЗК_{\kappa}}{К}, \quad (1.5)$$

где ЗК_κ – 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 (1.6):

$$КДН = \frac{СК + ЗК_{д}}{К}, \quad (1.6)$$

где $ЗК_{д}$ – сумма заемного капитала, привлеченного предприятием на долгосрочной основе (на период более одного года);

$А$ – 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 высокооборотной и высоколиквидной его форме). Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле (1.7):

$$КМ_{ск} = \frac{СОА}{СК}, \quad (1.7)$$

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 (1.8):

$$КМ_{сд} = \frac{ОА_{сд}}{СК + ЗК_{д}}, \quad (1.8)$$

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

$ЗК_{д}$ – сумма заемного капитала, привлеченного предприятием на долгосрочной основе (на период более одного года).

5.2. Коэффициенты оценки платежеспособности (ликвидности). Платежеспособность предприятия определяется его способностью своевременно и

полностью выполнить свои обязательства, вытекающие из кредитных, торговых и иных операций денежного характера. Платежеспособность влияет на формы и условия сделок, в том числе на возможность получения кредита.

Ликвидность предприятия определяется наличием у него средств различной степени ликвидности, отражающих способность предприятия в требуемый момент совершать необходимые платежи по обязательствам.

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

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

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

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

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;

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

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

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

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

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

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

а) *коэффициент абсолютной платежеспособности или «кислотный тест» (КАП)*. Он показывает в какой степени все текущие финансовые обязательства предприятия обеспечены имеющимися у него готовыми средствами платежа на определенную дату. Расчет этого коэффициента осуществляется по формуле (1.9):

$$КАП = \frac{ДА + КФИ}{ОБ_k}, \quad (1.9)$$

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 (1.10):

$$КПП = \frac{ДА + КФИ + ДЗ}{ОБ_k}, \quad (1.10)$$

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) (1.11):

$$КТП = \frac{ОА}{ОБ_k}, \quad (1.11)$$

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 финансовоэкономического 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 (1.12):

$$КДК_о = \frac{ДЗ}{КЗ}, \quad (1.12)$$

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 (1.13):

$$КДК_k = \frac{ДЗ_n}{КЗ_n}, \quad (1.13)$$

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

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

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

а) *коэффициент оборачиваемости всех используемых активов в рассматриваемом периоде ($КО_a$)*. Этот показатель определяется по следующей формуле (1.14):

$$КО_o = \frac{ОР}{\bar{A}}, \quad (1.14)$$

где ОР – 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 ($КО_{oa}$)*. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле (1.15):

$$КО_{oa} = \frac{ОР}{\bar{OA}}, \quad (1.15)$$

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 (1.16):

$$ПО_a = \frac{\bar{A}}{ОР_o} = \frac{Д}{КО_a}, \quad (1.16)$$

где $ОР_o$ – однодневный объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

Д – 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 (1.17):

$$ПО_{oa} = \frac{\overline{OA}}{OP_o} = \frac{D}{KO_{oa}}, \quad (1.17)$$

где 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 (1.18):

$$ПО_{ва} = \frac{1}{OP_r/BA} = \frac{100}{H_a}, \quad (1.18)$$

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.

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

а) *коэффициент оборачиваемости всего используемого капитала в рассматриваемом периоде (KO_k)*. Этот показатель определяется по следующей формуле (1.19):

$$KO_k = \frac{OP}{K}, \quad (1.19)$$

где OP – общий объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

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

б) *коэффициент оборачиваемости собственного капитала в рассматриваемом периоде ($KO_{ск}$)*. Расчет этого показателя производится по следующей формуле (1.20):

$$KO_{\text{ск}} = \frac{OP}{\overline{СК}}, \quad (1.20)$$

где 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 (1.21):

$$KO_{\text{ж}} = \frac{OP}{\overline{ЗК}}, \quad (1.21)$$

где 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 (1.22):

$$KO_{\text{фк}} = \frac{OP}{\overline{ФК}}, \quad (1.22)$$

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

д) коэффициент оборачиваемости привлеченного товарного (коммерческого) кредита в рассматриваемом периоде ($KO_{\text{тк}}$). Для расчета этого показателя используется следующая формула (1.23):

$$KO_{\text{тк}} = \frac{OP}{\overline{ТК}}, \quad (1.23)$$

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

е) период оборота всего используемого капитала предприятия в днях ($ПО_{\text{к}}$). Этот показатель определяется по следующим формулам (1.24):

$$ПО_{\text{к}} = \frac{\overline{К}}{OP_o} = \frac{Д}{KO_{\text{к}}}, \quad (1.24)$$

ж) период оборота собственного капитала в днях ($ПО_{\text{ск}}$). Для вычисления этого показателя используются следующие формулы (1.25):

$$ПО_{\text{ск}} = \frac{\overline{СК}}{OP_o} = \frac{Д}{KO_{\text{ж}}}, \quad (1.25)$$

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

Этот показатель рассчитывается по следующим формулам (1.26):

$$ПО_{ж} = \frac{\overline{ЗК}}{ОР_о} = \frac{Д}{КО_{ж}}, \quad (1.26)$$

и) период оборота привлеченного финансового (банковского) кредита в днях ($ПО_{фк}$). Этот показатель определяется по следующим формулам (1.27):

$$ПО_{фк} = \frac{\overline{ФК}}{ОР_о} = \frac{Д}{КО_{фк}}, \quad (1.27)$$

к) период оборота привлеченного краткосрочного банковского кредита в днях ($ПО_{кбк}$). Этот показатель рассчитывается по следующей формуле (1.28):

$$ПО_{кбк} = \frac{КБК}{ОР_о}, \quad (1.28)$$

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 (1.29):

$$ПО_{тк} = \frac{\overline{ТК}}{ОР_о}, \quad (1.29)$$

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 (1.30):

$$ПО_{окз} = \frac{\overline{ОКЗ}}{ОР_о}, \quad (1.30)$$

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 (1.31):

$$ПО_{тор} = \frac{ТОР}{ОР_о}, \quad (1.31)$$

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

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

а) *коэффициент рентабельности всех используемых активов или коэффициент экономической рентабельности (P_a)*. Он характеризует уровень чистой прибыли, генерируемой всеми активами предприятия, находящимися в его использовании по балансу. Расчет этого показателя осуществляется по формуле (1.32):

$$P_a = \frac{ЧП_о}{A}, \quad (1.32)$$

где $ЧП_о$ – 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 собственного капитала, вложенного в предприятие. Для расчета этого показателя используется следующая формула (1.33):

$$P_{ск} = \frac{ЧП_о}{СК}, \quad (1.33)$$

в) *коэффициент рентабельности реализации продукции или коэффициент коммерческой рентабельности ($P_{рп}$)*. Он характеризует прибыльность операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия. Расчет этого показателя производится по следующей формуле (1.34):

$$P_{рп} = \frac{ЧП_{рп}}{ОР}, \quad (1.34)$$

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

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

г) *коэффициент рентабельности текущих затрат ($P_{мз}$)*. Он характеризует уровень прибыли, полученной на единицу затрат на осуществление операционной (производственно-коммерческой) деятельности предприятия. Для расчета этого показателя используются следующие формулы (1.35):

$$P_{мз} = \frac{ЧП_{рп}}{З}, \quad (1.35)$$

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 (1.36):

$$P_u = \frac{ЧП_u}{И}, \quad (1.36)$$

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.

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

6.1. Система интегрального анализа эффективности использования активов предприятия. Эта система финансового анализа, разработанная фирмой «Дюпон» (США), предусматривает разложение показателя «коэффициент рентабельности активов» на ряд частных финансовых коэффициентов его формирования, взаимосвязанных в единой системе. Принципиальная схема проведения такого анализа приведена представлена формулой (1.37):

$$P_a = \frac{ЧП}{А} = \frac{ЧП}{Р} \frac{Р}{А} = \frac{ВД}{Р} \frac{З}{Р} \frac{Н_d + Н_n}{Р} \times \frac{Р}{ОА} \frac{Р}{ВА}, \quad (1.37)$$

где $ЧП$ – сумма чистой прибыли;

$Р$ – объём реализации продукции;

$А$ – средняя сумма всех активов;

$ВД$ – величина валового дохода;

$И$ – величина издержек;

$Н_d$ – сумма налогов, уплачиваемых за счёт доходов;

$Н_n$ – сумма налогов, уплачиваемых за счёт прибыли;

$ОА$ – средняя сумма оборотных активов;

$ВА$ – 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 (1.38):

$$P_a = P_{рп} K O_a \quad (1.38)$$

Для интерпретации результатов, полученных при расчете «модели Дюпона», может быть использована специальная матрица, представленная на рис. 1.

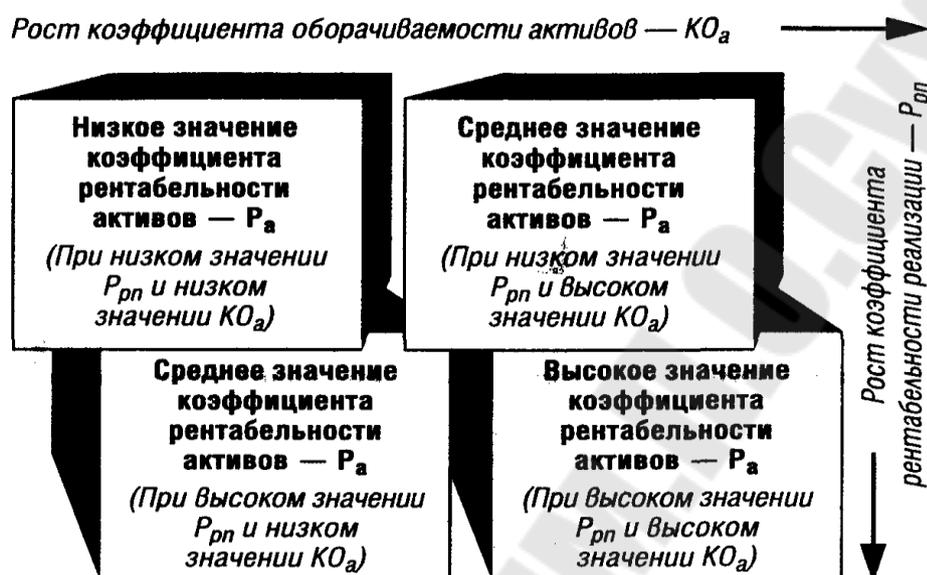


Рис. 1. Матрица оценки результата интегрального анализа коэффициента рентабельности активов предприятия

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

Для интегрального анализа эффективности использования собственного капитала предприятия может быть использована следующая трехфакторная «модель Дюпона» (1.39):

$$P_{ск} = \frac{ЧП_о}{СК} = \frac{ЧП_о}{P} \times \frac{P}{A} \times \frac{A}{СК}, \quad (1.39)$$

6.2. 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.

6.3. Объектно-ориентированная система интегрального анализа формирования чистой прибыли предприятия. Концепция интегрированного объектно-ориентированного анализа, разработанная фирмой «Модернсофт»

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

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

Тема 1.3 Методологический инструментарий финансовых вычислений

Основные вопросы:

1. Концепция и методический инструментарий оценки стоимости денег во времени
2. Концепция и методический инструментарий учета фактора инфляции

1.3.1 Концепция и методический инструментарий оценки стоимости денег во времени

Финансовый менеджмент требует постоянного осуществления различного рода финансово-экономических расчетов, связанных с потоками денежных средств в разные периоды времени. Ключевую роль в этих расчетах играет оценка стоимости денег во времени.

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

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

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

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

Настоящая 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 в каждом интервале общего периода его использования, которая не выплачивается, а присоединяется к основной сумме денежного интервала 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 декурсивный метод) характеризует способ платежей, при котором начисление процента осуществляется в конце каждого интервала.

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

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

Непрерывный денежный поток характеризует поток платежей на вложенный денежный капитал, период начисления процентов по которому не ограничен, а соответственно не определен и конечный срок возврата основной его суммы. Одним из наиболее распространенных 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 (рис 1.3.1).



Рис. 1.3.1 – Классификация видов процентной ставки, используемой в процессе оценки стоимости денег во времени

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

Ставка наращения представляет собой процентную ставку, по которой осуществляется процесс наращения 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 (рис. 1.3.2).



Рис. 1.3.2 – Систематизация основных методических подходов к оценке стоимости денег во времени

I. 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 (1.40):

$$I = P \times n \times i, \quad (1.40)$$

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: (1.41)

$$S = P + I = P \times (1 + ni) . \quad (1.41)$$

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, получим сумму процента:

$$I = 1000 \times 4 \times 0,2 = 800 \text{ усл. ден. ед.};$$

будущая стоимость вклада в этом случае составит:

$$S = 1000 + 800 = 1800 \text{ усл. ден. ед.}$$

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

Процесс наращивания суммы вклада во времени по простым процентам может быть представлен графически (рис. 1.3.3).

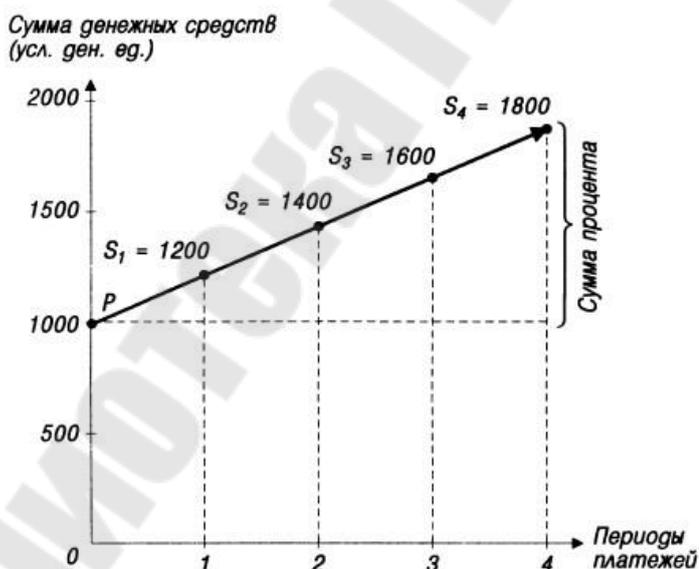


Рис. 1.3.3 – График наращивания суммы денежных средств по простым процентам (при процентной ставке 20%)

2. При расчете суммы простого процента в процессе дисконтирования стоимости (т.е. суммы дисконта) используется следующая формула (1.42):

$$D = S - S \times \frac{1}{1 + ni}, \quad (1.42)$$

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

S - 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 (F) с учетом рассчитанной суммы дисконта определяется по следующим формулам (1.43):

$$P = S - D = S \frac{1}{1 + ni}, \quad (1.43)$$

Пример: 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.

Подставляя эти значения в формулу расчета суммы дисконта, получим:

$$D = 1000 - 1000 \frac{1}{1 + 4 \times 0,2} = 444 \text{ усл. ден. ед.}$$

Соответственно настоящая стоимость вклада, необходимого для получения через год 1000 усл. ден. единиц, должна составить:

$$P = 1000 - 444 = 556 \text{ усл. ден. ед.}$$

$\left(\frac{1}{1 + ni} \right)$ - дисконтный множитель (коэффициент) суммы простых процентов, значение которого всегда должно быть меньше единицы.

Процесс дисконтирования суммы денежных средств может быть представлен графически (рис. 1.3.4).

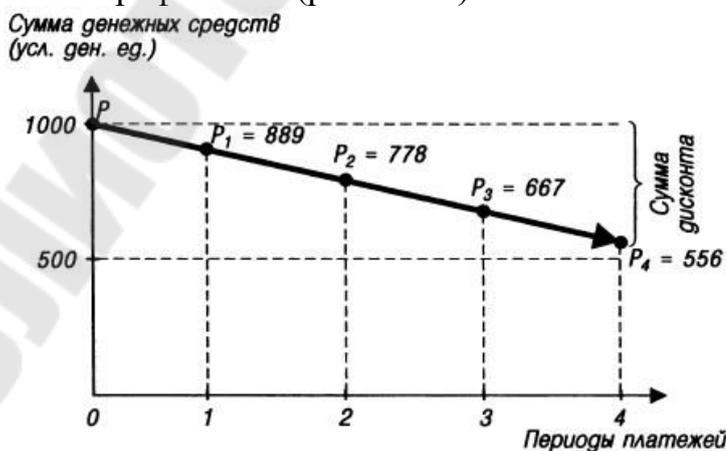


Рис. 1.3.4 – График дисконтирования суммы денежных средств по простым процентам (при дисконтной ставке 20%)

II. 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 (1.44):

$$S_c = P \times (1 + i)^n, \quad (1.44)$$

где S_c — будущая стоимость вклада (денежных средств) при его наращивании 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 (1.45):

$$I_c = S_c - P, \quad (1.45)$$

Графически процесс наращивания стоимости вклада по сложным процентам представлен на рисунке 1.3.5.

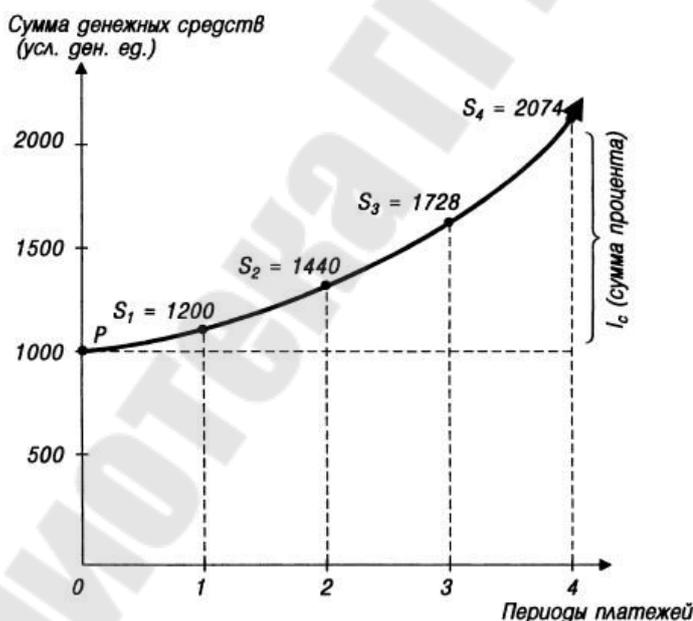


Рис. 1.3.5 – График наращивания суммы денежных средств по сложным процентам (при процентной ставке 20%)

2. При расчете настоящей стоимости денежных средств в процессе дисконтирования по сложным процентам используется следующая формула (1.46):

$$P_c = \frac{S}{(1+i)^n}, \quad (1.46)$$

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 (1.47):

$$D_c = S - P_c, \quad (1.47)$$

Графически процесс дисконтирования денежных средств по сложным процентам представлен на рис.1.3.4.

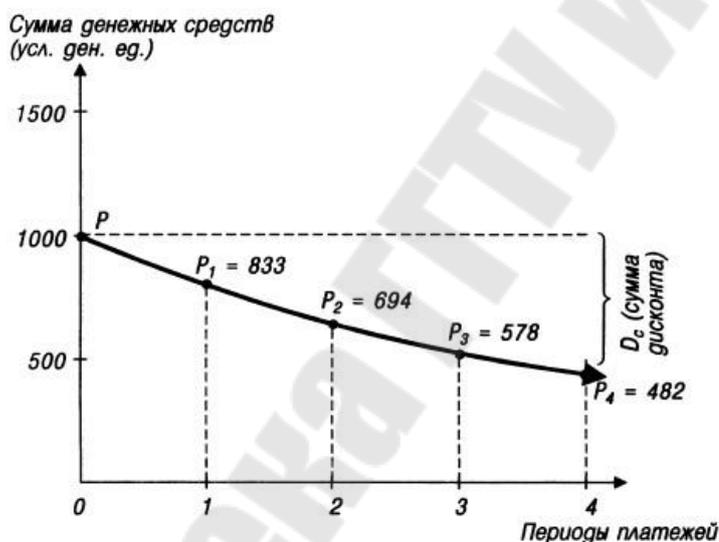


Рис. 1.3.4 – График дисконтирования суммы денежных средств по сложным процентам (при дисконтной ставке 20%)

3. При определении средней процентной ставки, используемой в расчетах стоимости денежных средств по сложным процентам, применяется следующая формула (1.48):

$$i = \left(\frac{S_c}{P_c} \right)^{1/n} - 1, \quad (1.48)$$

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 (1.49):

$$n = \frac{\log(S_c / P_c)}{\log(1 + i)}, \quad (1.49)$$

где S_c — будущая стоимость денежных средств;
 P_c — настоящая стоимость денежных средств;
 i — используемая процентная ставка, выраженная десятичной

5. Определение эффективной процентной ставки в процессе наращивания стоимости денежных средств по сложным процентам осуществляется по формуле (1.50):

$$i_3 = \left(1 + \frac{i}{n}\right)^n - 1, \quad (1.50)$$

где i_3 — 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.

$$\begin{array}{l} (1 + i)^n \text{ - множитель наращивания} \\ \left(\frac{1}{(1 + i)^n}\right) \text{ - множитель дисконтирования суммы сложных процентов} \end{array}$$

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.

III. Методический инструментарий оценки стоимости денег при аннуитете связан с использованием наиболее сложных алгоритмов и определением метода начисления процента — предварительным (пренумерандо) или последующим (постнумерандо).

1. При расчете будущей стоимости аннуитета на условиях предварительных платежей (пренумерандо) используется следующая формула (1.51):

$$SA_{pre} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i), \quad (1.51)$$

где SA_{pre} — будущая стоимость аннуитета, осуществляемого на условиях предварительных платежей (пренумерандо);

R — член аннуитета, характеризующий размер отдельного платежа;

i — используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

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

2. При расчете будущей стоимости аннуитета, осуществляемого на условиях последующих платежей (постнумерандо), применяется следующая формула (1.52):

$$SA_{post} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (1.52)$$

где SA_{post} — будущая стоимость аннуитета, осуществляемого на условиях последующих платежей (постнумерандо);

R — член аннуитета, характеризующий размер отдельного платежа;

i — используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

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

3. При расчете настоящей стоимости аннуитета, осуществляемого на условиях предварительных платежей (пренумерандо), используется следующая формула (1.53):

$$PA_{pre} = R \times \frac{(1+i)^{-n}}{i} \times (1+i), \quad (1.53)$$

где PA_{pre} — настоящая стоимость аннуитета, осуществляемого на условиях предварительных платежей (пренумерандо);

R — член аннуитета, характеризующий размер отдельного платежа; i — используемая процентная (дисконтная) ставка, выраженная десятичной дробью; n — количество интервалов, по которым осуществляется каждый платеж, в общем обусловленном периоде времени.

4. При расчете настоящей стоимости аннуитета, осуществляемого на условиях последующих платежей (постнумерандо), применяется следующая формула (1.54):

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}, \quad (1.54)$$

где PA_{post} — настоящая стоимость аннуитета, осуществляемого на условиях последующих платежей (постнумерандо);

R — член аннуитета, характеризующий размер отдельного платежа;

i — используемая процентная (дисконтная) ставка, выраженная десятичной дробью;

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

5. При расчете размера отдельного платежа при заданной будущей стоимости аннуитета используется следующая формула (1.55):

$$R = SA_{post} \times \frac{i}{(1+i)^n - 1}, \quad (1.55)$$

где R — размер отдельного платежа по аннуитету (член аннуитета при predetermined будущей его стоимости);

SA_{post} — будущая стоимость аннуитета (осуществляемого на условиях последующих платежей);

i — используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

n — количество интервалов, по которым намечается осуществлять каждый платеж, в обусловленном периоде времени.

6. При расчете размера отдельного платежа при заданной текущей стоимости аннуитета используется такая формула (1.56):

$$R = PA_{post} \times \frac{i(1+i)^n}{1 - (1+i)^{-n}}, \quad (1.56)$$

где R — размер отдельного платежа по аннуитету (член аннуитета при известной текущей его стоимости);

PA_{post} — настоящая стоимость аннуитета (осуществляемого на условиях последующих платежей);

i — используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

n — количество интервалов, по которым намечается осуществлять каждый платеж, в обусловленном периоде времени.

В процессе расчета аннуитета возможно использование упрощенных формул, основу которых составляет только член аннуитета (размер отдельного платежа) и соответствующий стандартный множитель (коэффициент) его наращивания или дисконтирования.

В этом случае формула для определения будущей стоимости аннуитета (осуществляемого на условиях последующих платежей), имеет вид (1.57):

$$SA_{post} = R \times I_A, \quad (1.57)$$

где SA_{post} — будущая стоимость аннуитета (осуществляемого на условиях последующих платежей);

R — член аннуитета, характеризующий размер отдельного платежа;

I_A — множитель наращивания стоимости аннуитета, определяемый по специальным таблицам, с учетом принятой процентной ставки и количества интервалов в периоде платежей.

Соответственно, формула для определения настоящей стоимости аннуитета имеет вид (1.58):

$$PA_{post} = R \times D_A, \quad (1.58)$$

где PA_{post} — настоящая стоимость аннуитета (осуществляемого на условиях последующих платежей);

R — член аннуитета, характеризующий размер отдельного платежа;

D_A — дисконтный множитель аннуитета, определяемый по специальным таблицам, с учетом принятой процентной (дисконтной) ставки и количества интервалов в периоде платежей.

Использование стандартных множителей (коэффициентов) наращивания и дисконтирования стоимости существенно ускоряет и облегчает процесс оценки стоимости денег во времени.

1.3.2 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.

Инфляция является объективным, постоянно действующим фактором, присущим развитию экономики не только нашей страны, но практически всех стран мирового сообщества. Даже в странах с развитой и наиболее устойчивой экономикой — США, Японии, ФРГ, Великобритании, Франции и других — инфляционные процессы происходят непрерывно, хотя их интенсивность относительно низкая. В современной экономической теории принято даже считать, что рост уровня цен в пределах 10% в год является нормальным экономическим явлением, оказывающим стимулирующее воздействие на развитие производства.

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 (рис. 1.3.7).



Рис. 1.3.7 – Систематизация основных методических подходов к учёту фактора инфляции в процессе управления финансовой деятельностью предприятия

I. 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 (1.59):

$$ТИ_{г} = (1 + ТИ_{м})^{12} - 1 , \quad (1.59)$$

где ТИ_г — прогнозируемый годовой темп инфляции, выраженный десятичной дробью;

ТИ_м — ожидаемый среднемесячный темп инфляции в предстоящем периоде, выраженный десятичной дробью.

По указанной формуле может быть рассчитан не только прогнозируемый годовой темп инфляции, но и значение этого показателя на конец любого месяца предстоящего года. Это может быть проиллюстрировано графически исходя из условия рассмотренного примера (рис. 1.3.8).

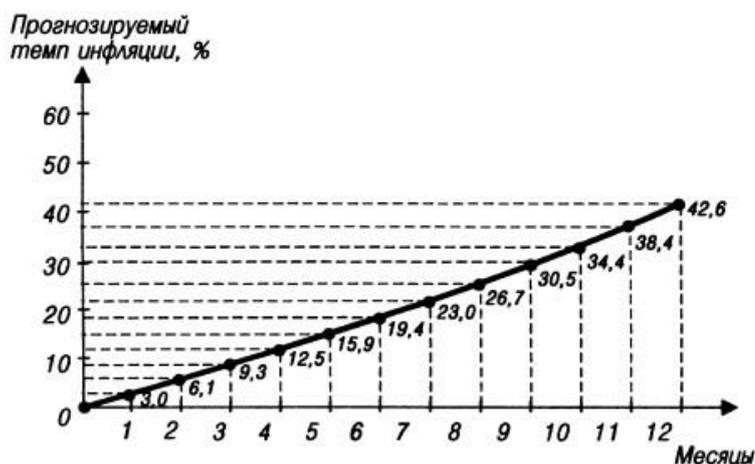


Рис. 1.3.8 – Результаты расчёта темпа инфляции (в %) с начала предстоящего года исходя из ожидаемого среднемесячного её темпа в размере 3%

2. При прогнозировании годового индекса инфляции используются следующие формулы (1.60):

$$\begin{aligned} \text{ИИ}_g &= 1 + \text{ТИ}_g \\ \text{или } \text{ИИ}_g &= (1 + \text{ТИ}_m)^{12}, \end{aligned} \quad (1.60)$$

г

де ИИ_г — прогнозируемый годовой индекс инфляции, выраженный десятичной дробью;

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

ТИ_м — ожидаемый среднемесячный темп инфляции, выраженный десятичной дробью.

II. 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 (1.61):

$$I_p = \frac{I - \text{ТИ}}{1 + \text{ТИ}}, \quad (1.61)$$

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.

III. 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) (1.62):

$$S_n = P \times [(1 + I_p) \times (1 + \text{ТИ})]^n, \quad (1.62)$$

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

P — первоначальная сумма вклада;

I_p — реальная процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

ТИ — прогнозируемый темп инфляции, выраженный десятичной дробью;

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

2. При оценке настоящей стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции используется следующая формула (1.63):

$$P_p = \frac{S_n}{[(1 + I_p) \times (1 + \text{ТИ})]^n}, \quad (1.63)$$

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 (1.64):

$$\Pi_{и} = P \times \text{ТИ}, \quad (1.64)$$

где $\Pi_{и}$ — сумма инфляционной премии в определенном периоде;
 P — первоначальная стоимость денежных средств;
 ТИ — темп инфляции в рассматриваемом периоде, выраженный десятичной дробью.

2. При определении общей суммы необходимого дохода по финансовой операции с учетом фактора инфляции используется следующая формула (1.65):

$$D_{н} = D_{р} + \Pi_{и}, \quad (1.65)$$

где $D_{н}$ — общая номинальная сумма необходимого дохода по финансовой операции с учетом фактора инфляции в рассматриваемом периоде;

$D_{р}$ — реальная сумма необходимого дохода по финансовой операции в рассматриваемом периоде, исчисленная по простым или сложным процентам с использованием реальной процентной ставки;

$\Pi_{и}$ — сумма инфляционной премии в рассматриваемом периоде.

Зависимость общей суммы необходимого дохода и размера инфляционной премии от темпа инфляции может быть представлена графически (рис. 1.3.9).

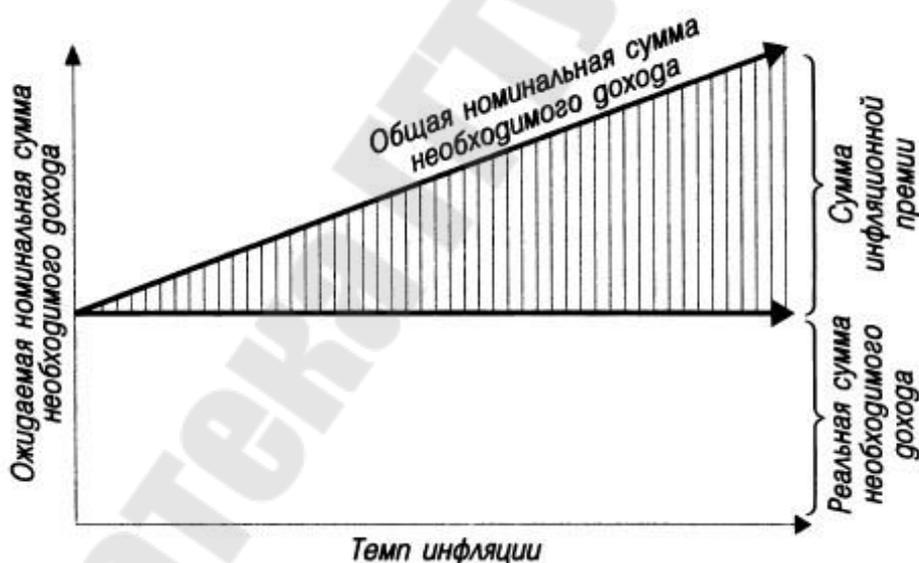


Рис. 1.3.9 — Зависимость номинальной суммы необходимого дохода и размера инфляционной премии от темпа инфляции

3. При определении необходимого уровня доходности финансовых операций с учетом фактора инфляции используется следующая формула (1.66):

$$\text{УД}_{н} = \frac{D_{н}}{D_{р}} - 1, \quad (1.66)$$

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

$Дн$ — общая номинальная сумма необходимого дохода по финансовой операции в рассматриваемом периоде;

$Др$ — 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 "сильных" (т.е. в наименьшей степени подверженных инфляции) 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.

РАЗДЕЛ 2. СТРАТЕГИЧЕСКОЕ И ТАКТИЧЕСКОЕ ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ. ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ

Тема 2.1 Характеристика процесса финансового планирования и финансового контроля

Основные вопросы:

1. Финансовое планирование в системе финансового менеджмента.
2. Финансовый контроль в системе финансового менеджмента.

2.1.1 Финансовое планирование в системе финансового менеджмента

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

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

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

Каждой из этих систем финансового планирования присущи особые методические подходы к осуществлению, формы реализации результатов и определенный период (плановый горизонт) охвата (табл. 2.1.1).

Таблица 2.1.1 – Характеристика основных систем внутрифирменного финансового планирования

Системы финансового планирования	Основной методический подход к осуществлению планирования	Формы реализации результатов финансового планирования	Период (горизонт) планирования
1. Перспективное финансовое планирование	Прогнозирование	Разработка долгосрочного финансового плана по важнейшим направлениям финансовой деятельности предприятия	до 3-х лет
2. Текущее планирование финансовой деятельности	Технико-экономическое обоснование	Разработка текущих финансовых планов по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия	1 год
3. Оперативное планирование финансовой деятельности	Бюджетирование	Разработка и доведение до исполнителей бюджетов, платежных календарей и других оперативных плановых заданий по всем основным вопросам финансовой деятельности	месяц, квартал

Все системы внутрифирменного финансового планирования находятся во взаимосвязи и реализуются в определенной последовательности. На первоначальном этапе этого процесса осуществляется перспективное финансовое планирование, которое призвано реализовать стратегические цели развития предприятия, а также определить задачи и параметры текущего финансового планирования. В свою очередь, текущее финансовое планирование, формируя плановые задания финансового развития предприятия в рамках предстоящего периода, создает основу для разработки и доведения до исполнителей оперативных бюджетов (и других форм оперативных плановых заданий) по всем основным вопросам финансовой деятельности.

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

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

1. Цели финансовой стратегии предприятия (выраженные конкретными количественными целевыми показателями).

2. Финансовая политика предприятия по отдельным аспектам финансовой деятельности (отражается в системе разработанной финансовой стратегии).

3. Прогнозируемая конъюнктура финансового рынка в разрезе основных его видов – кредитного, фондового, валютного и др.

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

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

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

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

- прогнозируемая сумма активов предприятия (в целом, в т.ч. оборотных);
- прогнозируемая структура капитала (соотношение собственного и заемного его видов);
- прогнозируемый объем реального инвестирования предприятия;
- прогнозируемые сумма чистой прибыли предприятия и показатель рентабельности собственного капитала;
- прогнозируемая сумма амортизационного потока (в соответствии с избранной амортизационной политикой предприятия);

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

- прогнозируемая сумма чистого денежного потока предприятия.

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

1. Метод корреляционно-регрессионного моделирования. Сущность этого метода заключается в установлении корреляционной зависимости между рассматриваемыми показателями в динамике и последующем прогнозировании одного из них в зависимости от изменения других (базовых). В финансовом менеджменте широкое распространение получило

прогнозирование суммы активов предприятия (в целом и отдельных их видов), а также некоторых других показателей в зависимости от изменения объема реализации продукции.

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

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

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

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

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

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

Исходными предпосылками для разработки текущих финансовых планов предприятия являются:

1. Прогнозируемые показатели долгосрочного финансового плана предприятия.

2. Планируемые объемы производства и реализации продукции и другие экономические показатели операционной деятельности предприятия.

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

4. Действующая система ставок налоговых платежей.

5. Действующая система методов и норм амортизационных отчислений.

6. Средние ставки кредитного и депозитного процентов на финансовом рынке.

7. Результаты финансового анализа за предшествующий год.

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

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

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

В процессе разработки этого плана должна быть обеспечена четкая взаимосвязь планируемых показателей доходов от реализации продукции, активов, внереализационных операций (валового и чистого), издержек, налоговых и других платежей, балансовой и чистой прибыли предприятия.

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

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

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

периоде, их расходования в плановом периоде и остатка денежных средств на конец периода.

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

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

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

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

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

Бюджет представляет собой оперативный финансовый план краткосрочного периода, разрабатываемый обычно в рамках до одного года (как правило, в рамках предстоящего квартала или месяца), отражающий расходы и поступления финансовых ресурсов в процессе осуществления конкретных видов хозяйственной деятельности.

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

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

- а) определение объема и состава расходов, связанных с деятельностью отдельных структурных единиц и подразделений предприятия;
- б) обеспечение покрытия этих расходов финансовыми ресурсами из различных источников.

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

осуществления постоянного контроля и необходимой корректировки результатов этой деятельности.

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

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

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

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

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

По видам затрат плановые бюджеты подразделяются на текущий и капитальный.

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

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

По широте номенклатуры затрат разделяют бюджеты функциональный и комплексный.

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

Комплексный бюджет разрабатывается по широкой номенклатуре затрат – например, бюджет производственного участка, бюджет административно-управленческих расходов и т.п. **По методам разработки** различают стабильный и гибкий бюджеты. *Стабильный бюджет* не изменяется от изменения объемов деятельности предприятия – например, бюджет расходов по обеспечению охраны предприятия. *Гибкий бюджет* предусматривает установление планируемых текущих или капитальных затрат не в твердо фиксируемых суммах, а в виде

норматива расходов, «привязанных» к соответствующим объемным показателям деятельности. По реальным инвестиционным проектам таким показателем может быть объем строительно-монтажных работ. По операционной деятельности аналогичным показателем может выступать объем выпуска или реализации продукции. В этом случае расходы в целом планируются по следующему алгоритму (2.1):

$$OZo = Ипост + ОР Ипер, \quad (2.1)$$

где OZo – общий объем текущих затрат по конкретному подразделению операционной сферы деятельности предприятия;

$Ипост$ – запланированный объем постоянных статей бюджета;

$Ипер$ – установленный норматив переменных затрат бюджета на единицу продукции;

$ОР$ – объем выпуска или реализации продукции.

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

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

2.1.2 Финансовый контроль в системе финансового менеджмента

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

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

Внутренний финансовый контроль организуется на предприятии в следующих основных формах:

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

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

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

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

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

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

Основными функциями финансового контроллинга являются:

- наблюдение за ходом реализации финансовых заданий, установленных системой плановых финансовых показателей и нормативов;
- измерение степени отклонения фактических результатов финансовой деятельности от предусмотренных;
- диагностирование по размерам отклонений серьезных ухудшений в финансовом состоянии предприятия и существенного снижения темпов его финансового развития;
- разработка оперативных управленческих решений по нормализации финансовой деятельности предприятия в соответствии с предусмотренными целями и показателями;
- корректировка при необходимости отдельных целей и показателей финансового развития в связи с изменением внешней финансовой среды, конъюнктуры финансового рынка и внутренних условий осуществления хозяйственной деятельности предприятия.

Финансовый контроллинг на предприятии строится по следующим основным этапам:

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

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

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

Пример формирования системы приоритетов контролируемого показателя суммы чистой прибыли по операционной деятельности приведен в табл. 2.1.2.

Таблица 2.1.2 – Пример формирования системы приоритетов контролируемого показателя суммы чистой прибыли по операционной деятельности предприятия

Приоритеты первого порядка	Приоритеты второго порядка	Приоритеты третьего порядка
Сумма чистой прибыли	Сумма доходов	Уровень цен на продукцию
		Объем реализации продукции
		Структура реализации продукции
	Сумма затрат	Уровень цен и тарифов на сырьё, материалы, комплектующие, услуги и т.п.
		Объем производства продукции
		Структура производства продукции
	Сумма налоговых платежей	Изменение системы налогов
		Изменение ставок налогообложения
		Изменение системы налоговых льгот

4.Разработка системы количественных стандартов контроля. После того, как определен и ранжирован перечень контролируемых финансовых показателей, возникает необходимость установления количественных стандартов по каждому из них. Такие стандарты могут устанавливаться как в абсолютных, так и в

относительных показателях. Кроме того, такие количественные стандарты могут носить стабильный или подвижный характер (подвижные количественные стандарты могут быть использованы при контроле показателей гибких бюджетов для корректировки стандартов при изменении учетной ставки, темпов инфляции и т.п.). Стандартами выступают целевые стратегические нормативы, показатели текущих планов и бюджетов, система государственных или разработанных предприятием норм и нормативов и т.п.

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

Построение системы мониторинга важнейших финансовых показателей охватывает следующие основные этапы:

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

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

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

- фактически достигнутое значение контролируемого показателя (в сопоставлении с предусмотренным);
- размер отклонения фактически достигнутого значения контролируемого показателя от предусмотренного;
- факторное разложение размера отклонения (если контролируемый показатель поддается количественному разложению на отдельные составляющие). Алгоритм такого разложения должен быть определен и доведен до каждого исполнителя заранее;

–объяснение причин отрицательных отклонений по показателю в целом и отдельным его составляющим;

–указание лиц, виновных в отрицательном отклонении показателя, если это отклонение вызвано внутренними факторами деятельности подразделения.

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

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

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

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

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

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

б) «Устранить отклонение». Такая система действий предусматривает процедуру поиска и реализации резервов по обеспечению выполнения целевых, плановых или нормативных показателей. При этом резервы рассматриваются в

разрезах различных аспектов финансовой деятельности и отдельных финансовых операций.

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

Тема 2.2 Финансовая стратегия предприятия и методы её разработки

Основные вопросы:

1. Понятие финансовой стратегии предприятия, принципы и последовательность ее разработки.
2. Методы проведения стратегического финансового анализа.
3. Формирование стратегических целей финансовой деятельности
4. Принятие стратегических финансовых решений
5. Оценка разработанной финансовой стратегии

2.2.1 Понятие финансовой стратегии предприятия, принципы и последовательность ее разработки

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

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

1. Финансовая стратегия обеспечивает механизм реализации долгосрочных общих и финансовых целей экономического и социального развития предприятия в целом и отдельных его структурных единиц.
2. Позволяет реально оценить финансовые возможности предприятия, обеспечить максимальное использование его внутреннего финансового потенциала и возможность активного маневрирования финансовыми ресурсами.
3. Обеспечивает возможность быстрой реализации новых перспективных инвестиционных возможностей, возникающих в процессе динамических изменений факторов внешней среды.

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

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

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

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

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

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

В основе разработки финансовой стратегии предприятия лежат следующие принципы:

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

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

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

Ограниченный (или концентрированный) рост. Этот тип операционной стратегии используется предприятиями со стабильным ассортиментом продукции и производственными технологиями, слабо подверженными влиянию технологического прогресса. Выбор такой стратегии возможен в условиях относительно слабых колебаний конъюнктуры товарного рынка и стабильной конкурентной позиции предприятия. Основными типами этой базовой стратегии являются: стратегия усиления конкурентной позиции; стратегия расширения рынка; стратегия совершенствования продукта. Соответственно финансовая стратегия предприятия в этих условиях направлена в первую очередь на эффективное обеспечение воспроизводственных процессов и прироста активов,

обеспечивающих ограниченный рост объемов производства и реализации продукции. Стратегические изменения финансовой деятельности в этом случае сводятся к минимуму.

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

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

Сочетание (или комбинирование). Такая операционная стратегия предприятия интегрирует в себе рассмотренные различные типы частных стратегий отдельных стратегических зон хозяйствования или стратегических хозяйственных единиц. Такая стратегия характерна для наиболее крупных предприятий (организаций) с широкой отраслевой и региональной диверсификацией операционной деятельности. Соответственно финансовая стратегия таких предприятий (организаций) дифференцируется в разрезе отдельных объектов стратегического управления, будучи подчинена различным стратегическим целям их развития.

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

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

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

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

При разработке финансовой стратегии предприятия целесообразно выделять следующие доминантные сферы (направления) развития финансовой деятельности (табл. 2.2.1).

Таблица 2.2.1 – Характеристика доминантных сфер (направлений) стратегического финансового развития предприятия

Доминантная сфера финансовой стратегии	Главная задача разработки стратегических решений	Круг решаемых стратегических проблем
1. Стратегия формирования финансовых ресурсов предприятия	Создание потенциала формирования финансовых ресурсов предприятия, адекватного потребностям его стратегического развития	1. Обеспечение возрастания потенциала формирования финансовых ресурсов предприятия из внутренних источников. 2. Обеспечение необходимой «финансовой гибкости» предприятия (достаточного его доступа к внешним источникам финансирования). 3. Оптимизация структуры источников формирования финансовых ресурсов предприятия по критерию их стоимости.
2. Стратегия распределения финансовых ресурсов предприятия	Оптимизация распределения финансовых ресурсов предприятия по критерию эффективности их использования	1. Обеспечение необходимой пропорциональности распределения финансовых ресурсов по видам и основным направлениям хозяйственной деятельности предприятия. 2. Обеспечение необходимой пропорциональности распределения финансовых ресурсов по стратегическим хозяйственным единицам предприятия. 3. Обеспечение высокой эффективности отдачи финансовых ресурсов предприятия в процессе их использования.
3. Стратегия обеспечения финансовой безопасности предприятия	Обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе его стратегического развития	1. Обеспечение постоянной платежеспособности предприятия. 2. Обеспечение достаточной финансовой устойчивости предприятия. 3. Нейтрализация возможных негативных последствий финансовых рисков предприятия. 4. Осуществление необходимых мер финансовой санации предприятия в условиях его кризисного развития.
4. Стратегия повышения качества финансовой деятельности предприятия	Формирование системы условий повышения качества управления финансовой деятельностью предприятия	1. Обеспечение высокого уровня квалификации финансовых менеджеров. 2. Формирование достаточной информационной базы разработки альтернативных финансовых решений по развитию предприятия. 3. Внедрение и эффективное использование современных технических средств управления финансовой деятельностью, прогрессивных финансовых технологий и инструментов.

стратегической
перспективе

4. Разработка эффективной организационной структуры управления финансовой деятельностью.
5. Обеспечение высокого уровня организационной культуры финансовых менеджеров.

5. Обеспечение гибкости финансовой стратегии. Стратегическая гибкость представляет собой потенциальную возможность предприятия быстро корректировать или разрабатывать новые стратегические финансовые решения при изменившихся внешних или внутренних условиях осуществления финансовой деятельности. Она достигается при такой внутриорганизационной координации финансовой деятельности, при которой финансовые ресурсы могут быть легко переведены из одних стратегических зон хозяйствования или хозяйственных единиц в другие.

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

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

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

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

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

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

1. Определение общего периода формирования финансовой стратегии. Этот период зависит от ряда условий. Главным условием его определения является продолжительность периода, принятого для формирования корпоративной стратегии развития предприятия. Финансовая стратегия не может выходить за пределы этого периода (более короткий период формирования финансовой стратегии допустим).

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

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

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

4. Комплексная оценка стратегической финансовой позиции предприятия. В процессе такой оценки должно быть получено четкое представление об основных параметрах, характеризующих возможности и ограничения развития финансовой деятельности предприятия: каков уровень стратегического мышления собственников, управляющих и финансовых менеджеров предприятия; каков уровень знаний финансовых менеджеров (их информационной осведомленности) о состоянии и предстоящей динамике важнейших элементов внешней среды; какова эффективность действующих на предприятии систем финансового анализа, планирования и контроля; в какой мере они ориентированы на решение стратегических задач и т.п.

5. Формирование стратегических целей финансовой деятельности предприятия. Главной целью этой деятельности является повышение уровня благосостояния собственников предприятия и максимизация его рыночной

стоимости. Вместе с тем эта главная цель требует определенной конкретизации с учетом задач и особенностей предстоящего финансового развития предприятия.

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

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

8.Оценка разработанной финансовой стратегии. Такая оценка проводится по системе специальных экономических и внеэкономических критериев, устанавливаемых предприятием. По результатам оценки в разработанную финансовую стратегию вносятся необходимые коррективы, после чего она принимается к реализации.

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

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

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

2.2.2. Методы проведения стратегического финансового анализа

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

Конечным продуктом стратегического финансового анализа является **модель стратегической финансовой позиции предприятия**, которая

всесторонне и комплексно характеризует предпосылки и возможности его финансового развития в разрезе каждой из стратегических доминантных сфер финансовой деятельности.

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

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

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

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

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

Внутренняя финансовая среда характеризует систему условий и факторов, определяющих выбор организации и форм финансовой деятельности с целью достижения наилучших ее результатов, которые находятся под непосредственным

контролем руководителей и специалистов финансовых служб предприятия. Она включает в себе тот финансовый потенциал, который позволяет предприятию достигать поставленных целей и задач в стратегическом периоде.

Особенностью осуществления стратегического финансового анализа является то, что он является не только ретроспективным, но и прогнозным, т.е. оценивает перспективное состояние финансового потенциала предприятия под воздействием возможных изменений отдельных факторов и условий. Это определяет необходимость использования специальных методов проведения такого анализа, которые составляют основу его методического аппарата (эти специальные методы при необходимости могут быть дополнены и традиционными методами аналитического исследования). Система основных методов стратегического финансового анализа и область их применения представлены в табл. 2.2.2.

Таблица 2.2.2 – Система основных методов стратегического финансового анализа и область их применения

Основные методы стратегического финансового анализа	Область применения методов		
	Анализ факторов внешней финансовой. Среды непрямого влияния	Анализ факторов внешней финансовой среды непосредственного влияния	Анализ факторов внутренней финансовой среды
SWOT–анализ	+	+	+
PEST–анализ	+		
SNW–анализ			+
Портфельный анализ		+	+
Сценарный анализ	+	+	+
Экспертный анализ	+	+	+

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

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

Предварительным условием осуществления такого анализа является группировка факторов внешней финансовой среды непрямого влияния по отдельным признакам. В стратегическом финансовом анализе в этих целях используется принцип группировки факторов этого уровня, рассматриваемый в системе PEST–анализа (эта система концентрирует стратегический анализ только на факторах макроуровня). Группы таких факторов разделяют макросреду функционирования предприятия на следующие четыре ее разновидности, характеризующиеся аббревиатурой PEST: P – политико-правовая среда; E – экономическая среда; S – социокультурная среда; T – технологическая среда.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Систему исследуемых факторов внутренней финансовой среды каждое предприятие формирует самостоятельно с учетом специфики своей финансовой деятельности, факторы, которые характеризуют отдельные аспекты финансовой

деятельности предприятия, рассматриваются обычно в комплексе и отражают его финансовую политику по тому или иному из этих аспектов.

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

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

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

Форма модели стратегической финансовой позиции предприятия представлена в табл. 2.2.3.

Таблица 2.2.3 – Форма модели стратегической финансовой позиции предприятия

Доминантные сферы и сегменты стратегического финансового развития предприятия	Сильная позиция	Нейтральная позиция	Слабая позиция	Возможности	Угрозы
I. Потенциал формирования финансовых ресурсов предприятия					
1. Потенциал формирования собственных финансовых ресурсов из внутренних источников					
2. Потенциал формирования собственных финансовых ресурсов из внешних источников					
3. Потенциал привлечения заемных финансовых ресурсов					
II. Эффективность распределения и использования финансовых ресурсов предприятия					
1. Уровень эффективности использования собственного капитала.					
2. Уровень эффективности					

использования активов.					
3. Уровень эффективности использования инвестиций.					
III. Уровень финансовой безопасности предприятия.					
1. Уровень платежеспособности.					
2. Уровень финансовой устойчивости.					
3. Уровень финансовых рисков и эффективности их нейтрализации.					
4. Уровень сбалансированности и синхронности денежных потоков.					
5. Возможность эффективного осуществления финансовой санации в условиях кризисного развития.					
IV. Уровень качества управления финансовой деятельностью предприятия.					
1. Уровень квалификации финансовых менеджеров.					
2. Полнота и широта информационной базы принятия финансовых решений.					
3. Уровень использования финансовыми менеджерами современных технических средств, прогрессивных финансовых технологий и инструментов.					
4. Эффективность организационной структуры управления финансовой деятельностью					
5. Уровень организационной культуры финансовых менеджеров.					

На заключительном этапе стратегического финансового анализа по результатам модели стратегической финансовой позиции предприятия устанавливаются взаимосвязи между отдельными факторами внешней и внутренней среды. Для установления таких взаимосвязей может быть использована матрица возможных стратегических направлений финансового развития предприятия (рис. 2.2.1).

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

		Позиция внутренней финансовой среды		
		Сильная	Нейтральная	Слабая
Влияние внешней финансовой среды - Классификация по возможности	Угрозы	Ф-1 Сила и возможности	Ф-2 Стабильность и возможности	Ф-3 Слабость и возможности
	Угрозы	Ф-4 Сила и угрозы	Ф-5 Стабильность и угрозы	Ф-6 Слабость и угрозы

Рис. 2.1. Матрица возможных стратегических направлений финансового развития предприятия.

Квадрант Ф-1 Сила и Возможности характеризует возможность предприятия осуществлять наступательную агрессивную финансовую стратегию, в частности, активно поддерживать базовую корпоративную стратегию ускоренного роста.

Квадрант Ф-2 Стабильность и возможности также характеризует возможность осуществления наступательной агрессивной финансовой стратегии, направленной на усиление основных финансовых позиций предприятия за счет факторов внешней финансовой среды. Такая финансовая стратегия предприятия совместима с такими базовыми корпоративными его стратегиями, как ускоренный рост и ограниченный рост.

Квадрант Ф-3 Слабость и возможности определяет необходимость осуществления умеренной финансовой стратегии, в процессе которой слабости внутренней финансовой позиции предприятия будут преодолеваются за счет благоприятных возможностей внешней среды. Этот вид финансовой стратегии в наибольшей степени совместим с базовой корпоративной стратегией ограниченный рост.

Квадрант Ф-4 Сила и угрозы позволяет предприятию избирать как наступательную, так и умеренную финансовую стратегию (в зависимости от степени угроз), в процессе которой отдельные внешние угрозы могут нейтрализоваться за счет сильного внутреннего финансового потенциала предприятия. Соответственно такая финансовая стратегия может служить поддержкой таким базовым корпоративным стратегиям, как ускоренный рост или ограниченный рост.

Квадрант Ф-5 Стабильность и угрозы в зависимости от степени угроз позволяет предприятию осуществлять умеренную либо консервативную оборонительную финансовую стратегию, направленную на преодоление неблагоприятных факторов внешней финансовой среды. Эти варианты финансовой стратегии предприятия в наибольшей степени совместимы с такими базовыми корпоративными стратегиями как ограниченный рост или сокращение (сжатие).

Квадрант Ф-6 Слабость и угрозы ориентирует предприятие на выбор исключительно оборонительной антикризисной финансовой стратегии, в

наибольшей степени корреспондирующей с базовой корпоративной стратегией сокращение (сжатие).

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

2.2.3 Формирование стратегических целей финансовой деятельности

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.Формирование финансовой философии предприятия. Процесс формирования стратегических целей финансовой деятельности базируется на финансовой философии конкретного предприятия. Финансовая философия характеризует систему основополагающих принципов осуществления финансовой деятельности конкретного

предприятия, определяемых его миссией, общей философией развития и финансовым менталитетом его основных учредителей и главных менеджеров.

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

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

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

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

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

3.Формулировка главной стратегической цели финансовой деятельности предприятия. На этом этапе главная цель финансового менеджмента конкретизируется в определенном показателе. Эта главная цель должна отражать рост рыночной стоимости предприятия в стратегическом периоде. Однако показатель стоимости предприятия является результатом не внутренней, а внешней его оценки. В условиях низкой ликвидности рынка ценных бумаг такая оценка существенно опаздывает. Поэтому в практике зарубежного

финансового менеджмента в качестве главной стратегической цели финансового развития предлагается избирать показатель долгосрочного роста прибыли на одну акцию. Устойчивые темпы роста этого показателя лежат в основе возрастания рыночной стоимости предприятия в долгосрочном периоде.

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

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

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

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

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

В четвертой доминантной сфере, характеризующей качество управления финансовой деятельностью предприятия, вспомогательные цели могут отражать: рост образовательного уровня финансовых менеджеров; расширение и повышение

качества информационной базы принятия финансовых решений; повышение уровня оснащенности финансовых менеджеров современными техническими средствами управления; повышение организационной культуры финансовых менеджеров и др., формирование системы вспомогательных (поддерживающих) целей финансовой стратегии должно исходить из особенностей идентифицированной стратегической финансовой позиции предприятия и быть направленным на преодоление внутренних слабых позиций и внешних угроз.

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

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

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

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

2.2.4 Принятие стратегических финансовых решений

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

Принятие стратегических финансовых решений представляет собой процесс рассмотрения возможных способов достижения стратегических финансовых целей

и выбора наиболее эффективных из них для практической реализации с учетом стратегической финансовой позиции конкретного предприятия.

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

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

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

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

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

Исходя из системы рассмотренных ранее видов базовых корпоративных стратегий предприятия, предлагается следующая система адекватных им видов главной финансовой стратегии (табл. 2.2.4).

Таблица 2.2.4 – Рекомендуемая система видов главной финансовой стратегии предприятия, адекватной соответствующим видам его базовой корпоративной стратегии

Виды базовой корпоративной стратегии	Виды главной финансовой стратегии предприятия	Приоритетные доминантные сферы (направления) стратегического финансового развития предприятия, обеспечивающие реализацию его главной финансовой стратегии
1. Ускоренный рост	Стратегия финансовой поддержки ускоренного роста предприятия	Ускоренное возрастание потенциала формирования финансовых ресурсов предприятия
2. Ограниченный рост	Стратегия финансового обеспечения устойчивого роста предприятия	Обеспечение эффективного распределения и использования финансовых ресурсов предприятия
3. Сокращение	Антикризисная финансовая стратегия предприятия	Формирование достаточного уровня финансовой безопасности предприятия

Стратегия финансовой поддержки ускоренного роста предприятия (СфПУР) направлена на обеспечение высоких темпов его операционной деятельности, в первую очередь, – объемов производства и реализации продукции. В этих условиях существенно увеличивается потребность в финансовых ресурсах, направляемых на прирост оборотных и внеоборотных активов предприятия.

Соответственно, приоритетной доминантной сферой (направлением) стратегического финансового развития предприятия, в наибольшей степени обеспечивающей данный вид главной финансовой стратегии, является возрастание потенциала формирования финансовых ресурсов.

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

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

Наряду с видом базовой корпоративной стратегии важным фактором, определяющим выбор главной финансовой стратегии предприятия, является исходная модель его стратегической финансовой позиции. Для того чтобы главная финансовая стратегия могла быть эффективно реализована в предстоящем периоде, она должна учитывать возможности конкретной модели стратегической финансовой позиции предприятия. Рекомендации по возможным сочетаниям избираемой главной финансовой стратегии предприятия и конкретных моделей его стратегической финансовой позиции, представлены в табл. 2.2.5.

Таблица 2.2.5 – Модели стратегической финансовой позиции предприятия, обеспечивающие реализацию отдельных видов его главной – финансовой стратегии

Виды главной финансовой стратегии предприятия	Модели стратегической финансовой позиции, согласуемые с его главной финансовой стратегией	
	Наилучшие	Возможные
1. Стратегия финансовой поддержки ускоренного роста предприятия	Сила и возможности	Стабильность и возможности Сила и угрозы
2. Стратегия финансового обеспечения устойчивого роста предприятия	Стабильность и возможности Сила и угрозы	Стабильность и угрозы

3. Антикризисная финансовая стратегия предприятия	Слабость и угрозы	Слабость и возможности
---	-------------------	------------------------

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

2. Формулировка финансовой политики предприятия по основным аспектам его предстоящей финансовой деятельности. На этом этапе стратегический выбор предприятия охватывает отдельные направления финансовой деятельности, определяя виды и типы финансовой политики.

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

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

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

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

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

Агрессивный тип финансовой политики характеризует стиль и методы принятия управленческих финансовых решений, ориентированных на достижение наиболее высоких результатов в финансовой деятельности вне зависимости от уровня сопровождающих ее финансовых рисков. Так как уровень результативности финансовой деятельности по отдельным ее параметрам обычно коррелирует с уровнем финансовых рисков, можно констатировать, что агрессивный тип финансовой политики генерирует наиболее высокие уровни финансовых рисков.

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

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

Рекомендации по выбору типа финансовой политики с учетом вида главной финансовой стратегии и модели стратегической финансовой позиции предприятия представлены в табл. 2.2.6.

Таблица 2.2.6 – Рекомендуемые типы финансовой политики для реализации отдельных видов главной финансовой стратегии предприятия с учетом модели его стратегической финансовой позиции

Тип финансовой политики предприятия	Вид главной финансовой стратегии предприятия	Вариант модели стратегической финансовой позиции предприятия
Агрессивный	Стратегия финансовой поддержки ускоренного роста предприятия	Сила и возможности Сила и угрозы Стабильность и возможности
Умеренный	Стратегия финансового обеспечения устойчивого роста предприятия	Стабильность и возможности Сила и угрозы Стабильность и угрозы
Консервативный	Антикризисная финансовая стратегия предприятия	Слабость и угрозы Слабость и возможности

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

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

налоговой политики предприятия в целях снижения уровня налоговой нагрузки на продукцию и другие.

При формировании портфеля возможных стратегических финансовых альтернатив по отдельным аспектам финансовой деятельности следует выдвигать больше нетрадиционных способов достижения поставленных целей, которые ранее в финансовой практике предприятия не использовались. В процессе дальнейшей оценки такие финансовые альтернативы могут оказаться наиболее приемлемыми.

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

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

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

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

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

2.2.5 Оценка разработанной финансовой стратегии

Оценка разработанной финансовой стратегии представляет собой аналитический процесс, позволяющий ответить на вопрос о том, приведет ли разработанная финансовая стратегия к достижению предприятием своих финансовых целей в условиях возможных изменений факторов внешней финансовой среды. Процесс такой оценки осуществляется как финансовыми менеджерами предприятия, так и привлеченными экспертами.

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

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

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

3.Согласованность финансовой стратегии предприятия с его внутренним потенциалом.

4.Внутренняя сбалансированность параметров финансовой стратегии.

5.Реализуемость финансовой стратегии.

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

7.Экономическая эффективность реализации финансовой стратегии.

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

8. Внеэкономическая эффективность реализации финансовой стратегии.

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

2.2.6 Управление реализацией финансовой стратегии и контроль ее выполнения

Основной задачей процесса реализации финансовой стратегии является создание на предприятии необходимых предпосылок для осуществления предусматриваемой финансовой поддержки его базовой корпоративной стратегии и успешного достижения конечных стратегических целей его финансового развития.

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

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

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

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

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

Неизменные внутриорганизационные параметры финансовой деятельности. Если уровень качества организации финансового управления, достигнутый на предыдущих этапах финансового развития предприятия, признан достаточным для успешной реализации намеченной финансовой стратегии (т.е. если стратегические цели и мероприятия по четвертой доминантной сфере стратегического финансового развития в стратегии предприятия не были предусмотрены), стратегические изменения финансовой деятельности не осуществляются.

Несущественные стратегические изменения финансовой деятельности. Эти изменения носят обычный характер совершенствования отдельных внутриорганизационных параметров финансовой деятельности предприятия, не затрагивая основополагающих принципов построения важнейших обеспечивающих систем его финансового менеджмента. Умеренные стратегические изменения финансовой деятельности. Эти изменения могут характеризоваться появлением новых структурных подразделений в организационной структуре управления финансовой деятельностью; мероприятиями по повышению уровня квалификации и организационной культуры работающих финансовых менеджеров; расширением сферы бухгалтерского учета и финансовой отчетности; усилением системы материального стимулирования финансовых менеджеров; использованием ряда новых методов анализа, планирования и контроля финансовой деятельности.

Кардинальные стратегические изменения финансовой деятельности. Такие изменения характеризуются полной перестройкой организационной структуры управления финансовой деятельностью; привлечением значительного числа новых высококвалифицированных финансовых менеджеров и внедрением новой системы материального их стимулирования; внедрением управленческого учета всех основных стратегических показателей финансовой деятельности; внедрением новых финансовых технологий и инструментов осуществления основных

финансовых операций; существенным изменением параметров организационной культуры в связи с пересмотром финансовой философии предприятия.

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

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

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

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

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

Одной из особенностей осуществления стратегического финансового контроллинга является то, что формирование системы приоритетов контролируемых целевых стратегических нормативов, а также составление контрольных отчетов с анализом причин отклонений фактических результатов

контролируемых показателей от установленных целевых нормативов, возлагается непосредственно на руководителей отдельных финансовых служб предприятия.

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

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

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

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

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

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

Тема 2.3 Текущее финансовое планирование

Разработка баланса доходов и расходов предприятия включает в себя:

- 1.Определение доходов и поступлений средств.
- 2.Определение расходов и отчислений средств.
- 3.Составление и проверка правильности баланса доходов и расходов (составление шахматных таблиц по планируемым периодам).

1.Методика определения доходов и поступлений средств.

Методика расчёта величины балансовой прибыли.

Расчёт

величины балансовой прибыли начинается с расчёта прибыли от реализации продукции (работ, услуг) по проекту. Для этого в табл. 2.3.1 рассчитываются объёмы реализованной продукции в натуральном выражении, по полной себестоимости и по ценам реализации (без НДС, то есть в свободных отпускных ценах предприятия) по планиваемым периодам.

Таблица 2.3.1 Расчёт выручки от реализации продукции (работ, услуг) по планиваемым периодам

Показатель	По планируемым периодам				
	1	2	n
1	2	3	4	5	6
1. Остатки нереализованной продукции на начало периода:					
1.1. В натуральном выражении					
1.2. По полной себестоимости, млн. руб.					
1.3. По отпускным ценам, млн. руб.					
2. Товарная продукция:					
2.1. В натуральном выражении					
2.2. По полной себестоимости, млн. руб.					
2.3. По отпускным ценам, млн. руб.					
3. Остатки нереализованной продукции на конец периода:					
3.1. В натуральном выражении					
3.2. По полной себестоимости, млн. руб.					
3.3. По отпускным ценам, млн. руб.					
4. Реализация продукции:					
4.1. В натуральном выражении					
4.2. По полной себестоимости, млн. руб.					
4.3. По отпускным ценам, млн. руб.					

Пояснения к табл. 2.3.1:

1. Остатки нереализованной продукции на начало периода в натуральном выражении (стр. 1.1) равны остаткам нереализованной продукции на конец периода в предыдущем периоде.

2. Остатки нереализованной продукции на начало периода по полной себестоимости (стр. 1.2) равны остаткам нереализованной продукции на конец периода по полной себестоимости в предыдущем периоде.

3. Остатки нереализованной продукции на начало периода по отпускным ценам (стр. 1.3) равны произведению значения по стр. 1.1 для планового периода на значение отпускной цены 1 ед. продукции (работ, услуг) предприятия для планового периода.

4. Величина товарной продукции в натуральном выражении в плановом периоде (стр. 2.1) равна прогнозируемому объёму производства продукции в натуральном выражении в этом периоде.

5. Величина товарной продукции по полной себестоимости в плановом периоде (стр. 2.2) равна полной себестоимости производственной программы в данном периоде.

6. Величина товарной продукции по отпускным ценам в плановом периоде (стр. 2.3) произведению величины товарной продукции в натуральном выражении в плановом периоде (стр. 2.1) на значение отпускной цены 1 ед. продукции (работ, услуг) предприятия для планового периода.

7. Величина остатков нереализованной продукции на конец периода в натуральном выражении в плановом периоде (стр. 3.1) равна: величина товарной продукции в плановом периоде в натуральном выражении (стр. 2.1)/360 и умноженная на норму запаса готовой продукции на складе в днях.

8. Величина остатков нереализованной продукции на конец периода по полной себестоимости в плановом периоде (стр. 3.2) равна произведению величины остатков нереализованной продукции на конец периода в натуральном выражении в плановом периоде (стр. 3.1) на величину полной себестоимости 1 ед. продукции в плановом периоде.

9. Величина остатков нереализованной продукции на конец периода по отпускным ценам в плановом периоде (стр. 3.3) равна произведению величины остатков нереализованной продукции на конец периода в натуральном выражении в плановом периоде (стр. 3.1) на величину отпускной цены 1 ед. продукции (работ, услуг) предприятия для планового периода.

10. Величина реализованной продукции в натуральном выражении в плановом периоде (стр. 4.1) равна стр. 1.1 + стр. 2.1 – стр. 3.1 для планового периода.

11. Величина реализованной продукции по полной себестоимости в плановом периоде (стр. 4.2) равна стр. 1.2 + стр. 2.2 – стр. 3.2 для планового периода.

12. Величина реализованной продукции по отпускным ценам в плановом периоде (стр. 4.3) равна стр. 1.3 + стр. 2.3 – стр. 3.3 для планового периода.

13. Расчёт величины реализованной продукции необходим из-за того, что отражённые в плане производства объёмы производственной программы не учитывают необходимости создания складского запаса готовой продукции для обеспечения непрерывности процесса её реализации потребителям.

Расчёт величины прибыли от реализации продукции (работ, услуг) производится в табл. 2.3.2.

Таблица 2.3.2 Расчёт величины прибыли от реализации продукции (работ, услуг) по планируемыми периодам

Показатель	По планируемыми периодам				
	1	2	n
1	2	3	4	5	6
1. Выручка от реализации продукции (без НДС), млн. руб.					
2. Транспортные расходы по доставке продукции привлеченным транспортом, млн. руб.					
3. Налог с продаж автомобильного топлива (по ставке – 25%), млн. руб.					
4. Сбор на формирование местных целевых бюджетных жилищно-инвестиционных фондов, сбора в республиканский фонд поддержки производителей сельскохозяйственной продукции, продовольствия и аграрной науки, налога с пользователей автомобильных дорог в дорожные фонды и сбора на финансирование расходов, связанных с содержанием и ремонтом жилищного фонда (производится единым платежом в размере 3,00%), млн. руб.					
б. Акциз, млн. руб.					
7. Транспортные расходы по доставке продукции собственным транспортом, млн. руб.					
8. Полная себестоимость реализованной продукции, млн. руб.					
9. Прибыль от реализации продукции, млн. руб.					

Пояснения к табл. 2.3.2:

1. Выручка от реализации продукции (без НДС) (стр. 1) равна значению по стр. 4.3 табл. 2.3.1.

2. Порядок расчёта величины прибыли от реализации продукции (работ, услуг) следующий:

а) Если предприятие использует для доставки продукции до покупателя привлеченный транспорт, то в первую очередь следует определить транспортные

затраты исходя из определенных договором условий поставки с учетом расстояния перевозки, массы груза, действующих транспортных тарифов ($TR_{прив}$).

б) Сумма налога с продаж автомобильного топлива (если реализация товара им облагается) (формула 2.2):

$$НПат. = [(Вотп - TR_{прив}) * Сат.] / (100 + Сат.), \quad (2.2)$$

где $НПат.$ – сумма налога с продаж автомобильного топлива, руб.; $Сат.$ – ставка налога с продаж автомобильного топлива, %;

$Вотп$ – выручка от реализации продукции (работ, услуг) в отпускных ценах предприятия.

в) Сбор на формирование местных целевых бюджетных жилищноинвестиционных фондов, сбора в республиканский фонд поддержки производителей сельскохозяйственной продукции, продовольствия и аграрной науки, налога с пользователей автомобильных дорог в дорожные фонды и сбора на финансирование расходов, связанных с содержанием и ремонтом жилищного фонда (формула 2.3):

$$Oен = (Вотп - TR_{прив} - НПат.) * Сеп, \quad (2.3)$$

где $Oен$ – сумма отчислений, руб.;

$Сеп$ – ставка отчислений, %.

г) Если продукция облагается акцизным налогом, рассчитывается сумма акциза, которую придется уплатить с цены. При установленной адвалорной ставке расчет (формула 2.4):

$$A = (Вотп - TR_{прив} - НПат. - Oен.) * Са, \quad (2.4)$$

где A – сумма акцизного налога, руб.;

$Са$ – ставка акцизного налога, %.

д) Если продукция доставляется собственным транспортом, то отдельно необходимо определить транспортные расходы ($TR_{соб.}$) исходя из определенных договором условий поставки с учетом расстояния перевозки; массы груза, действующих транспортных тарифов.

е) На заключительном этапе предприятие определяет прибыль с учетом рассчитанной величины плановой себестоимости продукции. Прибыль представляет собой разницу между выручкой от реализации продукции по отпускной цене предприятия и всеми рассчитанными выше элементами (формула 2.5):

$$Прп = Вотп - TR_{прив} - НПат. - Oен - A - TR_{соб} - Спр., \quad (2.5)$$

где $Прп$ – величина прибыли от реализации продукции (работ, услуг), млн. руб.

3. Полная себестоимость реализованной продукции (стр. 4) равна значению по стр. 4.2 табл. 2.3.1.

4. Прибыль от реализации продукции (стр. 5) равна стр. 1 - стр. 2-8.

Расчёт величины прибыли предприятия до налогообложения по планируемым периодам производится в табл. 3.4.

Таблица 2.3.3 Расчёт величины прибыли до налогообложения по планируемым периодам

Показатель	По планируемым периодам				
	1	2	n
1	2	3	4	5	6
1. Прибыль от реализации продукции (работ, услуг), млн. руб.					
2. Прибыль от реализации прочих активов, млн. руб.					
3. Внереализационная прибыль, млн. руб.					
4. Итого прибыль до налогообложения, млн. руб.					

Пояснения к табл. 2.3.3:

1. Прибыль от реализации продукции (работ, услуг) (стр. 1) равна значению стр. 9 табл. 2.3.2.

2. Прибыль от реализации прочих активов (стр. 2) и внереализационная прибыль (стр. 3) рассчитываются при наличии таковых согласно действующим методикам.

Прибыль от прочей реализации – это финансовый результат от реализации основных фондов и прочего имущества (сырье, материалы, топливо, запчасти, нематериальные активы в виде патентов, лицензий, торговых марок, программных средств, иностранной валюты, ценных бумаг).

На этапе составления финансового плана следует изучить наличие такого имущества на предприятии, возможность его реализации и эффективность этой операции. Прибыль определяется в виде разницы между отпускной ценой, балансовой стоимостью имущества, расходами, связанными с реализацией, косвенными налогами и отчислениями во внебюджетные фонды, включаемыми в отпускную цену.

Перечень внереализационных прибылей (убытков) предприятия довольно обширен. Это объясняется дополнительными возможностями предприятий в зарабатывании доходов в условиях рыночных отношений. К внереализационным прибылям относятся следующие:

доходы от краткосрочных и долгосрочных финансовых вложений (покупка акций, облигаций, предоставление средств в займы, долевое участие в делах других предприятий); доходы от сдачи имущества в аренду;

сальдо полученных и уплаченных штрафов, пени, неустоек (кроме санкций в расчетах с бюджетом и внебюджетными фондами); другие доходы (прибыль прошлых периодов, выявленная в отчетном периоде; доходы от дооценки товаров; проценты по денежным средствам на расчетных и депозитных счетах предприятия).

Для реальной оценки финансовых результатов от внереализационных операций важно не только правильно прогнозировать внереализационные доходы,

но и предвидеть вероятность возникновения внереализационных расходов, так как прибыль определяется как разница между доходами и расходами. Чаще всего внереализационные расходы могут выступать в виде:

убытков по операциям прошлых периодов, выявленных в отчетном периоде; убытков от уценки товаров; убытков от списания безнадежной дебиторской задолженности; недостач материальных ценностей, выявленных при инвентаризации; затрат по аннулированным производственным заказам; судебных издержек и др.

Включаемые в план источники доходов должны быть постоянными, связанными с нормальной деятельностью предприятия, иметь обоснование. Вероятность получения таких доходов, как арендная плата, штрафы, пени, неустойки, может подтверждаться, например, заключенными к моменту составления финансового плана договорами, решениями хозяйственного суда, принятыми и документально оформленными обязательствами и другими материалами.

3. Итого прибыль до налогообложения (стр. 4) определяется как сумма стр. 1 + стр. 2 + стр. 3.

Методика расчёта величины амортизационных отчислений. Основным нормативным документом, регулирующим порядок осуществления амортизационной политики предприятиями, является постановление Минэкономики, Минфина, Минстата и Минстройархитектуры РБ от 23.11.2001 № 187/110/96/18.

В соответствии с Положением для начисления амортизации основных средств необходимо знать амортизируемую стоимость и норму амортизации.

Амортизируемой стоимостью основных средств является: для приобретенных в 2002 г. – первоначальная стоимость; для недоамортизированных по состоянию на 1 января 2002 г. – остаточная стоимость.

Норма амортизации рассчитывается организациями самостоятельно с учетом варианта перехода на новую амортизационную политику, а также исходя из срока службы и выбранного (установленного) способа начисления амортизации. Для определения нормы амортизации следует выяснить: срок полезного использования основных средств, используемых в предпринимательской деятельности, который устанавливается в пределах определенных диапазонов сроков полезного использования, а также в соответствии с Временным республиканским классификатором основных средств и нормативных сроков их службы, утвержденным постановлением

Минэкономики РБ от 21.11.2001 № 186 (далее – Временный классификатор); нормативный срок службы для основных средств, не используемых в предпринимательской деятельности, который также устанавливается в соответствии с Временным классификатором.

По основным средствам, находившимся в эксплуатации по состоянию на 1 января 2002 г., нормы амортизации по объектам основных средств устанавливаются исходя из расчетных нормативных сроков и сроков полезного использования.

Расчетный остаточный срок полезного использования каждого объекта, используемого в предпринимательской деятельности, на дату перехода на новый порядок начисления амортизации определяется следующим образом: от срока полезного использования данного объекта, выбранного организацией на дату перехода на новый порядок начисления амортизации, отнимается фактический срок использования данного объекта до перехода на новый порядок начисления амортизации в пределах выбранного срока полезного использования. Аналогичным образом рассчитывается расчетный остаточный нормативный срок.

Оставшаяся недоамортизированной на дату введения Положения-2001 стоимость объекта основных средств, используемого в предпринимательской деятельности, распределяется на расчетный срок полезного использования в соответствии со способами и методами начисления амортизации, установленными Положением-2001: линейным, нелинейным, производительным.

Амортизация основных средств начисляется: по объектам, используемым в предпринимательской деятельности, – исходя из выбранного срока полезного использования линейным, нелинейным и производительным способами; по объектам, не используемым в предпринимательской деятельности, – исходя из нормативного срока службы линейным способом.

Линейный способ начисления амортизации. При линейном способе годовая сумма амортизационных отчислений определяется исходя из амортизируемой стоимости объекта основных средств и нормативного срока службы или срока его полезного использования путем умножения амортизируемой стоимости на принятую годовую линейную норму амортизационных отчислений. При применении линейного способа начисления амортизации по используемым в предпринимательской деятельности объектам норма амортизации рассчитывается как величина, обратная выбранному сроку полезного использования в годах. Линейный способ амортизации может применяться для всех видов основных средств.

При использовании линейного способа начисления амортизации могут возникнуть следующие ситуации:

1. Нормативный срок службы объекта в соответствии с Едиными нормами амортизационных отчислений и его шифр совпадают со сроком службы, указанным во Временном классификаторе, т.е. годовая норма амортизационных отчислений не изменяется.

2. Нормативный срок службы согласно Единым нормам больше срока службы по Временному классификатору, т.е.: на момент перехода на Временный классификатор фактический срок службы основного средства равен или превышает нормативный срок, установленный данным классификатором. В этом случае недоамортизированная стоимость списывается в течение года.

Пример. Фактический срок службы персональной ЭВМ, введенной в эксплуатацию 1.01.96 г. стоимостью 700000 руб. на 1.01.2003 г., составил 7 лет. Годовая норма амортизации согласно Единым нормам – 10%, таким образом, недоамортизированная стоимость равна 210000 руб. ($700000 \text{ руб.} - 700000 \text{ руб.} \times 10\% \times 7 \text{ лет}/100\%$). Но нормативный срок службы персональной ЭВМ по Временному классификатору – 5 лет. Распределяем недоамортизированную

стоимость на 1 год и получаем сумму амортизации в месяц 17500 руб. (210000 руб./12 мес.); на дату перехода на Временный классификатор фактический срок службы основного средства меньше нормативного срока, установленного классификатором, но в то же время нормативный срок службы объекта, рассчитанный исходя из годовой нормы амортизации по Единым нормам, больше нормативного срока службы этого объекта по Временному классификатору. В этом случае недоамортизированная стоимость распределяется равномерно на весь расчетный остаточный срок службы.

Пример. Кассовый аппарат стоимостью 400000 руб. был введен в эксплуатацию 1.04.99 г. Годовая норма амортизации согласно Единым нормам – 11,1% (нормативный срок службы получается равен 9 годам). Таким образом, недоамортизированная стоимость на 1.01.2003 г., учитывая, что кассовый аппарат эксплуатировался 45 мес., составила 233500 руб. (400000 руб. - 400000 руб. x 11,1% x 45 мес. / 100% x 12 мес.).

Нормативный срок службы кассовых аппаратов, установленный Временным классификатором, – 6 лет, или 72 мес. Следовательно, оставшийся срок службы – 27 мес. (72-45). Сумма амортизации в месяц составит 8648 руб. (233500 руб./27 мес.).

Пример расчёта амортизационных отчислений при использовании линейного способа амортизации.

Впредпринимательской деятельности используется холодильная камера стоимостью 6 000 000 руб., срок эксплуатации которой на 1 января 2002 г. – 3 года и 8 месяцев (3,7 года). Норма амортизации в соответствии с Едиными нормами амортизационных отчислений составила 10%. Организацией принято решение определять нормы в соответствии с Временным классификатором, согласно которому срок службы названного основного средства равен 10 годам, соответственно норма амортизации – 10%.

Определим расчетный остаточный срок службы: $10 - 3,7 = 6,3$ года (или 6 лет и 4 месяца).

Расчетная остаточная стоимость составит: $6\,000\,000 - ((6\,000\,000 \times ((10 \times 3) + 10 / 12 \times 7) / 100) = 6\,000\,000 - 2\,149\,980 = 3\,850\,020$ руб.

Расчетная остаточная стоимость в сумме 3 850 020 руб. должна быть самортизирована за 6 лет и 4 месяца, поэтому с 1 января 2002 г. используется годовая норма в размере 15,8% ($1 / (6 + 4/12)$).

Нелинейный способ начисления амортизации можно применять для передаточных устройств, рабочих, силовых машин и механизмов, оборудования (включая оборудование связи), вычислительной техники и оргтехники, транспортных средств и других объектов основных средств, которые непосредственно участвуют в процессе производства продукции (работ, услуг), включая антенны, взлетно-посадочные полосы, измерительные и регулирующие приборы и устройства, инструмента, рабочего скота.

Вместе с этим нелинейный способ начисления амортизации не применяется для следующих видов машин, оборудования и транспортных средств: машин, оборудования и транспортных средств с нормативным сроком службы до 3 лет, легковых автомобилей (кроме специальных); уникальной техники и оборудования,

предназначенных для использования только при определенных видах испытаний и производства ограниченного вида конкретной продукции; предметов интерьера, включая офисную мебель; предметов для отдыха, досуга и развлечений.

При нелинейном способе годовая сумма амортизационных отчислений рассчитывается методом суммы чисел лет либо методом уменьшаемого остатка с коэффициентом ускорения до 2,5 раза. Нормы начисления амортизации в первом году и каждом из последующих срока полезного использования объекта могут быть различными.

Метод суммы чисел. Применение этого метода предполагает определение годовой суммы амортизационных отчислений исходя из амортизируемой стоимости основных средств и нематериальных активов и отношения, в числителе которого – число лет, остающихся до конца срока полезного использования объекта, а в знаменателе – сумма чисел лет срока его полезного использования. Сумма чисел лет срока полезного использования объекта определяется по следующей формуле (2.6):

$$СЧЛ = (СПИ \times (1 + СПИ)) / 2, \quad (2.6)$$

где *СЧЛ* – сумма чисел лет выбранного организацией самостоятельно в пределах установленного диапазона срока полезного использования объекта;

СПИ – выбранный организацией самостоятельно в пределах установленного диапазона срок полезного использования объекта.

Пример. На 1 января 2002 г. расчетный срок полезного использования основного средства составил 5 лет. Расчетная остаточная стоимость основного средства – 6 000 000 руб.

Начисление амортизации будет производиться следующим образом:

1-й год – в размере 33,3% (5/15), что составит 2 000 000 руб. ($6\,000\,000 \times 5 / 15$), при этом месячная сумма: $2\,000\,000 / 12 = 166\,667$ руб.;

2-й год – в размере 26,7%, что составит 1 600 000 руб. ($6\,000\,000 \times 4 / 15$), при этом месячная сумма: $1\,600\,000 / 12 = 133\,333$ руб.;

3-й год – в размере 20%, что составит 1 200 000 руб. ($6\,000\,000 \times 3 / 15$), при этом месячная сумма: $1\,200\,000 / 12 = 100\,000$ руб.;

4-й год – в размере 13,3%, что составит 800 000 руб. ($6\,000\,000 \times 2 / 15$), при этом месячная сумма: $800\,000 / 12 = 66\,667$ руб.;

5-й год – в размере 6,7%, что составит 400 000 руб. ($6\,000\,000 \times 1 / 15$), при этом месячная сумма $400\,000 / 12 = 33\,333$ руб.

Метод уменьшающегося остатка. При методе уменьшаемого остатка годовая сумма начисленной амортизации рассчитывается исходя из определяемой на начало отчетного года недоамортизированной стоимости (разности амортизируемой стоимости и суммы начисленной до начала отчетного года амортизации) и нормы амортизации, исчисленной исходя из срока полезного использования объекта и коэффициента ускорения (до 2,5 раза), принятого организацией.

Пример. Приобретен принтер стоимостью 500000 руб. со сроком полезного использования в течение 5 лет. Годовая норма амортизационных отчислений –

40% (норма амортизации 20%, исчисленная исходя из срока полезного использования, увеличивается на коэффициент ускорения 2).

В первый год эксплуатации годовая сумма амортизационных отчислений определяется исходя из амортизируемой стоимости и составит 200000 руб. (500000 руб. x 40%).

Во второй год эксплуатации амортизация начисляется от разницы между амортизируемой стоимостью объекта (500000 руб.) и суммой амортизации, начисленной за первый год эксплуатации (200000 руб.), и составит 120000 руб. [(500000 руб. – 200000 руб.) x 40%], и т.д.

В последний (пятый) год эксплуатации амортизация представляет собой разницу между амортизируемой стоимостью объекта (500000 руб.) и суммой амортизации, начисленной за первый – четвертый годы (500000 руб. – 200000 руб. – 120000 руб. – 72000 руб. – 43200 руб.), – 64800 руб.

Производительный способ заключается в начислении амортизации по основным средствам или нематериальным активам исходя из амортизируемой стоимости объекта и отношения натуральных показателей объема продукции (работ, услуг), выпущенной (выполненных) в текущем периоде, к ресурсу объекта (количеству продукции (работ, услуг)) в натуральных показателях, которое в соответствии с технической документацией может быть выпущено (выполнено) на протяжении всего срока эксплуатации объекта.

Пример. Приобретен станок амортизируемой стоимостью 2000000 руб. Прогнозируемый в течение срока эксплуатации объекта объем работ – 40000 единиц. Выпущено за отчетный месяц 1000 единиц.

Амортизация на единицу работ будет равна 5 руб. (2000000 руб./40000 ед.), амортизационные отчисления за отчетный месяц – 5000 руб. (5 руб. x 1000 ед.).

Пример. Куплен автомобиль стоимостью 10000000 руб. с предполагаемым пробегом до 500000 км. Пробег в отчетном месяце составил 3500 км.

Амортизация на 1 км – 20 руб. (10000000 руб./500000 км). Амортизационные отчисления за отчетный месяц – 70000 руб. (20 руб. x 3500 км).

Методика расчёта величины устойчивых пассивов. Устойчивые пассивы – это средства, не принадлежащие предприятию, но по условиям расчетов постоянно находящиеся в его обращении. По своему усмотрению предприятие может распоряжаться ими до момента погашения задолженности. В качестве финансовых ресурсов их рекомендуется планировать в минимальных размерах. К устойчивым пассивам относятся: задолженность по заработной плате рабочим и служащим; отчисления во внебюджетные фонды, связанные с фондом оплаты труда (в Фонд социальной защиты населения, в фонд занятости); резерв предстоящих платежей по отпускам работающим; задолженность поставщикам по неотфактурованным поставкам; авансовым платежам клиентов и другие денежные ресурсы с учетом специфики хозяйственной деятельности и расчетов.

При составлении финансового плана в качестве финансовых ресурсов планируется прирост устойчивых пассивов. Для расчета этой величины первоначально определяется размер устойчивых пассивов на конец планируемого периода, затем путем сравнения его с устойчивыми пассивами, учтенными на

начало планируемого периода, определяется величина изменения задолженности. Расчеты выполняются по форме, приведенной в табл. 2.3.4.

Таблица 2.3.4 Расчёт величины прироста устойчивых пассивов

Показатель	По планируемым периодам				
	1	2	n
Задолженность по заработной плате 1. рабочим и служащим, млн. руб.					
Задолженность по отчислениям во внебюджетные 2. фонды, связанные с фондом оплаты труда, млн. руб.					
Резерв предстоящих 3. платежей, млн. руб.					
Задолженность по неотфактурованным 4. поставкам, млн. руб.					
Итого устойчивых 5. пассивов, млн. руб.					
Итого прирост устойчивых 6. пассивов, млн. руб.					

Пояснения к табл.2.3.4

1. Минимальная задолженность по заработной плате рабочим и служащим (Узп) (стр. 1) рассчитывается по формуле (2.7):

$$U_{zn} = Or_{zn} \cdot D, \quad (2.7)$$

где U_{zn} – минимальная задолженность по заработной плате рабочим и служащим, млн. руб.;

Or_{zn} – средневзвешенный расход заработной платы, млн. руб.;

D – число дней минимального разрыва, дн.

Средневзвешенный расход заработной платы определяется путём деления годового фонда заработной платы на 360.

Число дней минимального разрыва определяется как разность между днем выплаты заработной платы и последней датой месяца, за который она выплачивается.

2. Минимальная задолженность по отчислениям во внебюджетные фонды, связанные с фондом оплаты труда (стр. 2) определяется как произведение суммы задолженности по заработной плате (стр. 1) и действующего суммарного процента отчислений во внебюджетные фонды от фонда оплаты труда (39%).

3. Минимальная задолженность по резерву предстоящих платежей (стр. 3) планируется в размере минимального остатка по этому счету за последние 12 месяцев, предшествующих планируемому периоду, с учетом планируемого изменения фонда оплаты труда в планируемом периоде (формула 2.8):

$$U_{pnn} = \min P_{III}(\Phi O T_{ng} / \Phi O P_{npredg}), \quad (2.8)$$

где U_{pnn} – минимальная задолженность по резерву предстоящих платежей в плановом периоде, млн. руб.;

$\min P_{III}$ – минимальный остаток по счету резервов предстоящих платежей за период, предшествующий планируемому периоду, млн. руб.;

$\Phi O T_{ng}$, $\Phi O P_{npredg}$ – фонд оплаты труда в плановом и предшествующем плановому периодам соответственно, млн. руб.

4.Задолженность поставщикам по неотфактурованным поставкам (стр. 4) планируется в размере 50 % от ее минимальной задолженности, числящейся по балансу за год, предшествующий планируемому. В условиях инфляции полученную величину задолженности можно проиндексировать с учетом роста индекса цен на материалы.

5.Итого устойчивых пассивов (стр. 5) определяется как сумма стр. 1-4.

6.Итого прирост устойчивых пассивов (стр. 6) определяется как разность между величиной устойчивых пассивов в планируемом периоде (стр. 5) и в периоде, предшествующем плановому (стр. 5 за предыдущий период).

Методика расчёта величины финансовых ресурсов, мобилизуемых в процессе капитального строительства. Финансовые ресурсы, мобилизуемые в процессе строительства планируются при выполнении работ хозяйственным способом и наличии внутрихозяйственного расчета. В этом случае ремонтно-строительному участку рекомендуется доводить наряду с производственными и финансовые показатели их деятельности, в том числе плановые накопления, задания по снижению себестоимости работ, норматив оборотные средств.

Плановые накопления (П) по строительным работам, выполняемым хозспособом, рассчитываются по формуле (2.9):

$$П = O * П_n / 100 \quad (2.9)$$

где O – объем работ в сметных ценах, млн. руб.;

$П_n$ – процент накоплений, %.

Мобилизация внутренних ресурсов в строительстве (М) также относится к резервам стройки. Она может быть результатом сокращения потребности стройки в оборотных средствах или ускорения их оборачиваемости. Расчет делается по формуле (2.10):

$$M = (O_n - O_k) - (K_n - K_k), \quad (2.10)$$

где O_n – оборотные активы стройки на начало периода, млн. руб.;

O_k – потребность стройки в оборотных активах на конец периода, млн. руб.;

K_n – кредиторская задолженность стройки на начало периода, млн. руб.;

K_k – переходящая кредиторская задолженность стройки на конец периода, млн. руб.

В случае, если потребность в оборотных средствах на конец планируемого года больше их наличия на начало планируемого года, необходимо увеличивать сумму финансирования капитального строительства.

Планирование прочих доходов. В условиях рынка важнейшим видом прочих доходов в процессе реализации инвестиционного проекта являются доходы от выпуска ценных бумаг, а также паевые и членские взносы. Они планируются исходя из объема подписки, стоимостной суммы оставшихся в распоряжении предприятия ценных бумаг и предполагаемого объема их продаж.

Использование этой формы финансирования налагает повышенные финансовые обязательства на эмитента и требует учета многих факторов.

Важно правильно выбрать вид ценных бумаг и условия их выпуска. Выпуск *облигаций* целесообразен в том случае, если собственник не хочет отдавать право владения и распоряжения частью своего имущества другим собственникам. Кроме того, есть вероятность получения стабильных доходов от дополнительно инвестированных средств, которые позволят в течение всего срока действия займа регулярно выплачивать по облигациям проценты и в установленные сроки погасить основной долг.

При выборе *акций* следует руководствоваться условиями их функционирования и возможностью быстрого размещения.

По *обыкновенным* акциям уровень выплачиваемого дохода зависит от получаемой предприятием прибыли. Владельцы этих акций несут наибольший риск неполучения объявленных доходов, поэтому им предоставлено право избирать членов правления акционерного общества и решать все вопросы, связанные с деятельностью предприятия.

Привилегированные акции отличаются тем, что их владелец имеет право на первоочередное получение дохода в виде фиксированного процента на вложенный капитал. Данное обстоятельство требует резервирования части чистой прибыли для обеспечения этих выплат. Поэтому к выпуску этих акций чаще всего обращаются в случае невозможности размещения обыкновенных акций на финансовом рынке.

С точки зрения реальности получения необходимых финансовых ресурсов для эмитента более выгодны именные акции. Ограничивая круг совладельцев фирмы, они в то же время существенно уменьшают возможности маневрирования средствами инвесторов.

Паевые, членские взносы. Эта разновидность финансовых ресурсов характерна для предприятий коллективной формы собственности. Паевые взносы имеют место при создании предприятия или в случае расширения его уставного капитала в процессе функционирования, членские взносы допускаются при вступлении в совместное предпринимательство. В дальнейшем они могут иметь постоянный характер и уплачиваться с определенной очередностью, например, ежемесячно или два раза в год путем отчислений от заработной платы работников. Размер взносов, сроки и способ уплаты определяются на собрании трудового коллектива. Данное решение является основанием для того, чтобы закладывать поступления этих средств в план будущего периода.

Что касается паевых взносов, то к моменту составления финансового плана должна быть письменная договоренность учредителей или участников совместного предпринимательства о размере паевого взноса каждого и их форме. При натуральной форме взносов требуется его денежная оценка.

2. Методика определения расходов и отчислений средств.

Методика формирования смет расходов фондов накопления и потребления. Состав и структура расходов, производимых за счет финансовых ресурсов, оставляемых в распоряжении предприятия, регулируются через механизм образования фондов накопления и потребления. Оптимальным считается соотношение между этими двумя фондами в пропорции 60 и 40 % соответственно. Использование указанных фондов планируется в виде смет расходов.

По смете использования фонда накопления планируются:

капитальные вложения; прирост собственных оборотных средств; затраты на научно-исследовательские работы;

на уплату процентов по долгосрочным кредитным инвестициям. Смета использования фонда накопления оформляется в табл. 2.3.5.

Таблица 2.3.5 Смета использования фонда накопления по планируемым периодам

Показатель	По планируемым периодам				
	1	2	n
1	2	3	4	5	6
1. Капитальные вложения, млн. руб.					
2. Прирост собственных оборотных средств, млн. руб.					
3. Затраты на научно-исследовательские работы, млн. руб.					
4. Затраты на уплату процентов по долгосрочным кредитам, млн. руб.					
5. Итого фонд накопления, млн. руб.					

Пояснения к табл. 2.3.5:

1. Величина капитальных вложений (стр. 1) берётся из плана капитальных вложений предприятия.

2. Величина прироста собственных оборотных средств (стр. 2) берётся из инвестиционного плана предприятия.

3. Затраты на НИР (стр. 3) определяется согласно плановой смете на их проведение.

4. Затраты на уплату процентов по долгосрочным кредитам (стр. 4) равны значению по стр. 7 табл. 2.3.6.

В случае если в качестве источников финансирования проекта выступают кредиты, то необходимо выполнить расчет погашения долговых обязательств по долгосрочным и краткосрочным кредитам, а также привести сводный график по макету табл. 2.3.6.

Таблица 2.3.6 Сводный расчет погашения долговых обязательств, млн. руб.

№	Вид долговых обязательств	Всего обяза- тельств	По планируемым периодам				
			1	2	n
1	2	3	4	5	6	7	8
Привлекаемые долгосрочные кредиты:							
1	Задолженность по кредиту на начало года	-					
2	Сумма получаемого кредита						
3	Итого сумма основного долга	-					
4	Начислено процентов	-					
5	Итого сумма основного долга и процентов	-					
6	Погашение основного долга						
7	Погашение процентов						
8	Задолженность по кредиту на конец года	-					
9	Итого погашения основного долга и процентов (сумма строк 6 и 7)						

Пояснения к табл. 2.3.6:

1. Расчёт погашения долговых обязательств выполняется для каждого кредита отдельно.

2.Задолженность по кредиту на начало периода (стр. 1) равна значению по стр. 8 за предыдущий год.

3.Сумма получаемого кредита (стр. 2) берётся из инвестиционного плана предприятия.

4.Итого сумма основного долга (стр. 3) равна сумме стр. 1 и 2.

5.Начислено процентов (стр. 4) определяется как произведение значения по стр. 3 на величину процента по кредиту.

6.Итого сумма основного долга и процентов (стр. 5) определяется как сумма стр. 3 и 4.

7.Погашение основного долга (стр. 6) определяется как частное от деления величины кредита на срок его выдачи, то есть эта величина постоянна во все годы выплаты кредита.

8.Погашение процентов (стр. 7) равно значению по стр. 4.

9.Задолженность по кредиту на конец года (стр. 8) равна стр. 1 + стр. 2 – стр. 6.

5.Итого фонд накопления (стр. 5) определяется как сумма стр. 1-4.

6.Источниками финансирования формирования фонда накопления являются: прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия; прирост устойчивых пассивов; долгосрочные кредиты; плановые накопления в капитальном строительстве; средства, поступающие в порядке долевого участия в строительстве; амортизация.

По смете использования фонда потребления предусматриваются следующие виды расходов:

единовременные поощрения отличившихся работников за выполнение ;
особо важных производственных заданий; вознаграждения по итогам годовой работы; оказание единовременной помощи;

строительство и капитальный ремонт жилых домов, детских садов; дотации на питание в столовых; усиление питания в детском саду, оздоровительном лагере для школьников; улучшение культурно-бытового обслуживания работников и др.

Плановая смета использования фонда потребления оформляется в виде табл. 2.3.7.

Таблица 2.3.7 Смета использования фонда потребления по планируемым периодам (пример)

Показатель	По планируемым периодам				
	1	2	n
1	2	3	4	5	6
1. Содержание детского сада, млн. руб.					
2. Строительство оздоровительного лагеря для детей, млн. руб.					
3. Надбавки к пенсиям ветеранам предприятия, млн. руб.					
4. Компенсация стоимости питания в столовой, млн. руб.					
5. Беспроцентные ссуды на улучшение жилищных условий, млн. руб.					
6. Материальная помощь работникам предприятия, млн. руб.					
7. Итого фонд потребления, млн. руб.					

Методика расчёта величины платежей в бюджет. В балансе доходов и расходов предприятия отражаются только те платежи в бюджет, источником уплаты которых является прибыль. К ним относится налог на недвижимость, налог на доходы, налог на прибыль, местные налоги, уплачиваемые из прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

Расчеты выполняются в соответствии с действующими методиками, предполагаемыми изменениями в планируемом периоде по ставкам, льготам, объектам налогообложения, доведенными лимитами и нормативами.

Расчет величины налога на недвижимость по планируемым периодам выполняется в табл. 2.3.8.

Таблица 2.3.8 Расчет величины налога на недвижимость по планируемым периодам

Показатель	По планируемым периодам				
	1	2	n
1	2	3	4	5	6
1. Первоначальная стоимость ОПФ на начало планируемого периода, млн. руб.					
2. Износ ОПФ нарастающим итогом, млн. руб.					
3. Остаточная стоимость ОПФ, млн. руб.					
4. Остаточная стоимость льготированных ОПФ, освобождаемых от налогообложения, всего, млн. руб.					
4.1. Находящиеся в краткосрочной аренде, млн. руб.					
4.2. Используемые для очистки отходов производства, млн. руб.					
5. Стоимость ОПФ, облагаемая налогом на недвижимость, млн. руб.					
6. Величина налога на недвижимость, млн. руб.					

Пояснения к табл. 2.3.8:

1. Первоначальная стоимость ОПФ на начало планируемого периода (стр. 1) равна значению по стр. 3 гр. 1 табл. 2.3.2.

2. Износ ОПФ нарастающим итогом (стр. 2) равен значению по стр. 5 гр. 4 табл. 2.3.2

3. Остаточная стоимость ОПФ (стр. 3) равна разности стр. 1 и стр. 2.

4. Остаточная стоимость льготированных ОПФ, освобождаемых от налогообложения (стр. 4) берётся согласно данным предприятия.

5. Стоимость ОПФ, облагаемая налогом на недвижимость (стр. 5) определяется как разность стр. 3 и стр. 4.

6. Величина налога на недвижимость (стр. 6) равна произведению значения по стр. 5 на величину ставки налога на недвижимость (1%).

Расчет величины налога на прибыль по планируемым периодам выполняется в табл. 2.3.9.

Таблица 2.3.9 Расчет величины налога на прибыль по планируемым периодам

Показатель	По планируемым периодам				
	1	2	5	n
1	2	3	4	5	6
1. Прибыль до налогообложения, млн. руб.					
2. Налог на недвижимость, млн. руб.					
3. Льготируемая прибыль, млн. руб.					
3.1. Прибыль, направленная на противопожарные мероприятия, млн. руб.					
3.2. Погашение долгосрочных кредитов на техническое пере-вооружение, млн. руб.					
3.3. Научно-исследовательские работы, млн. руб.					
4. Налогооблагаемая прибыль, млн. руб.					
5. Величина налога на прибыль, млн. руб.					
6. Чистая прибыль, млн. руб.					
7. Местные налоги и сборы, млн. руб.					
8. Прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, млн. руб.					

Пояснения к табл. 2.3.9: 1. Прибыль до налогообложения (стр. 1) равна значению по стр. 4 табл. 2.3.3.

2. Налог на недвижимость (стр. 2) равен значению по стр. 6 табл. 2.3.8.

3. Льготируемая прибыль (стр. 3) определяется на основе действующего законодательства и сметы использования фонда накопления (табл. 2.3.5).

4. Налогооблагаемая прибыль (стр. 4) равна стр. 1 - стр. 2 - стр. 3.

5. Величина налога на прибыль (стр. 5) равна значению по стр. 4, умноженному на ставку налога на прибыль (24%).

6. Чистая прибыль (стр. 6) равна разности стр. 1 - стр. 2 - стр. 5.

7. Местные налоги и сборы (стр. 7) равны произведению значения по стр. 6 на ставку местных налогов и сборов (4%).

8. Прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия (стр. 8) равна стр. 6 - стр. 7.

3. Составление и проверка правильности баланса доходов и расходов (составление шахматных таблиц по планируемым периодам).

Методика составления баланса доходов и расходов предприятия. На основании проведенных расчетов составляется баланс доходов и расходов предприятия. Баланс доходов и расходов предприятия включает три раздела:

1. Доходы и поступления средств. При планировании показателей этого раздела следует учитывать, что финансовые ресурсы предприятия подразделяется на собственные, заемные и привлеченные. Развитие рыночных отношений предоставляет предприятиям дополнительные возможности в зарабатывании денег на различных видах коммерческой деятельности и операций на финансовом рынке. Поэтому в план следует включать только устойчивые источники доходов, связанные с нормальной деятельностью предприятия. Примерный перечень устойчивых доходов хозяйствующего субъекта следующий:

прибыль, амортизационные отчисления, устойчивые пассивы (кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта); средства от продажи ценных бумаг, финансовых операций с временно свободной денежной массой; паевые, членские взносы членов трудового коллектива, юридических и

физических лиц; долгосрочные банковские кредиты; займы;

пожертвования; благотворительные взносы; поступление в виде долевого участия в строительстве; финансовые ресурсы, мобилизуемые в процессе строительства (плановые накопления по работам, выполняемым хозяйственным способом); задания по снижению себестоимости этих работ, мобилизация внутренних ресурсов в строительстве.

2. Расходы и отчисления. Предприятия в процессе своей деятельности производят различные по экономическому содержанию и целевому назначению затраты. Расходы, связанные с производством и реализацией продукции, включаются в себестоимость, все другие финансируются за счет прибыли и других финансовых ресурсов предприятия.

Во втором разделе финансового плана отражаются те расходы хозяйствующего субъекта, которые связаны с расширением и совершенствованием производства, удовлетворением разнообразных социально-культурных

потребностей членов трудового коллектива, благотворительные и другие расходы, финансируемые за счет прибыли и других финансовых ресурсов предприятия. Состав и структура названных расходов зависят от размера собственных финансовых ресурсов предприятия, а также конкретной экономической ситуации, складывающейся в республике.

3.Взаимоотношения с бюджетом (платежи в бюджет, ассигнования из бюджета). В третьем разделе баланса доходов и расходов отражаются взаимоотношения предприятия с бюджетами всех уровней, во-первых, по уплате налогов и взносов, во-вторых, по получению из бюджета целевого финансирования.

Форма баланса доходов и расходов предприятия приведена в табл. 2.3.10

Таблица 2.3.10 Баланс доходов и расходов по предприятию по планируемым периодам, млн. руб.

Показатель	По планируемым периодам				
	1	2	n
1	2	3	4	5	6
1. Доходы и поступления средств					
1.1. Прибыль до налогообложения					
1.2. Амортизационные отчисления					
1.3. Мобилизация внутренних ресурсов в капитальном строительстве					
1.4. Плановые накопления и экономия в капитальном строительстве					
1.5. Средства, поступающие в порядке долевого участия в строительстве					
1.6. Прочие источники финансирования капитальных вложений					
1.7. Долгосрочный кредит					
1.8. Прирост устойчивых пассивов					
1.9. Прочие доходы					
1.10. Итого доходов и поступлений средств					
2. Расходы и отчисления					
2.1. Отчисления в:					
2.1.1. Фонд накопления					
2.1.2. Фонд потребления					
2.1.3. Резервный фонд					
2.1.4. На благотворительные цели					
2.2. Свободная прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия					
2.3. Свободная амортизация, имеющаяся в распоряжении					

предприятия					
2.4. Прочие расходы					
2.5. Итого расходов и отчислений					

2.6. Превышение доходов над расходами (+) или превышение расходов над доходами (-)					
3. Платежи в бюджет					
3.1. Налог на недвижимость					
3.2. Налог на прибыль					
3.3. Налог на доходы					
3.4. Прочие налоги					
3.5. Итого платежей в бюджет					
4. Ассигнования из бюджета					
4.1. Итого ассигнований из бюджета					
4.2. Превышение платежей в бюджет над ассигнованиями из бюджета (+) или превышение ассигнований из бюджета над платежами в бюджет (-)					

Пояснения к табл. 2.3.10: 1. Прибыль до налогообложения (стр. 1.1) равна значению по стр. 4 табл. 2.3.2.

2. Амортизационные отчисления (стр. 1.2) равны значению по стр. 4 гр. 4 табл. 2.3.3.

3. Мобилизация внутренних ресурсов в капитальном строительстве (стр. 1.3), плановые накопления и экономия в капитальном строительстве (стр. 1.4), средства, поступающие в порядке долевого участия в строительстве (стр. 1.5), прочие источники финансирования капитальных вложений (стр. 1.6) рассчитываются согласно методикам, приведённым выше.

4. Долгосрочный кредит (стр. 1.7) равен значению по стр. 2 табл. 2.3.6.

5. Прирост устойчивых пассивов (стр. 1.8) равен значению по стр. 6 табл. 2.3.8.

6. Прочие доходы (стр. 1.9) равны сумме доходов от выпуска ценных бумаг, паевых и членских взносов.

7. Итого доходов и поступлений средств (стр. 1.10) равно сумме стр. 1.1-1.9.

8. Отчисления в фонд накопления (стр. 2.1.1) равны значению по стр. 5 табл. 2.3.5

9. Отчисления в фонд потребления (стр. 2.1.2) равны значению по стр. 7 табл. 2.3.7

10. Отчисления в резервный фонд (стр. 2.1.3) равны сумме дивидендов, выплачиваемых предприятием по привилегированным акциям.

11. Отчисления на благотворительные цели (стр. 2.1.4) равны планируемой сумме расходов предприятия на благотворительные цели.

12. Свободная прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия (стр. 2.2) равна разности между прибылью, остающейся в распоряжении предприятия (стр. 8 табл. 3.11) и суммой стр. 2.1.1-2.1.4.

13. Свободная амортизация, имеющаяся в распоряжении предприятия (стр. 2.3) равна разности, между суммой начисленных в плановом периоде амортизационных отчислений (стр. 1.2) и остатком свободной амортизации за

предыдущий год (стр. 2.3 за предыдущий год) и использованными в этом периоде амортизационными отчислениями.

14.Итого расходов и отчислений (стр. 2.5) равно сумме стр. 2.1-2.4.

15.Превышение доходов над расходами (+) или превышение расходов над доходами (-) (стр. 2.6) равно разности между стр. 1.10 и стр. 2.5.

16.Налог на недвижимость (стр. 3.1) равен значению по стр. 6 табл. 3.10.

17.Налог на прибыль (стр. 3.2) равен значению по стр. 5 табл. 3.11.

18.Прочие налоги (стр. 3.4) равны значению по стр. 7 табл. 3.11.

19.Итого платежей в бюджет (стр. 3.5) равно сумме стр. 3.1-3.4.

20.Превышение платежей в бюджет над ассигнованиями из бюджета (+) или превышение ассигнований из бюджета над платежами в бюджет (-) (стр. 4.2) равно разности стр. 3.5 и стр. 4.1.

Заполнение баланса доходов и расходов предполагает разnosку показателей шахматной таблицы по соответствующим разделам баланса доходов и расходов, подсчет итогов по разделам и расчет следующих четырех проверочных показателей:

превышение доходов над расходами; превышение расходов над доходами; превышение платежей в бюджет над ассигнованиями из бюджета; превышение ассигнований из бюджета над платежами в бюджет.

Баланс доходов и расходов считается правильно составленным, если величина превышения доходов над расходами равна сумме превышения платежей в бюджет над ассигнованиями из бюджета, а размер превышения расходов над доходами – величине превышения ассигнований из бюджета над платежами в бюджет.

РАЗДЕЛ 3. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Тема 3.1 Общие основы управления активами предприятия.

Основные вопросы:

1. Экономическая сущность и классификация активов предприятия
2. Сущность и задачи управления операционными активами
3. Принципы формирования операционных активов

3.1.1. 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:

1) 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.

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

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

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

3) 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.

4) 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 следующей формуле (3.1):

$$ЧА = А - ЗК, \quad (3.1)$$

где ЧА — стоимость чистых активов предприятия;

А — общая сумма всех активов предприятия по балансовой стоимости;

ЗК — общая сумма используемого заемного капитала предприятия.

5) По характеру владения активами предприятием они подразделяются на собственные, арендуемые и безвозмездно используемым.

- **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.

6) 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.

7) 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).

8) 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.

9) 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 тем не менее 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.

3.1.2. Сущность и задачи управления операционными активами

Управление операционными активами предприятия представляет собой систему принципов и методов разработки 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. Решая эту задачу, необходимо иметь в виду, что максимизация уровня доходности операционных

активов достигается, как правило, при существенном возрастании уровня коммерческих рисков, связанных с их использованием, так как между этими двумя показателями существует прямая связь. Поэтому максимизация доходности (рентабельности) используемых активов должна обеспечиваться в пределах допустимого коммерческого риска, конкретный уровень которого устанавливается собственниками или менеджерами предприятия с учетом их финансового менталитета (отношения к степени допустимого риска при осуществлении хозяйственной деятельности).

3. Обеспечение минимизации коммерческого риска использования активов при предусматриваемом уровне их доходности (рентабельности). Если уровень доходности (рентабельности) используемых активов задан или спланирован заранее, важной задачей является снижение уровня коммерческого риска операций или видов деятельности, обеспечивающих достижение этой доходности (рентабельности). Такая минимизация уровня рисков может быть обеспечена путем диверсификации операций и направлений операционной деятельности предприятия, связанных с использованием активов; избежания 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.

Все рассмотренные задачи управления операционными активами предприятия теснейшим образом взаимосвязаны, хотя отдельные из них и носят разнонаправленный характер. Поэтому в процессе управления операционными активами отдельные задачи должны быть оптимизированы между собой по критерию возможного роста рыночной стоимости предприятия.

3.1.3. Принципы формирования операционных активов

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.

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 среднехронологическая по каждому из анализируемых этапов и по анализируемому периоду в целом. В общую стоимость операционных активов предприятия по данным отчетных балансов включаются: а) сумма основных средств по остаточной стоимости; б) сумма нематериальных активов по остаточной стоимости; в) сумма оборотных активов всех видов. Рассматриваемыми этапами избираются как правило отдельные кварталы анализируемого периода.

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

- *На третьей стадии анализа* анализируется обеспеченность предприятия операционными активами. В этих целях используется показатель удельной стоимости операционных активов в расчете на единицу производимой (реализуемой) продукции, который определяется по следующей формуле (3.2):

$$y_{\text{ОПА}} = \frac{\text{ОПА}}{\text{ОП}}, \quad (3.2)$$

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

ОПА — 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 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. И наконец, 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 (3.3):

$$P_{об} = \frac{ОП \times C_e}{П P_3} + У, \quad (3.3)$$

где $P_{об}$ — потребность в производственном оборудовании конкретного вида;
ОП — планируемый объем производства продукции, требующей использования данного вида оборудования;

P_3 — 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. Нормы запасов товарно-материальных ценностей каждого вида устанавливаются каждым предприятием самостоятельно исходя из отраслевых и других особенностей его хозяйственной деятельности (по новым предприятиям эти нормы включаются в состав показателей бизнес-плана).

Для усредненных расчетов в зарубежной практике при разработке бизнес-планов применяют следующие стандартные нормы запасов: по сырью и материалам — 3 месяца (90 дней); по товарам, реализуемым предприятиями торговли — 2 месяца (60 дней).

Потребность в денежных активах определяется на основе предстоящего их расходования на расчеты по оплате труда (исключая начисления на нее); по

авансовым и налоговым платежам; по маркетинговой деятельности (расходы по рекламе); за коммунальные услуги и другие. В практике формирования денежных активов вновь создаваемых предприятий потребность в них определяется в разрезе перечисленных видов платежей на предстоящие три месяца (что обеспечивает достаточный запас платежеспособности на первом этапе функционирования предприятия). В процессе последующей хозяйственной деятельности нормативы активов в денежной форме снижаются (особенно в условиях инфляции).

Потребность в прочих операционных активах устанавливается методом прямого счета по отдельным их разновидностям с учетом особенностей создаваемого предприятия. Расчет потребности в прочих активах осуществляется отдельно по внеоборотным и оборотным активам.

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

Расчет потребности в операционных активах нового предприятия связан с выбором альтернативных решений: а) арендой, строительством или приобретением зданий (помещений); б) арендой или приобретением машин, механизмов и оборудования; в) формированием большего или меньшего размера запасов товарно-материальных ценностей; г) приобретением готовых технологических решений (в форме нематериальных активов) или их самостоятельной разработки; д) формированием большего или меньшего уровня платежеспособности, а соответственно и размера денежных активов и т.п. **Поэтому расчет потребности в операционных активах нового предприятия целесообразно осуществлять в трех вариантах:**

- 1) минимально необходимая сумма активов, позволяющая начать хозяйственную деятельность;
- 2) необходимая сумма активов, позволяющая начать хозяйственную деятельность с достаточными размерами страховых запасов по основным видам оборотных активов (материальным и денежным);
- 3) максимально необходимая сумма активов, позволяющая приобрести в собственность все используемые основные средства и необходимые нематериальные активы, а также создать достаточные размеры страховых запасов по всем видам оборотных активов, требуемым на первоначальном этапе деятельности.

В процессе расчетов вначале определяются показатели минимального и максимального вариантов потребности в активах, а затем в рамках этих ее границ формируется необходимая их сумма. Максимальный вариант потребности в активах может быть использован впоследствии для первой стадии расширения предприятия.

При определении минимально необходимой общей суммы активов нового предприятия следует учитывать требования действующего законодательства к

формированию уставного капитала предприятий различных сфер деятельности (банков, страховых компаний, инвестиционных фондов и компаний и т.п.) и организационно-правовых форм (акционерных обществ, обществ с ограниченной ответственностью). Общая сумма формируемых активов по этим предприятиям не может быть ниже минимального размера их уставного капитала, определенного законодательством.

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

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

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

Внеоборотные операционные активы характеризуются следующими положительными особенностями:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Оборотные активы характеризуются следующими положительными особенностями:

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

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

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

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

Вместе с тем им присущи следующие недостатки:

а) часть оборотных активов, находящихся в денежной форме, в форме денежных эквивалентов и в форме текущей дебиторской задолженности, в значительной мере подвержена потере стоимости в процессе инфляции;

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

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

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

Для оценки результатов оптимизации соотношения оборотных и внеоборотных активов используется показатель — коэффициент маневренности операционных активов, который рассчитывается по следующей формуле (3.4):

$$KM_A = \frac{OA}{A}, \quad (3.4)$$

где KMA — 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).

Тема 3.2. Управление оборотными активами предприятия

Основные вопросы:

1. Состав оборотных активов предприятия и особенности финансового управления ими
2. Управление запасами
3. Управление текущей дебиторской задолженностью
4. Управление денежными активами
5. Управление финансированием оборотных активов

3.2.1 Состав оборотных активов предприятия и особенности финансового управления ими

Управление оборотными активами составляет наиболее обширную часть операций финансового менеджмента. Это связано с большим количеством элементов их внутреннего материально-вещественного и финансового состава, требующих индивидуализации управления; высокой динамикой трансформации их видов; приоритетной ролью в обеспечении платежеспособности, рентабельности и других целевых результатов операционной деятельности предприятия.

Целенаправленное 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 выделяют валовые, чистые и собственные оборотные активы.

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

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

Сумму чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) рассчитывают по следующей формуле (3.5):

$$\text{ЧОА} = \text{ОА} - \text{ТФО}, \quad (3.5)$$

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 (3.6):

$$\text{СОА} = \text{ОА} - \text{ДЗК} - \text{ТФО}, \quad (3.6)$$

где СОА — сумма собственных оборотных активов предприятия;

ОА — сумма валовых оборотных активов предприятия;

ДЗК — 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 вышепересмотренных 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).

Более подробно дифференциация оборотных активов по этому признаку будет рассмотрена при характеристике производственного и финансового (денежного) циклов предприятия.

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.

Классификация оборотных активов предприятия не ограничивается перечисленными выше основными признаками. Она будет дополнена в процессе дальнейшего изложения вопросов управления оборотными активами.

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. Постоянный процесс кругооборота рассматриваемых активов представлен на рисунке 3.1.



Рис 3.1 -Постоянный процесс кругооборота рассматриваемых активов

Как видно из приведенного рисунка 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 (3.7):

$$\text{ПОЦ} = \text{ПО}_{\text{мз}} + \text{ПО}_{\text{гп}} + \text{ПО}_{\text{дз}}, \quad (3.7)$$

где ПОЦ — продолжительность операционного цикла предприятия, в днях;
ПО_{мз} — продолжительность оборота запасов сырья, материалов и других материальных факторов производства в составе оборотных активов, в днях;
ПО_{гп} — продолжительность оборота запасов готовой продукции, в днях;
ПО_{дз} — продолжительность инкассации текущей дебиторской задолженности, в днях.

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 (3.8):

$$\text{ППЦ} = \text{ПО}_{\text{см}} + \text{ПО}_{\text{нз}} + \text{ПО}_{\text{гп}}, \quad (3.8)$$

где ППЦ — продолжительность производственного цикла предприятия, в днях;

ПО_{см} — период оборота среднего запаса сырья, материалов и полуфабрикатов, в днях;

ПО_{нз} — период оборота среднего объема незавершенного производства, в днях; ПО_{гп} — период оборота среднего запаса готовой продукции, в днях.

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 (3.9):

$$\text{ПФЦ} = \text{ППЦ} + \text{ПО}_{\text{дз}} - \text{ПО}_{\text{кз}}, \quad (3.9)$$

где ПФЦ — продолжительность финансового цикла (цикла денежного оборота) предприятия, в днях;

ППЦ — продолжительность производственного цикла предприятия, в днях;

ПО_{дз} — средний период оборота текущей дебиторской задолженности, в днях;

ПОкз — средний период оборота текущей кредиторской задолженности, в днях.

Между продолжительностью производственного и финансового циклов предприятия существует тесная связь, которая графически представлена на рисунке 3.2.



Рис.3.2 - Продолжительностью производственного и финансового циклов

Рассмотрим систему формирования отдельных циклов обращения оборотных активов предприятия на конкретном примере.

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

- средний период оборота запасов сырья, материалов составляет 25 дней;
- 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.

Подставляя значение этих показателей в вышеприведенные формулы, получим:

Продолжительность операционного цикла предприятия = $25 + 8 + 19 + 20 = 72$ дней.

Продолжительность производственного цикла предприятия = $25 + 8 + 19 = 52$ дня.

Продолжительность финансового цикла предприятия = $52 + 20 - 16 = 56$ дней.

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. Комплекс этих задач и механизмы их реализации получают отражение в последовательном управлении оборотными активами предприятия. Главная задача этого управления состоит в формировании необходимого объема, оптимизации состава и обеспечении эффективного использования оборотных активов предприятия.

Управление оборотными активами предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ оборотных активов предприятия в предшествующем периоде.

Основной целью этого анализа является определение уровня обеспеченности предприятия оборотными активами и выявление резервов повышения эффективности их функционирования.

На первой стадии анализа рассматривается динамика общего объема оборотных активов, используемых предприятием, — темпы изменения средней их суммы в сопоставлении с темпами изменения объема реализации продукции и средней суммы всех активов; динамика удельного веса оборотных активов в общей сумме активов предприятия.

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

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

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 (3.10):

$$R_{oa} = R_{rp} \times O_{oa}, \quad (3.10)$$

где R_{oa} — рентабельность оборотных активов;

R_{rp} — 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 финансового риска, генерируемого сложившейся структурой источников финансирования оборотных активов.

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

2. Выбор политики формирования оборотных активов предприятия.

Такая политика должна отражать общую философию финансового управления предприятием с позиций приемлемого соотношения уровня доходности и риска финансовой деятельности.

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 (или тип политики их формирования), отражая различные соотношения уровня эффективности их использования и риска, в конечном счете определяют сумму этих активов и их уровень по отношению к объему операционной деятельности.

3. Оптимизация объема оборотных активов. Такая оптимизация должна исходить из избранного типа политики формирования оборотных активов, обеспечивая заданный уровень соотношения эффективности их использования и

риска. Процесс оптимизации объема оборотных активов на этом этапе управления ими состоит из трех основных стадий.

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

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

На третьей стадии определяется общий объем оборотных активов предприятия на предстоящий период (3.11):

$$OA_{п} = ЗС_{п} + ЗГ_{п} + ДЗ_{п} + ДА_{п} + П_{п}, \quad (3.11)$$

где $OA_{п}$ — общий объем оборотных активов предприятия на конец рассматриваемого предстоящего периода;

$ЗС_{п}$ — сумма запасов сырья и материалов на конец предстоящего периода;

$ЗГ_{п}$ — сумма запасов готовой продукции на конец предстоящего периода (с включением в нее пересчитанного объема незавершенного производства);

$ДЗ_{п}$ — сумма текущей дебиторской задолженности на конец предстоящего периода;

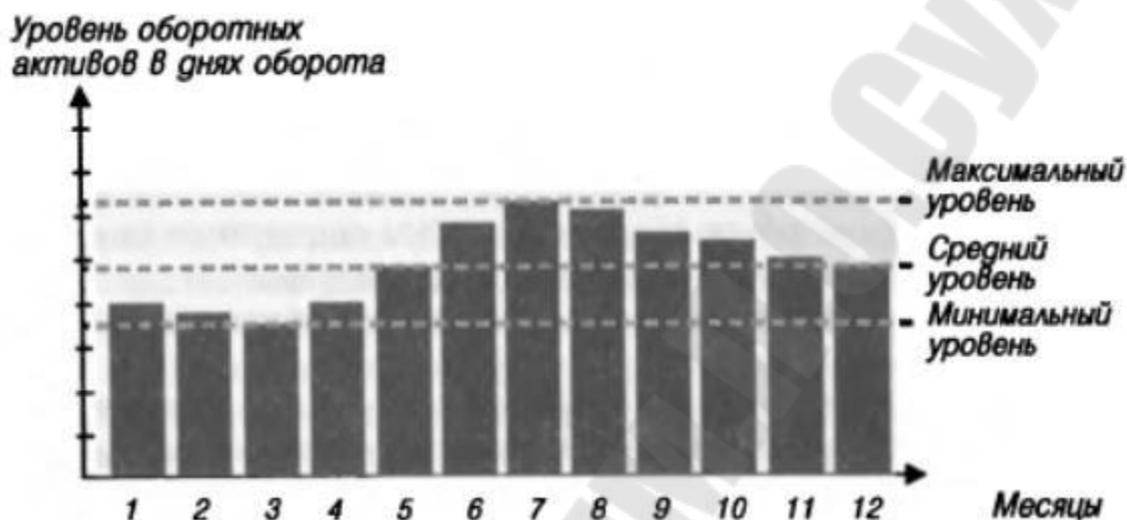
$ДА_{п}$ — сумма денежных активов на конец предстоящего периода;

$П_{п}$ — 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. Так, на предприятиях ряда отраслей агропромышленного сектора экономики закупки сырья осуществляются в течение лишь определенных сезонов, что определяет повышенную потребность в оборотных активах в этот период в форме запасов этого сырья. На предприятиях отдельных отраслей имеется возможность переработки сырья лишь в течение "сезона переработки" с последующей равномерной реализацией продукции, что определяет в такие периоды повышенную потребность в оборотных активах в форме запасов готовой продукции. 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".



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 (3.12):

$$Oa_{\text{пост}} = Oa_{\text{п}} \times K_{\text{мин}}, \quad (3.12)$$

где $Oa_{\text{пост}}$ - сумма постоянной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$Oa_{\text{п}}$ - средняя сумма оборотных активов предприятия в рассматриваемом предстоящем периоде;

$K_{\text{мин}}$ - 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 (3.13)-(3.14):

$$Oa_{\text{пмакс}} = Oa_{\text{п}} \times (K_{\text{макс}} - K_{\text{мин}}), \quad (3.13)$$

$$Oa_{\text{псред}} = (Oa_{\text{п}} \times (K_{\text{макс}} - K_{\text{мин}})) / 2 = (Oa_{\text{пмакс}} - Oa_{\text{пост}}) / 2, \quad (3.14)$$

где $Oa_{\text{пмакс}}$ - максимальная сумма переменной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$OA_{\text{сред}}$ - средняя сумма переменной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$OA_{\text{пост}}$ - сумма постоянной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$K_{\text{макс}}$ - коэффициент максимального уровня оборотных активов;

$K_{\text{мин}}$ - 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 своевременного использования временно свободного остатка денежных активов для формирования эффективного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций, выступающих в форме их эквивалентов.

7. Выбор форм и источников финансирования оборотных активов. Этот этап управления оборотными активами обеспечивает выбор политики их финансирования на предприятии и оптимизацию структуры его источников. Подробно эти вопросы излагаются в специальном разделе.

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.

Цели и характер использования отдельных видов оборотных активов имеют существенные отличительные особенности. Поэтому на предприятиях с большим объемом используемых оборотных активов управление ими детализируется в разрезе основных их видов.

Рассмотрим особенности управления отдельными видами оборотных активов предприятия.

3.2.2 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:

- обеспечение текущей производственной деятельности (текущие запасы сырья и материалов);
- обеспечение текущей сбытовой деятельности (текущие запасы готовой продукции);
- 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 процессов;
- 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" [Economic ordering quantity — EOQ model]. Она может быть использована для оптимизации размера как производственных запасов, так и запасов готовой продукции.

Расчетный механизм модели EOQ 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 EOQ 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). Графически это может быть представлено следующим образом:



Сумма совокупных операционных затрат по размещению заказов при этом определяется по следующей формуле (3.15):

$$OЗ_{pz} = \frac{ОПП}{РПП} \times C_{pz}, \quad (3.15)$$

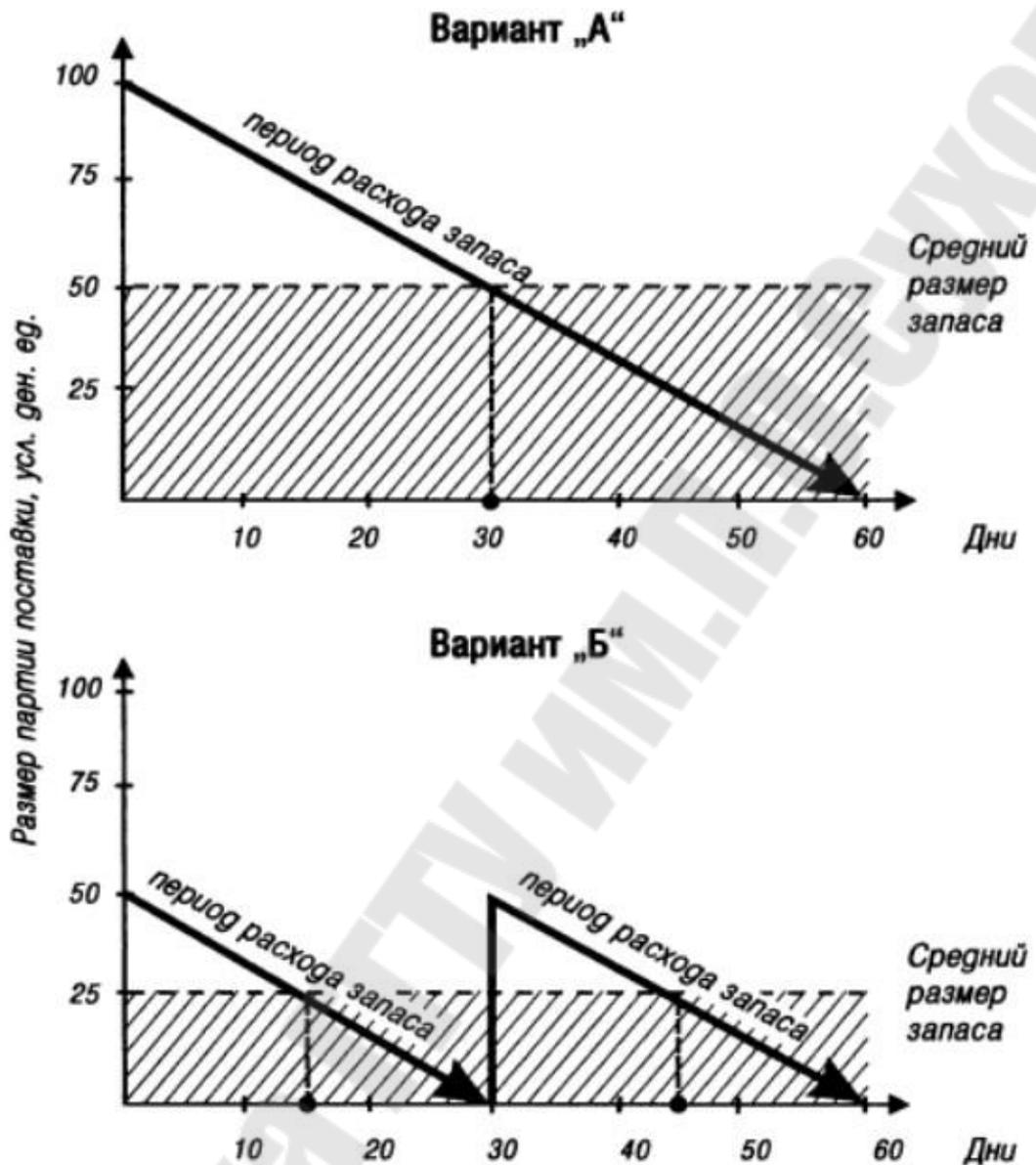
где $OЗ_{pz}$ — сумма совокупных операционных затрат по размещению заказов;
 ОПП — объем производственного потребления товаров (сырья или материалов) в рассматриваемом периоде;

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 (3.16):

$$OZ_{xp} = \frac{РПП}{2} \times C_x, \quad (3.16)$$

где OZ_{xp} — сумма операционных затрат по хранению запасов на складе;

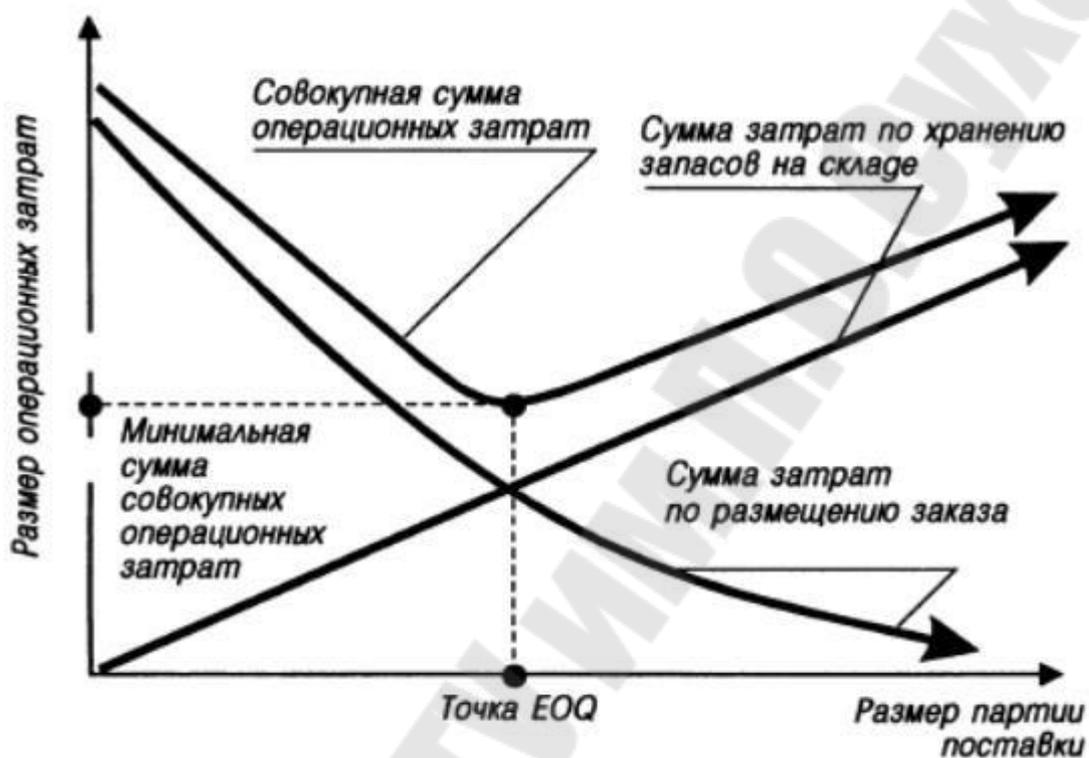
РПП — средний размер одной партии поставки товаров;

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 рисунке.



Математически Модель ЕОQ выражается следующей принципиальной формулой (3.17):

$$РПП_о = \sqrt{\frac{2 \times ОПП \times C_{рз}}{C_x}}, \quad (3.17)$$

где РППо — оптимальный средний размер партии поставки товаров (ЕОQ);
ОПП — объем производственного потребления товаров (сырья или материалов) в рассматриваемом периоде;

$C_{рз}$ — средняя стоимость размещения одного заказа;

C_x — стоимость хранения единицы товара в рассматриваемом периоде.

Соответственно оптимальный средний размер производственного запаса определяется по следующей формуле (3.18):

$$ПЗ_{рз} = \frac{РПП_о}{2}, \quad (3.18)$$

где ПЗо — оптимальный средний размер производственного запаса (сырья, материалов);

РППо — оптимальный средний размер партии поставки товаров (ЕОQ).

Для запасов готовой продукции задача минимизации операционных затрат по их обслуживанию состоит в определении оптимального размера партии

производимой продукции (вместо среднего размера партии поставки). Если производить определенный товар мелкими партиями, то операционные затраты по хранению его запасов в виде готовой продукции (C_x) будут минимальными. Вместе с тем, при таком подходе к операционному процессу существенно возрастут операционные затраты, связанные с частой переналадкой оборудования, подготовкой производства и другие ($C_{рз}$). Используя вместо показателя объема производственного потребления (ОПП) показатель планируемого объема производства продукции, мы на основе Модели ЕОQ аналогичным образом можем 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 (3.19):

$$Z_{п} = (N_{тх} \times O_0) + Z_{сх} + Z_{цн} , \quad (3.19)$$

где $Z_{п}$ — оптимальная сумма запасов на конец рассматриваемого периода;

$N_{тх}$ — норматив запасов текущего хранения в днях оборота;

O_0 — однодневный объем производства (для запасов сырья и материалов) или реализации (для запасов готовой продукции) в предстоящем периоде;

$Z_{сх}$ — 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.

Интегральная оценка экономической эффективности оптимизации материальных потоков может быть получена путем использования "метода совокупных затрат" [total distribution cost method; TDS], в основе которого лежит сравнение суммы полных затрат на организацию материальных потоков оборотных активов до и после проведения их оптимизации. **Алгоритм расчетов интегральной экономической эффективности этого процесса имеет следующий вид (3.20):**

$$ИЭ_0 = \frac{ПЗ_1 - ПЗ_2}{ОМП_n} \times 100, \quad (3.20)$$

где $ИЭ_0$ — интегральная экономическая эффективность оптимизации материальных потоков оборотных активов предприятия, в %;

$ПЗ_1$ — фактическая сумма полных затрат на организацию материальных потоков до проведения их оптимизации в определенном периоде;

$ПЗ_2$ — ожидаемая сумма полных затрат на организацию материального потока аналогичного объема после проведения его оптимизации в аналогичном периоде;

$ОМП_n$ — планируемый объем материального потока оборотных активов в аналогичном периоде.

Результаты оптимизации материальных потоков оборотных активов получают отражение в системе соответствующих текущих и оперативных планов предприятия по операционной деятельности.

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

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

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

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

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

- нормативных затрат. Оценка по нормативным затратам состоит в применении норм расходов на единицу продукции, установленных предприятием с учетом нормальных уровней использования запасов, труда, производственных мощностей и действующих цен. Для обеспечения максимального приближения

нормативных затрат к фактическим нормы и цены в нормативной базе должны регулярно проверяться и при необходимости пересматриваться;

- цены продажи. Оценка запасов по ценам продажи используется на предприятиях розничной торговли путем применения среднего процента торговой наценки на реализуемые товары. Этот метод могут применять торговые предприятия, реализующие обширный и изменчивый ассортимент товаров с примерно одинаковым уровнем торговой наценки. Себестоимость реализованных товаров определяется как разница между продажной (розничной) стоимостью этих товаров и суммой торговой наценки на них. В свою очередь, сумма торговой наценки на реализованные товары рассчитывается как произведение продажной (розничной) стоимости этих товаров и среднего процента торговой наценки.

Для всех видов и разновидностей запасов, имеющих одинаковое назначение и одинаковые условия использования, может применяться только один из приведенных методов их оценки.

На дату баланса запасы могут отражаться в отчетности по наименьшей из двух оценок — первоначальной стоимости или чистой стоимости реализации. Первоначальная стоимость запасов включает сумму, уплачиваемую поставщику (за вычетом не прямых налогов); сумму ввозной таможенной пошлины; сумму не прямых налогов, не возмещаемых предприятию; транспортно-заготовительные расходы; другие расходы, непосредственно связанные с приобретением запасов и доведением их до состояния, пригодного для использования в предусмотренных целях. Чистая стоимость реализации представляет собой ожидаемую цену реализации запасов в условиях обычной операционной деятельности за вычетом ожидаемых затрат на завершение их производства и реализацию.

Выбор учетной политики оценки запасов обосновывается особенностями управления ими на предприятии.

7. Построение эффективных систем контроля за движением запасов на предприятии. Основной задачей таких контролируемых 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.

Таким образом, основной контроль запасов по "Системе ABC" концентрируется на наиболее важной их категории с позиций обеспечения бесперебойности операционной деятельности предприятия и формирования конечных финансовых результатов.

Определенное распространение в зарубежной практике контроля запасов получила и "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.

В процессе управления запасами должны быть заранее предусмотрены меры по ускорению вовлечения их в непосредственный операционный процесс (производство или реализацию). Это обеспечивает высвобождение части финансовых ресурсов, а также снижение размера потерь товарно-материальных ценностей в процессе их хранения.

3.2.3. 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. Он рассчитывается по следующей формуле (3.21):

$$КОА_{дз} = \frac{ДЗ_в + ЧРС_{дз} + РСД}{ОА}, \quad (3.21)$$

где $КОА_{дз}$ — коэффициент отвлечения оборотных активов в текущую дебиторскую задолженность за товары, работы и услуги;

$ДЗ_в$ — сумма текущей дебиторской задолженности покупателей, оформленной векселями;

$ЧРС_{дз}$ — 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. Он определяется по следующей формуле (3.22):

$$КВИ_{ДЗ} = \frac{ДЗ_{В} + ЧРС_{ДЗ}}{ДЗ_{В} + ЧРС_{ДЗ} + РСД}, \quad (3.22)$$

где $КВИ_{ДЗ}$ — коэффициент возможной инкассации текущей дебиторской задолженности за товары, работы и услуги;

$ДЗ_{В}$ — сумма текущей дебиторской задолженности покупателей, оформленной векселем;

$ЧРС_{ДЗ}$ — сумма чистой реализационной стоимости дебиторской задолженности;

$РСД$ — сумма резерва сомнительных долгов.

- \square *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. **Расчет этого показателя производится по следующей формуле (3.23):**

$$ПИ_{ДЗ} = \frac{\overline{ДЗ_{В} + ЧРС_{ДЗ}}}{O_o}, \quad (3.23)$$

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

$ДЗ_{В}$ — средняя сумма текущей дебиторской задолженности покупателей, оформленной векселем, в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

$ЧРС_{ДЗ}$ — средняя сумма чистой реализационной стоимости дебиторской задолженности в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

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). **Расчет этого эффекта осуществляется по следующей формуле (3.24):**

$$Э_{ДЗ} = П_{ДЗ} - ТЗ_{ДЗ} - ФП_{ДЗ}, \quad (3.24)$$

где Эдз — сумма эффекта полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями;

Пдз — дополнительная прибыль предприятия, полученная от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита;

ТЗдз — текущие затраты предприятия, связанные с организацией кредитования покупателей и инкассацией долга;

ФПдз — 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. Он рассчитывается по следующей формуле (3.25):

$$КЭ_{дз} = \frac{Э_{дз}}{ДЗ_{рп}} \quad (3.25)$$

где КЭдз - коэффициент эффективности инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями;

Эдз - сумма эффекта, полученного от инвестирования средств в текущую дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями в определенном периоде;

ДЗрп - 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 как в нашей стране, так и в странах с развитой рыночной экономикой, формирование принципов кредитной политики отражает условия этой практики и направлено на повышение эффективности операционной и финансовой деятельности предприятия.

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 избрать 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. Такая минимизация рассматривается как приоритетная цель в осуществлении его кредитной деятельности. 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.

В процессе выбора типа кредитной политики должны учитываться следующие основные факторы:

- современная коммерческая и финансовая практика осуществления торговых операций;
- общее состояние экономики, определяющее финансовые возможности покупателей, уровень их платежеспособности;
- сложившаяся конъюнктура товарного рынка, состояние спроса на продукцию предприятия;

- потенциальная способность предприятия наращивать объем производства продукции при расширении возможностей ее реализации за счет предоставления кредита;
- правовые условия обеспечения взыскания дебиторской задолженности;
- финансовые возможности предприятия в части отвлечения средств в текущую дебиторскую задолженность;
- финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия, их отношение к уровню допустимого риска в процессе осуществления хозяйственной деятельности.

Определяя тип кредитной политики, следует иметь в виду, что жесткий (консервативный) ее вариант отрицательно влияет на рост объема операционной деятельности предприятия и формирование устойчивых коммерческих связей, в то время как мягкий (агрессивный) ее вариант может вызвать чрезмерное отвлечение финансовых ресурсов, снизить уровень платежеспособности предприятия, вызвать впоследствии значительные расходы по взысканию долгов, а в конечном итоге снизить рентабельность оборотных активов и используемого капитала.

3. Определение возможной суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту. При расчете этой суммы необходимо учитывать планируемые объемы реализации продукции в кредит; средний период предоставления отсрочки платежа по отдельным формам кредита; средний период просрочки платежей исходя из сложившейся хозяйственной практики (он определяется по результатам анализа текущей дебиторской задолженности в предшествующем периоде); коэффициент соотношения себестоимости и цены реализуемой в кредит продукции.

Расчет необходимой суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность, осуществляется по следующей формуле (3.26):

$$OK_{дз} = \frac{OP_k \times K_{с/ц} \times (ППК + ПР)}{360}, \quad (3.26)$$

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

OP_k — планируемый объем реализации продукции в кредит;

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

$ППК$ — средний период предоставления кредита покупателям, в днях;

$ПР$ — 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);
- размер предоставляемого кредита (кредитный лимит);
- стоимость предоставления кредита (система ценовых скидок при осуществлении немедленных расчетов за приобретенную продукцию);
- система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств покупателями.

Срок предоставления кредита (кредитный период) характеризует предельный период, на который покупателю предоставляется отсрочка платежа за реализованную продукцию. Увеличение срока предоставления кредита стимулирует объем реализации продукции (при прочих равных условиях), однако приводит в то же время к увеличению суммы финансовых ресурсов, инвестируемых в дебиторскую задолженность, и увеличению продолжительности финансового и всего операционного цикла предприятия. Поэтому, устанавливая размер кредитного периода, необходимо оценивать его влияние на результаты хозяйственной деятельности предприятия в комплексе.

Размер предоставляемого кредита (кредитный лимит) характеризует максимальный предел суммы задолженности покупателя по предоставляемому ему товарному (коммерческому) или потребительскому кредиту. Его размер устанавливается с учетом типа осуществляемой кредитной политики (уровня приемлемого риска), планируемого объема реализации продукции на условиях отсрочки платежей, среднего объема сделок по реализации готовой продукции (при потребительском кредите — средней стоимости реализуемых в кредит товаров), финансового состояния предприятия-кредитора и других факторов. Кредитный лимит дифференцируется по формам предоставляемого кредита и видам реализуемой продукции. Если хозяйственные взаимоотношения предприятия с покупателем его продукции (юридическим лицом) носят стабильный долгосрочный характер, на расчетную сумму кредитного лимита ему может быть открыта кредитная линия.

Стоимость предоставления кредита характеризуется системой ценовых скидок при осуществлении немедленных расчетов за приобретенную продукцию. В сочетании со сроком предоставления кредита такая ценовая скидка характеризует норму процентной ставки за предоставляемый кредит, рассчитываемой для сопоставления в годовом исчислении. Устанавливая стоимость товарного (коммерческого) или потребительского кредита, необходимо иметь в виду, что его размер не должен превышать уровень процентной ставки по краткосрочному финансовому (банковскому) кредиту. В противном случае он не будет стимулировать реализацию продукции в кредит, так как покупателю будет выгодней взять краткосрочный кредит в банке (на срок, равный кредитному периоду, установленному продавцом) и рассчитаться за приобретенную продукцию при ее покупке.

Система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств покупателями, формируемая в процессе разработки кредитных условий, должна предусматривать соответствующие пени, штрафы и неустойки. Размеры этих

штрафных санкций должны полностью возмещать все финансовые потери предприятия-кредитора (потерю дохода, инфляционные потери, возмещение риска снижения уровня платежеспособности и другие).

5. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита. В основе установления таких стандартов оценки покупателей лежит их кредитоспособность. Кредитоспособность покупателя характеризует систему условий, определяющих его способность привлекать кредит в разных формах и в полном объеме в предусмотренные сроки выполнять все связанные с ним финансовые обязательства.

Формирование системы стандартов оценки покупателей включает следующие основные элементы:

- определение системы характеристик, оценивающих кредитоспособность отдельных групп покупателей;
- формирование и экспертизу информационной базы проведения оценки кредитоспособности покупателей;
- выбор методов оценки отдельных характеристик кредитоспособности покупателей;
- группировку покупателей продукции по уровню кредитоспособности;
- дифференциацию кредитных условий в соответствии с уровнем кредитоспособности покупателей.

Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация кредитных условий осуществляются отдельно по различным формам кредита — товарному и потребительскому.

Определение системы характеристик, оценивающих кредитоспособность отдельных групп покупателей, является начальным этапом построения системы стандартов их оценки.

По товарному (коммерческому) кредиту такая оценка осуществляется обычно по следующим критериям:

- объем хозяйственных операций с покупателем и стабильность их осуществления;
- репутация покупателя в деловом мире;
- платежеспособность покупателя;
- результативность хозяйственной деятельности покупателя;
- состояние конъюнктуры товарного рынка, на котором покупатель осуществляет свою операционную деятельность;
- объем и состав чистых активов, которые могут составлять обеспечение кредита при неплатежеспособности покупателя и возбуждении дела о его банкротстве.

По потребительскому кредиту оценка осуществляется обычно по таким критериям:

- дееспособность покупателя;
- уровень доходов покупателя и регулярность их формирования;

- состав личного имущества покупателя, которое может составлять обеспечение кредита при взыскании суммы долга в судебном порядке.

Формирование и экспертиза информационной базы проведения оценки кредитоспособности покупателей имеет целью обеспечить достоверность проведения такой оценки. Информационная база, используемая для этих целей, состоит из сведений, предоставляемых непосредственно покупателем (их перечень дифференцируется в разрезе форм кредита); данных, формируемых из внутренних источников (если сделки с покупателем носят постоянный характер); информации, формируемой из внешних источников (коммерческого банка, обслуживающего покупателя; других его партнеров по сделкам и т.п.).

Экспертиза полученной информации осуществляется путем логической ее проверки; в процессе ведения коммерческих переговоров с покупателями; путем непосредственного посещения клиента (по потребительскому кредиту) с целью проверки состояния его имущества и в других формах в соответствии с объемом кредитования.

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:**

$$ДЗ_о \rightarrow ОП_{др} \geq ОЗ_{др} + ПК_{дз}$$

где $ДЗ_о$ — оптимальный размер текущей дебиторской задолженности предприятия при нормальном его финансовом состоянии;

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

$ОЗ_{дз}$ — дополнительные операционные затраты предприятия по обслуживанию текущей дебиторской задолженности;

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

3.2.4. Управление денежными активами.

Управление денежными активами или остатком денежных средств и их эквивалентов, постоянно находящимся в распоряжении предприятия, составляет неотъемлемую часть функций общего управления оборотными 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 авуаров вызывается рядом причин, которые положены в основу соответствующей классификации остатков его денежных активов.

Операционный (или транзакционный) остаток денежных активов формируется с целью обеспечения текущих платежей, связанных с операционной деятельностью предприятия: по закупке сырья, материалов и полуфабрикатов; оплате труда; уплате налогов; оплате услуг сторонних организаций и т.п. Этот вид остатка денежных средств является основным в составе совокупных денежных активов предприятия.

Страховой (или резервный) остаток денежных активов формируется для страхования риска несвоевременного поступления денежных средств от операционной деятельности в связи с ухудшением конъюнктуры на рынке готовой продукции, замедлением платежного оборота и по другим причинам. Необходимость формирования этого вида остатка обусловлена требованиями поддержания постоянной платежеспособности предприятия по неотложным финансовым обязательствам. На размер этого вида остатка денежных активов в значительной мере влияет доступность получения предприятием краткосрочных финансовых кредитов.

Инвестиционный (или спекулятивный) остаток денежных активов формируется с целью осуществления эффективных краткосрочных финансовых инвестиций при благоприятной конъюнктуре в отдельных сегментах рынка денег. Этот вид остатка может целенаправленно формироваться только в том случае, если полностью удовлетворена потребность в формировании денежных авуаров 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 авуаров, 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 востребованности 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. В этом получает свою реализацию функция денежных активов как средства платежа, обеспечивающая реализацию целей формирования их операционного, страхового и компенсационного остатков. Приоритетность этой цели определяется тем, что ни большой размер оборотных активов и собственного капитала, ни высокий уровень рентабельности хозяйственной деятельности не могут застраховать предприятие от возбуждения против него иска о банкротстве, если в предусмотренные сроки из-за нехватки денежных активов оно не может рассчитаться по своим неотложным финансовым обязательствам. Поэтому в практике финансового менеджмента управление денежными активами часто отождествляется с управлением платежеспособностью (или управлением ликвидностью).

Наряду с этой основной целью важной задачей финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств, а также сформированного инвестиционного их остатка.

С учетом роли денежных активов в обеспечении платежеспособности предприятия организуется процесс управления ими. При осуществлении этого управления следует учесть, что требования обеспечения постоянной платежеспособности предприятия определяют необходимость создания высокого размера денежных активов, т.е. преследуют цели максимизации их среднего остатка в рамках финансовых возможностей предприятия. С другой стороны, следует учесть, что денежные активы предприятия в национальной валюте при их хранении в значительной степени подвержены потере реальной стоимости от инфляции; кроме того, денежные активы в национальной и иностранной валюте при хранении теряют свою стоимость во времени, что определяет необходимость минимизации их среднего остатка. Эти противоречивые требования должны быть учтены при осуществлении управления денежными активами, которое в связи с этим приобретает оптимизационный характер.

Управление денежными активами предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде. Основной целью этого анализа является оценка суммы и уровня среднего остатка денежных активов с позиций обеспечения платежеспособности предприятия, а также определение эффективности их использования.

- *На первой стадии* анализа оценивается степень участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия и его динамика в предшествующем периоде. Оценка осуществляется на основе определения коэффициента участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия, который **рассчитывается по следующей формуле (3.27):**

$$КУ_{ДА} = \frac{ДА}{ОА}, \quad (3.27)$$

где $КУ_{ДА}$ — коэффициент участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия;

$ДА$ — средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

$ОА$ — 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 (3.28):

$$ПО_{ДА} = \frac{ДА}{РДА}, \quad (3.28)$$

где $ПО_{ДА}$ — средний период оборота денежных активов, в днях;

$ДА$ — средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

$РДА$ — однодневный объем расходования денежных средств в рассматриваемом периоде.

Аналогичным образом осуществляется и расчет обратного показателя — количества оборотов среднего остатка денежных активов в рассматриваемом периоде (3.29):

$$КО_{ДА} = \frac{РДА}{ДА}, \quad (3.29)$$

где $КО_{ДА}$ — количество оборотов среднего остатка денежных активов в рассматриваемом периоде;

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

$ДА$ — 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 или "кислотный тест", формула которого рассмотрена в системе показателей анализа финансового состояния предприятия.

- *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 (3.30):

$$УО_{кфн} = \frac{КФИ \times 100}{ДА}, \quad (3.30)$$

где $УО_{кфн}$ — уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции, в %;

$КФИ$ — средний остаток денежных эквивалентов в форме краткосрочных финансовых инвестиций в рассматриваемом периоде;

$ДА$ — средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

Коэффициент рентабельности краткосрочных финансовых инвестиций — эквивалентов денежных средств рассчитывается по следующей формуле (3.31):

$$КР_{кфн} = \frac{\Pi}{КФИ}, \quad (3.31)$$

где $КР_{кфн}$ — коэффициент рентабельности краткосрочных финансовых инвестиций;

Π — сумма прибыли, полученная предприятием от краткосрочного инвестирования свободных денежных активов в рассматриваемом периоде;

$КФИ$ — 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 (3.32):**

$$\overline{ДА}_o = \frac{ПО_{од}}{КО_{да}} , \quad (3.32)$$

где $\overline{ДА}_o$ — планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

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

$КО_{да}$ — количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

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 (3.33):**

$$\overline{ДА}_o = \overline{ДА}_ф + \frac{ПО_{од} - \Phi O_{од}}{КО_{да}} , \quad (3.33)$$

где $\overline{ДА}_o$ — планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

$\overline{ДА}_ф$ — 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;

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

$КО_{да}$ — количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

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 (3.34):**

$$ДА_c = \overline{ДА}_o \times KB_{пдс} , \quad (3.34)$$

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

$\overline{ДА}_o$ — плановая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

$KB_{пдс}$ — 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 (3.35):

$$ДА = ДА_о + ДА_с + ДА_к + ДА_и, \quad (3.35)$$

где ДА — средняя сумма денежных активов в составе оборотного капитала предприятия в плановом периоде;

ДА_о — средняя сумма операционного остатка денежных активов в плановом периоде;

ДА_с — средняя сумма страхового остатка денежных активов в плановом периоде;

ДА_к — средняя сумма компенсационного остатка денежных активов в плановом периоде;

ДА_и — 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 первый 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 (3.36)-(3.37):

$$DA_{\text{макс}} = \sqrt{\frac{2 \times P_o \times PO_{\text{до}}}{P_d}}, \quad (3.36)$$

$$DA = \frac{DA_{\text{макс}}}{2}, \quad (3.37)$$

где $DA_{\text{макс}}$ — оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия; DA — оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

P_o — расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

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

$PO_{\text{до}}$ — 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 запаса.

Математический алгоритм расчета диапазона колебаний остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями имеет следующий вид (3.38):

$$DKO_{\text{м/м}} = 3 \times \sqrt{\frac{3 \times P_o \times \sigma_{\text{до}}^2}{4 \times P_d}}, \quad (3.38)$$

где $DKO_{\text{м/м}}$ — 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_d — средневневной уровень потерь альтернативных доходов при хранении денежных средств (средневневная ставка процента по краткосрочным инвестиционным операциям), выраженный десятичной дробью.

Соответственно максимальный и средний остатки денежных активов определяются по формулам (3.39)-(3.40):

$$ДА_{\text{макс}} = ДА_{\text{мин}} + ДКО_{\text{м/м}}, \quad (3.39)$$

$$ДА = ДА_{\text{мин}} + \frac{ДКО_{\text{м/м}}}{3}, \quad (3.40)$$

где $ДА_{\text{макс}}$ — оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

$ДА$ — оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

$ДА_{\text{мин}}$ — минимальный (или страховой) остаток денежных активов предприятия;

$ДКО_{\text{м/м}}$ — 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 (Модель Баумоля и Модель Миллера—Орра) пока еще сложно использовать в отечественной практике финансового менеджмента по **следующим причинам**:

- хроническая нехватка оборотных активов не позволяет предприятиям формировать остаток денежных средств в необходимых размерах с учетом их резерва;
- замедление платежного оборота вызывает значительные (иногда непредсказуемые) колебания в размерах денежных поступлений, что соответственно отражается и на сумме остатка денежных активов;
- ограниченный перечень обращающихся краткосрочных фондовых инструментов и низкая их ликвидность затрудняют использование в расчетах показателей, связанных с краткосрочными финансовыми инвестициями.

3. Дифференциация среднего остатка денежных активов в разрезе национальной и иностранной валюты. Такая дифференциация осуществляется только на тех предприятиях, которые ведут внешнеэкономическую деятельность. Цель такой дифференциации заключается в том, чтобы из общей оптимизированной потребности в денежных активах выделить валютную их часть с тем, чтобы обеспечить формирование необходимых предприятию валютных фондов. Основой осуществления такой дифференциации является планируемый объем расходования денежных средств в разрезе внутренних и внешнеэкономических операций в процессе осуществления операционной деятельности. При расчетах используются формулы определения потребности в операционном и страховом остатках денежных активов с их дифференциацией по видам валют.

4. Выбор эффективных форм регулирования среднего остатка денежных активов. Такое регулирование проводится с целью обеспечения постоянной платежеспособности предприятия, а также с целью уменьшения расчетной максимальной и средней потребности в остатках денежных активов.

Основным методом регулирования среднего остатка денежных активов является корректировка потока предстоящих платежей (перенос срока отдельных платежей по заблаговременному согласованию с контрагентами). Такая корректировка осуществляется по следующим этапам.

На первой стадии на основе плана (бюджета) поступления и расходования средств в предстоящем квартале изучается диапазон колебаний остатка денежных активов предприятия в разрезе отдельных декад. Этот диапазон колебаний определяется по отношению к минимальному и среднему показателям остатков денежных активов в предстоящем периоде.

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 (во второй декаде)	
		тыс. усл. ден. ед. (+,-)	проценты (+,-)	тыс. усл. ден. ед. (+,-)	проценты (+,-)
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. усл. ден. ед.); □
- максимальный остаток денежных активов (1,58 тыс. усл. ден. ед.);
- средний остаток денежных активов (1,46 тыс. усл. 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 (например, путем открытия контокоррентного счета в банке);

- 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.

НЕОТЛОЖНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (со сроком исполнения до 1 месяца)	\leq	ОСТАТОК ДЕНЕЖНЫХ АКТИВОВ
--	--------	-------------------------------------

КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (со сроком исполнения до 3 месяцев)	\leq	ОСТАТОК ДЕНЕЖНЫХ АКТИВОВ + Размер чистой стоимости 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 отдельных его инструментов	\geq	Среднерыночный уровень доходности краткосрочных инвестиций при соответствующем уровне риска
---	--------	--

УРОВЕНЬ ДОХОДНОСТИ каждого инструмента инвестирования	$>$	Темп инфляции в стране
--	-----	-----------------------------------

Система контроля за денежными активами должна быть интегрирована в общую систему финансового контроллинга предприятия.

3.2.5. 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 (3.41)-(3.42):**

$$КДФ_{oa} = \frac{ФПО_{oa}}{НПО_{oa}}, \quad (3.41)$$

$$КДФ_{coa} = \frac{ФПО_{coa}}{НПО_{coa}}, \quad (3.42)$$

где $КДФ_{oa}$ — коэффициент достаточности финансирования оборотных активов в рассматриваемом периоде;

$КДФ_{coa}$ — коэффициент достаточности финансирования собственных оборотных активов;

$ФПО_{oa}$ — фактический период оборота оборотных активов в днях в рассматриваемом периоде;

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

$ФПО_{coa}$ — 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 (3.43):**

$$K_{coa} = \frac{ЧОА}{ОА}, \quad (3.43)$$

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

ЧОА — средняя сумма чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) предприятия в рассматриваемом периоде;

ОА — средняя сумма оборотных активов (валового рабочего капитала) предприятия в рассматриваемом периоде.

Этот показатель в значительной мере 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 (3.44):**

$$\text{ОТФ}_{\text{оа}} = \text{З}_{\text{тмц}} + \text{ДЗ} - \text{КЗ}, \quad (3.44)$$

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

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

ДЗ — средняя сумма текущей дебиторской задолженности предприятия в рассматриваемом периоде;

КЗ — 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 (3.45):

$$K\text{TФ}_{\text{оа}} = \frac{\text{ОТФ}_{\text{оа}}}{\text{ОА}}, \quad (3.45)$$

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

$\text{ОТФ}_{\text{оа}}$ — средний объем текущего финансирования оборотных активов

(текущих финансовых потребностей) предприятия в рассматриваемом периоде;

ОА — 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.

Эта политика призвана отражать общую философию финансового управления предприятия с позиций приемлемого соотношения уровня доходности и риска финансовой деятельности, а также корреспондировать с ранее рассмотренной политикой формирования оборотных активов. В процессе выбора политики финансирования оборотных активов используется их классификация по периоду функционирования, т.е. в общем их составе выделяются постоянная и переменная их часть.

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

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

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

Агрессивный тип политики финансирования оборотных активов предполагает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала финансируется лишь небольшая доля постоянной их части (не более половины), в то время как за счет краткосрочного заемного капитала — преимущественная доля постоянной и вся переменная части оборотных активов. Такая модель (тип

политики) создает проблемы в обеспечении текущей платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Вместе с тем, она позволяет осуществлять операционную деятельность с минимальной потребностью в собственном капитале, а, следовательно, обеспечивать при прочих равных условиях наиболее высокий уровень его рентабельности.

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

Таким образом, формирование соответствующих принципов финансирования оборотных активов в конечном итоге определяет соотношение между уровнем рентабельности использования собственного капитала и уровнем риска снижения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, своеобразным барометром которого выступают сумма и уровень чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала).

3. Оптимизация объема текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) с учетом формируемого финансового цикла предприятия. Такая оптимизация позволяет выявить и минимизировать реальную потребность предприятия в финансировании оборотных активов за счет собственного капитала и привлекаемого финансового кредита (в долгосрочной или краткосрочной его формах).

□ *На первой стадии* расчетов прогнозируется объем кредиторской задолженности предприятия в предстоящем периоде. Ее основу составляет как кредиторская задолженность по товарным операциям, так и текущие обязательства по расчетам предприятия. **Расчет прогнозируемого объема совокупной кредиторской задолженности предприятия в предстоящем периоде осуществляется по следующей формуле (3.46):**

$$КЗ_{п} = (КЗ_{т} + ТОР - КЗ_{пр}) \times (1 + T_p), \quad (3.46)$$

где $КЗ_{п}$ — прогнозируемый объем совокупной текущей кредиторской задолженности предприятия;

$КЗ_{т}$ — средняя фактическая сумма текущей кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям в аналогичном предшествующем периоде;

$ТОР$ — средняя фактическая сумма текущих обязательств по расчетам предприятия в аналогичном предшествующем периоде;

$КЗ_{пр}$ — 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 (формула расчета этого показателя рассмотрена ранее)

На третьей стадии расчетов с учетом вскрытых в процессе анализа резервов разрабатываются мероприятия по сокращению прогнозируемого объема текущего финансирования оборотных активов (а соответственно и продолжительности финансового цикла) предприятия. Так как планируемые запасы товарно-материальных ценностей обеспечивают реальный прирост операционной деятельности, основное внимание при разработке таких мероприятий уделяется обеспечению сокращения объема текущей дебиторской задолженности и особенно — увеличению объема текущей кредиторской задолженности предприятия за поставляемую ему продукцию.

Оптимизированный с учетом этих мероприятий прогнозируемый объем текущего финансирования оборотных активов (текущих финансовых потребностей) служит основой выбора конкретных источников финансовых средств, инвестируемых в эти активы.

4. Оптимизация структуры источников финансирования оборотных активов предприятия. При определении структуры этого финансирования выделяют следующие группы источников:

- собственный капитал предприятия; □ долгосрочный финансовый кредит;
- краткосрочный финансовый кредит;
- товарный (коммерческий) кредит;
- минимальный размер текущих обязательств по расчетам.

Объемы финансирования оборотных активов за счет товарного кредита поставщиков (кредиторской задолженности по товарным операциям), а также за счет текущих обязательств по расчетам были определены при прогнозировании общего объема и состава текущей кредиторской задолженности.

Объем финансирования оборотных активов за счет краткосрочного финансового кредита определяется на основе следующей формулы (3.47):

$$КФК_k = ОА_п - ЧОА_п - КЗ_т - ТОР_п, \quad (3.47)$$

где $КФК_k$ — планируемая потребность в краткосрочном финансовом кредите;

$ОА_п$ — планируемая общая сумма оборотных активов предприятия;

$ЧОА_п$ — прогнозируемая сумма чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала);

$КЗ_т$ — прогнозируемая сумма кредиторской задолженности по товарным операциям;

$ТОР_п$ — 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 (3.48):

$$ДФК_{оа} = ДФК - ДФК_{ва}, \quad (3.48)$$

где $ДФК_{оа}$ — сумма долгосрочного финансового кредита, инвестированного в оборотные активы (чистый рабочий капитал);

$ДФК$ — общая сумма долгосрочного финансового кредита, привлеченного предприятием, на начало планового периода;

$ДФК_{ва}$ — 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 (3.49):

$$СК_{оа} = ЧОА_{п} - ДФК_{оа}, \quad (3.49)$$

где $СК_{оа}$ — сумма собственного капитала, инвестируемого в оборотные активы (чистый рабочий капитал);

$ЧОА_{п}$ — прогнозируемая сумма чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала);

$ДФК_{оа}$ — 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.

Тема 3.3. Управление внеоборотными активами предприятия

Основные вопросы:

1. Состав внеоборотных операционных активов предприятия и особенности финансового управления ими
2. Управление обновлением внеоборотных операционных активов
3. Управление финансированием внеоборотных операционных активов

3.3.1. Состав внеоборотных операционных активов предприятия и особенности финансового управления ими

Сформированные на первоначальном этапе деятельности предприятия операционные внеоборотные активы требуют постоянного управления ими. Это управление осуществляется в различных формах и разными функциональными подразделениями предприятия. Часть функций этого управления возлагается на финансовый менеджмент.

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.

с) Внеоборотные активы, обслуживающие процесс управления операционной деятельностью. К ним относятся все виды основных средств и нематериальных активов предприятия, обеспечивающих процесс управления этой деятельностью.

Классификация операционных внеоборотных активов по этому признаку позволяет конкретизировать управление их формированием и использованием.

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.

В соответствии с этой классификацией дифференцируются формы и методы финансового управления операционными внеоборотными активами предприятия в процессе осуществления различных финансовых операций.

Особенности управления операционными внеоборотными активами в значительной мере определяются спецификой цикла их стоимостного кругооборота. Характер этого кругооборота можно проследить по данным рисунка.



Как видно из приведенного рисунка 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 (3.50):

$$ПО_{\text{ва}} = \frac{100}{H_a}, \quad (3.50)$$

где $ПО_{\text{ва}}$ — 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. **Расчет этого коэффициента осуществляется по формуле (3.51):**

$$KU_{\text{ова}} = \frac{\text{ОВА}}{\text{ОВА} + \text{ОА}}, \quad (3.51)$$

где $KU_{\text{ова}}$ — коэффициент участия операционных внеоборотных активов в общей сумме операционных активов предприятия;

ОВА — средняя стоимость операционных внеоборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

ОА — 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 (3.52):

$$KI_{\text{ос}} = \frac{I_{\text{ос}}}{\text{ПС}_{\text{ос}}}, \quad (3.52)$$

где $K_{Иос}$ — коэффициент износа основных средств;
 $Иос$ — сумма износа основных средств предприятия на определенную дату;
 $ПСос$ — первоначальная стоимость основных средств на определенную дату.

Коэффициент годности основных средств. Для его расчета используется следующая формула (3.53):

$$KГ_{ос} = \frac{ОС_{ос}}{ПС_{ос}}, \quad (3.53)$$

где $KГос$ — коэффициент годности основных средств;
 $ОСос$ — остаточная стоимость основных средств предприятия на определенную дату;

$ПСос$ — первоначальная стоимость основных средств предприятия на определенную дату.

Коэффициент амортизации нематериальных активов. Его расчет производится по следующей формуле (3.54):

$$KA_{на} = \frac{A_{на}}{ПС_{на}}, \quad (3.54)$$

где $KA_{на}$ — коэффициент амортизации нематериальных активов;
 $A_{на}$ — сумма амортизации нематериальных активов предприятия на определенную дату;

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

Коэффициент годности нематериальных активов. Он определяется по следующей формуле (3.55):

$$KГ_{на} = \frac{ОС_{на}}{ПС_{на}}, \quad (3.55)$$

где $KГ_{на}$ — коэффициент годности нематериальных активов;
 $ОС_{на}$ — 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 (3.56):

$$КГ_{о\text{ва}} = \frac{ОВА_{\text{ос}}}{ОВА_{\text{пс}}}, \quad (3.56)$$

где $КГ_{о\text{ва}}$ — сводный коэффициент годности операционных внеоборотных активов используемых предприятием;

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

$ОВА_{\text{пс}}$ — 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 (3.57):**

$$ПО_{о\text{ва}} = \frac{О\text{ва}_{\text{пс}}}{И_{о\text{ва}}}, \quad (3.57)$$

где $ПО_{о\text{ва}}$ — период оборота используемых предприятием операционных внеоборотных активов, лет;

$ОВА_{\text{пс}}$ — среднегодовая сумма всех используемых предприятием операционных внеоборотных активов по первоначальной стоимости;

$И_{о\text{ва}}$ — 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 (3.58):

$$КВ_{о\text{ва}} = \frac{ОВА_{\text{в}}}{ОВА_{\text{н}}}, \quad (3.58)$$

где $КВ_{о\text{ва}}$ — коэффициент выбытия операционных внеоборотных активов;

$ОВА_{\text{в}}$ — стоимость выбывших операционных внеоборотных активов в отчетном периоде;

$ОВА_{\text{н}}$ — 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 (3.59):

$$КВД_{о\text{ва}} = \frac{ОВА_{\text{вд}}}{ОВА_{\text{к}}}, \quad (3.59)$$

где $КВД_{о\text{ва}}$ — коэффициент ввода в действие новых операционных внеоборотных активов;

$ОВА_{\text{вд}}$ — стоимость вновь введенных операционных внеоборотных активов в отчетном периоде;

$ОВА_{\text{к}}$ — 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 (3.60):

$$КО_{о\text{ва}} = \frac{ОВА_{\text{вд}} - ОВА_{\text{в}}}{ОВА_{\text{к}}}, \quad (3.60)$$

где $КО_{о\text{ва}}$ — коэффициент обновления операционных внеоборотных активов; $ОВА_{\text{вд}}$ — стоимость вновь введенных операционных внеоборотных активов в отчетном периоде;

$ОВА_{\text{в}}$ — стоимость выбывших операционных внеоборотных активов в отчетном периоде;

$ОВА_{\text{к}}$ — 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 (3.61):

$$СО_{о\text{ва}} = \frac{1}{КВД_{о\text{ва}}}, \quad (3.61)$$

где $СО_{о\text{ва}}$ — скорость обновления операционных внеоборотных активов, лет; $КВД_{о\text{ва}}$ — 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 производительности 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 (3.62):

$$Кпе_{ова} = \frac{ОВА}{ОР}, \quad (3.62)$$

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 (3.63):

$$ОП_{ова} = (ОВА_к - ОВА_{нп}) \times (1 + \Delta КИ_в) \times (1 + \Delta КИ_м) \times (1 + \Delta Ор_п), \quad (3.63)$$

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;

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

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

ΔOP_n — планируемый темп прироста объема реализации продукции, выраженный десятичной дробью.

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. Объектами амортизации являются операционные основные средства (кроме земли) и амортизируемые виды операционных нематериальных активов. Начисление амортизации осуществляется в течение срока полезного использования соответствующего актива, устанавливаемого предприятием. **При определении срока полезного использования (эксплуатации) следует учитывать:**

- ожидаемое использование актива предприятием с учетом его мощности, производительности или другого полезного эффекта;
- предполагаемый физический и моральный (функциональный) износ;
- правовые или другие ограничения по срокам использования отдельных видов актива;
- другие факторы, отражающие специфику эксплуатации соответствующего актива в операционном процессе.

Важную роль в обеспечении начисления амортизации внеоборотных активов играет соответствие избираемых методов амортизации политике формирования финансовых ресурсов для обновления этих активов (методы амортизации операционных внеоборотных активов рассматриваются в следующем разделе).

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. Более подробно вопросы финансового управления обновлением внеоборотных операционных активов рассматриваются в специальном разделе.

5. Обеспечение эффективного использования операционных внеоборотных активов предприятия. Такое обеспечение заключается в разработке системы мероприятий, направленных на повышение коэффициентов рентабельности и производственной отдачи операционных внеоборотных активов.

Используя в процессе управления эффективностью операционных внеоборотных активов эти показатели, следует учитывать два важных момента, обеспечивающих объективность оценки разрабатываемых мероприятий. Первый из них состоит в том, что при оценке всегда должна использоваться восстановительная стоимость операционных внеоборотных активов на момент проведения оценки (в этом случае будет учтен фактор инфляции, который в прибыли и объеме реализации продукции отражается автоматически). Второй из них состоит в том, что при оценке следует использовать остаточную стоимость

операционных внеоборотных активов, так как большая их часть в процессе износа теряет часть своей производительности.

Рост эффективности использования операционных внеоборотных активов позволяет сократить потребность в них (за счет механизма повышения коэффициентов их использования во времени и по мощности), так как между этими двумя показателями существует обратная зависимость. Следовательно, мероприятия по обеспечению повышения эффективности использования операционных внеоборотных активов можно рассматривать как мероприятия по сокращению потребности в объеме их финансирования и повышению темпов экономического развития предприятия за счет более рационального использования собственных финансовых ресурсов.

6. Выбор форм и оптимизация структуры источников финансирования операционных внеоборотных активов. Принципиально обновление и прирост операционных внеоборотных активов могут финансироваться за счет собственного капитала, долгосрочного заемного капитала (долгосрочного банковского кредита, финансового лизинга и т.п.) и за счет смешанного их финансирования. Порядок определения необходимого объема финансирования, выбор наиболее целесообразных для предприятия их форм и оптимизация структуры источников финансирования операционных внеоборотных активов рассматривается в специальном разделе.

3.3.2. Управление обновлением внеоборотных операционных активов

В системе управления операционными внеоборотными активами предприятия одной из наиболее важных функций финансового менеджмента является обеспечение своевременного и эффективного их обновления, финансовое управление обновлением внеоборотных активов подчинено общим целям политики управления этими активами, конкретизируя управленческие решения в этой области. **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 (в определенных пределах) и 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.

Амортизационная политика предприятия в значительной степени отражает амортизационную политику государства на различных этапах его экономического развития. Она базируется на установленных государством принципах, методах и нормах амортизационных отчислений. Вместе с тем, каждое предприятие имеет возможность индивидуализировать свою амортизационную политику, учитывая конкретные факторы, определяющие ее параметры.

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 (но не более 10 лет);

- ***разрешенные законодательством методы амортизации.*** Зарубежный опыт свидетельствует о большом количестве разрешенных к использованию методов амортизации внеоборотных активов, что позволяет предприятиям формировать альтернативные варианты амортизационной политики в широком диапазоне. Наше законодательство ограничивает используемые 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 (3.64):**

$$ОВА_{\text{прос}} = СВ_{\text{ф}} + СВ_{\text{м}}, \quad (3.64)$$

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

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

$СВ_{\text{м}}$ — 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 суммы накопленной амортизации, но и за счет других финансовых источников. **Необходимый объем обновления операционных внеоборотных**

активов в процессе расширенного их воспроизводства определяется по следующей формуле (3.65):

$$OBA_{расш} = OПова - ФНова + СВф + СВм, \quad (3.65)$$

где $OBA_{расш}$ — необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов предприятия в процессе расширенного их воспроизводства;

$OПова$ — общая потребность предприятия в операционных внеоборотных активах в предстоящем периоде (алгоритм ее расчета был рассмотрен ранее);

$ФНова$ — фактическое наличие используемых операционных внеоборотных активов предприятия на конец отчетного (начало предстоящего) периода;

$СВф$ — стоимость операционных внеоборотных активов, выбывающих в предстоящем периоде в связи с физическим их износом;

$СВм$ — 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.** Он представляет собой процесс частичного восстановления функциональных свойств и стоимости основных средств в процессе их обновления;

- **капитального ремонта.** Он представляет собой процесс полного (или достаточно высокой части) восстановления основных средств и частичной замены отдельных их элементов. На сумму произведенного капитального ремонта уменьшается износ основных средств и тем самым увеличивается их остаточная стоимость;

- **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. Подробно эти формы обновления операционных внеоборотных активов рассматриваются в разделе „Управление инвестициями“.

Выбор конкретных форм обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов осуществляется по критерию их эффективности. Так, например, если в результате капитального ремонта отдельных видов основных средств сумма будущей прибыли, генерируемой ими, будет ниже ликвидационной

их стоимости, обновление эффективней осуществлять путем их замены новыми более производительными аналогами.

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.

3.3.3. Управление финансированием внеоборотных операционных активов

Финансирование обновления операционных внеоборотных активов сводится к трем вариантам. Первый из них основывается на том, что весь объем обновления этих активов финансируется за счет собственного капитала. Второй из них основан на смешанном финансировании обновления операционных внеоборотных активов за счет собственного и долгосрочного заемного капитала. Третий вариант предусматривает обновление отдельных видов внеоборотных активов исключительно за счет финансового кредита (например, за счет финансового лизинга).

Выбор соответствующего варианта финансирования обновления операционных внеоборотных активов по предприятию в целом осуществляется с учетом следующих основных факторов:

- достаточности собственных финансовых ресурсов для обеспечения экономического развития предприятия в предстоящем периоде;
- стоимости долгосрочного финансового кредита в сравнении с уровнем прибыли, генерируемой обновляемыми видами операционных внеоборотных активов;
- достигнутого соотношения использования собственного и заемного капитала, определяющего уровень финансовой устойчивости предприятия;
- доступности долгосрочного финансового кредита для предприятия.

В процессе финансирования обновления отдельных видов операционных внеоборотных активов одной из наиболее сложных задач финансового менеджмента является выбор альтернативного варианта — приобретение этих активов в собственность или их аренда. В современных условиях арендные (лизинговые) операции могут осуществляться предприятием в форме оперативного финансового, возвратного и других форм лизинга (аренды) внеоборотных активов.

Решая дилемму аренды (лизинга) или приобретения в собственность отдельных видов материальных и нематериальных ценностей, входящих в состав обновляемых операционных внеоборотных активов предприятия, следует исходить из преимуществ и недостатков арендных операций. Рассмотрим важнейшие финансовые аспекты осуществления этих операций.

Основными преимуществами аренды (лизинга) являются:

- увеличение рыночной стоимости предприятия за счет получения дополнительной прибыли без приобретения основных средств в собственность;
- увеличение объема и диверсификация хозяйственной деятельности предприятия без существенного расширения объема финансирования его внеоборотных активов;
- существенная экономия финансовых ресурсов на первоначальном этапе использования арендуемых основных средств;
- 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;
- снижение потребности в активах предприятия в расчете на единицу производимой (реализуемой) продукции, так как арендуемые виды основных средств находятся на балансе арендодателя. В условиях налогообложения имущества это позволяет уменьшить размер налоговых платежей;
- 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;
- 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.);
- снижение финансовых рисков, связанных с моральным старением и необходимостью ускоренного обновления основных средств (при оперативном лизинге);
- более простая процедура получения и оформления в сравнении с получением и оформлением долгосрочного кредита.

Основными недостатками аренды (лизинга) являются:

- 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;

- 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;

- невозможность существенной модернизации используемого имущества без согласия арендодателя, что ограничивает скорость его обновления и улучшения в целях повышения рентабельности использования;

- более высокая стоимость в отдельных случаях обслуживания лизинговых платежей в сравнении с обслуживанием долгосрочного банковского кредита (при использовании финансового или возвратного лизинга);

- недополучение дохода в форме ликвидационной стоимости основных средств при оперативном лизинге, если срок аренды совпадает со сроком полной их амортизации;

- 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 счет 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.

РАЗДЕЛ 4. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ

Тема 4.1 Общие основы управления капиталом предприятия

Основные вопросы:

1. Экономическая сущность и классификация капитала предприятия.
2. Сущность и задачи управления капиталом.
3. Принципы формирования капитала создаваемого предприятия.

4.1.1 Экономическая сущность и классификация капитала предприятия

Капитал представляет собой накопленный путем сбережений запас экономических благ в форме денежных средств и реальных капитальных товаров, вовлекаемых его собственниками в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения дохода, функционирование которых в экономической системе базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Капитал предприятия классифицируется по следующим основным признакам:

1. По титулу собственности формируемый предприятием капитал подразделяется на два основных вида – собственный и заемный.
 - **Собственный капитал** характеризует общую стоимость средств предприятия, принадлежащих ему на правах собственности и используемых им для формирования определенной части его активов. Эта часть активов, сформированная за счет инвестированного в них собственного капитала, представляет собой чистые активы предприятия.
 - **Заемный капитал** характеризует привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе денежные средства или другие

имущественные ценности. Все формы заемного капитала, используемого предприятием, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.

2. По группам источников привлечения капитала по отношению к предприятию выделяют следующие его виды – капитал, привлекаемый из внутренних источников, и капитал, привлекаемый из внешних источников.

- **Капитал, привлекаемый из внутренних источников**, характеризует собственные и заемные финансовые средства, формируемые непосредственно на предприятии для обеспечения его развития. Основу собственных финансовых средств, формируемых из внутренних источников, составляет капитализируемая часть чистой прибыли предприятия («нераспределенная прибыль»). Основу заемных финансовых средств, формируемых внутри предприятия, составляют текущие обязательства по расчетам.

- **Капитал, привлекаемый из внешних источников**, характеризует ту его часть, которая формируется вне пределов предприятия. Она охватывает привлекаемый со стороны как собственный, так заемный капитал.

3. По национальной принадлежности владельцев капитала, предоставляющего его в хозяйственное использование, различают национальный (отечественный) и иностранный капитал, инвестированный в предприятие.

4. По формам собственности капитала, предоставляемого предприятию, выделяют *частный* и *государственный* его виды. Эта классификация капитала используется прежде всего в процессе формирования уставного фонда предприятия. Она служит основой соответствующей классификации предприятий по формам собственности.

5. По организационно-правовым формам привлечения капитала предприятием выделяют акционерный, паевой и индивидуальный его виды.

- **Акционерный капитал** формируется предприятиями, созданными в форме акционерных обществ (компаний) открытого или закрытого типа. Такие корпоративные предприятия имеют широкие возможности формирования капитала из внешних источников путем эмиссии акций.

- **Паевой капитал** формируется партнерскими предприятиями, созданными в форме обществ с ограниченной ответственностью, коммандитных обществ и т. п.

- **Индивидуальный капитал** характеризует форму его привлечения при создании индивидуальных предприятий – семейных и т. п.

6. По натурально-вещественным формам привлечения капитала современная экономическая теория выделяет следующие его виды:

- **Капитал в денежной форме** является наиболее распространенным его видом, привлекаемым предприятием. Универсальность этого вида капитала проявляется в том, что он легко может быть трансформирован в любую форму капитала, необходимого предприятию для осуществления хозяйственной деятельности.

- **Капитал в финансовой форме** привлекается предприятием в виде разнообразных финансовых инструментов, вносимых в его уставный фонд.

Такими финансовыми инструментами могут выступать акции, облигации, депозитные счета и сертификаты банков и другие их виды.

- **Капитал в материальной форме** привлекается предприятием в виде разнообразных капитальных товаров (машин, оборудования, зданий, помещений), сырья, материалов, полуфабрикатов, а в отдельных случаях – и в виде потребительских товаров (в основном предприятиями торговли).

- **Капитал в нематериальной форме** привлекается предприятием в виде разнообразных нематериальных активов, которые не имеют вещной формы, но принимают непосредственное участие в его хозяйственной деятельности и формировании прибыли. К этому виду капитала относятся права пользования отдельными природными ресурсами, патентные права на использование изобретений, 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 де-нежного 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.

4.1.2 Сущность и задачи управления капиталом

Управление капиталом представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с оптимальным его формированием из различных источников, а также обеспечением эффективного его использования в различных видах хозяйственной деятельности предприятия.

Управление капиталом предприятия направлено на решение следующих основных задач:

1. Формирование достаточного объема капитала, обеспечивающего необходимые темпы экономического развития предприятия. Эта задача реализуется путем определения общей потребности в капитале для финансирования необходимых предприятию активов, формирования схем финансирования оборотных и внеоборотных активов, разработки системы мероприятий по привлечению различных форм капитала из предусматриваемых источников.

2. Оптимизация распределения сформированного капитала по видам деятельности и направлениям использования. Эта задача реализуется путем исследования возможностей наиболее эффективного использования капитала в отдельных видах деятельности предприятия и хозяйственных операциях; формирования пропорций предстоящего использования капитала, обеспечивающих достижение условий наиболее эффективного его функционирования и роста рыночной стоимости предприятия.

3. Обеспечение условий достижения максимальной доходности капитала при предусматриваемом уровне финансового риска.

Максимальная доходность (рентабельность) капитала может быть обеспечена на стадии его формирования за счет минимизации средневзвешенной его стоимости, оптимизации соотношения собственного и заемного видов привлекаемого капитала, привлечения его в таких формах, которые в конкретных условиях хозяйственной деятельности предприятия генерируют наиболее высокий уровень прибыли.

4. Обеспечение минимизации финансового риска, связанного с использованием капитала, при предусматриваемом уровне его доходности. Если уровень доходности формируемого капитала задан или спланирован заранее, важной задачей является снижение уровня финансового риска операций, обеспечивающих достижение этой доходности. Такая минимизация уровня рисков может быть обеспечена путем диверсификации форм привлекаемого капитала, оптимизации структуры источников его формирования, избегания отдельных финансовых рисков, эффективных форм их внутреннего и внешнего страхования.

5. Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития и обеспечивается формированием оптимальной структуры капитала и его

авансированием в необходимых объемах в высоколиквидные виды активов. Кроме того, финансовое равновесие может быть обеспечено рационализацией состава формируемого капитала по периоду его привлечения, в частности, за счет увеличения удельного веса перманентного капитала.

6. Обеспечение достаточного уровня финансового контроля над предприятием со стороны его учредителей. Такой финансовый контроль обеспечивается контрольным пакетом акций (контрольной долей в паевом капитале) в руках первоначальных учредителей предприятия. На стадии последующего формирования капитала в процессе развития предприятия необходимо следить за тем, чтобы привлечение собственного капитала из внешних источников не привело к утрате финансового контроля и поглощению предприятия сторонними инвесторами.

7. Обеспечение достаточной финансовой гибкости предприятия. Она характеризует способность предприятия быстро формировать на финансовом необходимом объеме 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.

4.1.3 Принципы формирования капитала создаваемого предприятия

Основной целью формирования капитала создаваемого предприятия является привлечение достаточного его объема для финансирования приобретения необходимых активов, а также оптимизация его структуры с позиций обеспечения условий по следующему 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, необходимом для начала функционирования предприятия; схема финансирования нового бизнеса, предлагаемая его учредителями; ожидаемые сроки возврата вложенного капитала инвесторам (кредиторам) и некоторые другие.

8. Для подготовки 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 (4.1):

$$P_k = P_a + P_{pk}, \quad (4.1)$$

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 (4.2):

$$P_k = K_n * OP + PP_k, \quad (4.2)$$

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 леввериджа», характерна лишь для первого этапа жизненного цикла предприятия, когда его доступ к заемным источникам капитала затруднен.

2. **Смешанное финансирование** предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия за счет как собственных, так и заемных его видов, привлекаемых в различных пропорциях. На первоначальном этапе функционирования предприятия доля собственного капитала (доля самофинансирования нового бизнеса) обычно существенно превосходит долю заемного капитала (долю кредитного его финансирования).

Выбор схемы финансирования нового бизнеса неразрывно связан с учетом особенностей использования как собственного, так и заемного капитала.

Собственный капитал характеризуется следующими основными *положительными особенностями*:

1. Простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов.

2. Более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности, т.к. при его использовании не требуется уплата ссудного процента во всех его формах.

3. Обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно и снижением риска банкротства.

Вместе с тем, ему присущи следующие *недостатки*:

1. Ограниченность объема привлечения, а следовательно и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка на отдельных этапах его жизненного цикла.

2. Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала.

3. Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (т.к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал характеризуется следующими *положительными особенностями*:

1. Достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя.

2. Обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности.

3. Более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита» (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).

4. Способностью генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).

В то же время использование заемного капитала имеет следующие *недостатки*:

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала.

2. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит; лизинговой ставки; купонного процента по облигациям; вексельного процента за товарный кредит и т.п.).

3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов.

4. Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе).

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала).

На выбор схемы финансирования и конкретных источников формирования капитала создаваемого предприятия оказывает влияние ряд объективных и субъективных факторов. Основными из этих факторов являются:

1. **Организационно-правовая форма создаваемого предприятия.** Этот фактор определяет в первую очередь формы привлечения собственного капитала путем непосредственного его вложения инвесторами в уставный фонд создаваемого предприятия или его привлечения путем открытой или закрытой подписки на его акции.

2. **Отраслевые особенности операционной деятельности предприятия.** Характер этих особенностей определяет структуру активов предприятия, их ликвидность. Предприятия с высоким уровнем фондоемкости производства продукции в силу высокой доли внеоборотных активов имеют обычно низкий кредитный рейтинг и вынуждены ориентироваться при формировании капитала на собственные источники его привлечения. Кроме того, характер отраслевых особенностей определяет различную продолжительность операционного цикла (периода оборота оборотного капитала предприятия в днях). Чем ниже период операционного цикла, тем в большей степени (при прочих

равных условиях) может быть использован заемный капитал, привлекаемый из разных источников.

3. **Размер предприятия.** Чем ниже этот показатель, тем в большей степени потребность в капитале на стадии создания предприятия может быть удовлетворена за счет собственных его источников и наоборот.

4. **Стоимость капитала, привлекаемого из различных источников.** В целом стоимость заемного капитала, привлекаемого из различных источников, обычно ниже, чем стоимость собственного капитала. Однако в разрезе отдельных источников привлечения заемных средств стоимость капитала существенно колеблется в зависимости от ожидаемого рейтинга кредитоспособности создаваемого предприятия, формы обеспечения кредита и ряда других условий.

5. **Свобода выбора источников финансирования.** Не все из источников доступны для отдельных создаваемых предприятий. Так, на средства государственного и местных бюджетов могут рассчитывать лишь отдельные наиболее значимые общегосударственные и коммунальные предприятия. Это же относится и к возможностям получения предприятиями целевых и льготных государственных кредитов, безвозмездного финансирования предприятий со стороны негосударственных финансовых фондов и институтов. Поэтому иногда спектр доступных источников формирования капитала создаваемого предприятия сводится к единственной альтернативе.

6. **Конъюнктура рынка капитала.** В зависимости от состояния этой конъюнктуры возрастает или снижается стоимость заемного капитала, привлекаемого из различных источников. При существенном возрастании этой стоимости прогнозируемый дифференциал финансового левериджа может достичь отрицательного значения (при котором использование заемного капитала приведет к убыточной операционной деятельности создаваемого предприятия).

7. **Уровень налогообложения прибыли.** В условиях низких ставок налога на прибыль или намечаемого использования создаваемым предприятием налоговых льгот по прибыли, разница в стоимости собственного и заемного формируемого капитала снижается. Это связано с тем, что эффект налогового корректора при использовании заемных средств уменьшается. В этих условиях более предпочтительным является формирование капитала создаваемого предприятия за счет собственных источников. В то же время при высокой ставке налогообложения прибыли существенно повышается эффективность привлечения капитала из заемных источников.

8. **Мера принимаемого учредителями риска при формировании капитала.**

Неприятие высоких уровней рисков формирует консервативный подход учредителей к финансированию создания нового предприятия, при котором его основу составляет собственный капитал. И наоборот, стремление получить в будущем высокую прибыль на вкладываемый собственный капитал, невзирая на высокий уровень риска нарушения финансовой устойчивости создаваемого предприятия, формирует агрессивный подход к финансированию нового бизнеса, при котором заемный капитал используется в процессе создания предприятия в максимально возможном размере.

9. **Задаваемый уровень концентрации собственного капитала для обеспечения требуемого финансового контроля.** Этот фактор определяет обычно пропорции формирования собственного капитала в акционерном обществе. Он характеризует пропорции в объеме подписки на акции, приобретаемые его учредителями и прочими инвесторами (акционерами).

Тема 4.2 Управление стоимостью и структурой капитала предприятия

Основные вопросы:

1. Управление стоимостью капитала предприятия.
2. Управление структурой капитала.

4.2.1 Управление стоимостью капитала предприятия

Сущность концепции стоимости капитала состоит в том, что как фактор производства в инвестиционный ресурс капитал в любой своей форме имеет определенную стоимость, уровень которой должен учитываться в процессе его вовлечения в экономический процесс.

Процесс оценки стоимости капитала последовательно осуществляется на предприятии по следующим трем этапам: оценка стоимости отдельных элементов собственного капитала предприятия; оценка стоимости отдельных элементов привлекаемого предприятием заемного капитала; оценка средневзвешенной стоимости капитала предприятия.

1. **Стоимость функционирующего собственного капитала** имеет наиболее надежный базис расчета в виде отчетных данных предприятия. В процессе такой оценки учитываются:

а) *средняя сумма используемого собственного капитала в отчетном периоде по балансовой стоимости.* Этот показатель служит исходной базой корректировки суммы собственного капитала с учетом текущей рыночной его оценки. Расчет этого показателя осуществляется по методу средней хронологической за ряд внутренних отчетных периодов;

б) *средняя сумма используемого собственного капитала в текущей рыночной оценке;*

в) *сумма выплат собственникам капитала (в форме процентов, дивидендов и т.п.) за счет чистой прибыли предприятия.* Эта сумма и представляет собой ту цену, которую предприятие платит за используемый капитал собственников. В большинстве случаев эту цену определяют сами собственники, устанавливая размер процентов или дивидендов на вложенный капитал в процессе распределения чистой прибыли.

Стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчетном периоде определяется по формуле (4.3):

$$СК_{\phi o} = \frac{ЧП_c}{СК^{\phi}} \cdot 100, \quad (4.3)$$

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

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

$СК^{ср}$ – 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 (4.4):

$$СК_{\phi n} = СК_{\phi o} \cdot ПВ_m, \quad (4.4)$$

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 (4.5):

$$ССК_{пр} = \frac{Д_{пр}}{К_{пр} \cdot (1 - ЭЗ)} \cdot 100, \quad (4.5)$$

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;

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

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

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 (4.6):

$$СКК_{па} = \frac{K_a \cdot D_{па} \cdot ПВ_m}{K_{па} (1 - ЭЗ)} \cdot 100, \quad (4.6)$$

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

K_a – количество дополнительно эмитируемых акций;

$Д_{па}$ – 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;

$К_{па}$ – 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 (4.7):

$$СБК_{па} = \frac{ПК_{б} (1 - C_{нп})}{1 - ЗП_{б}}, \quad (4.7)$$

где *СБК* – стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, %;

ПКб – ставка процента за банковский кредит, %;

Снп – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ЗПб – 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 (4.8):

$$СФЛ = \frac{(ЛС - НА) (1 - C_{нп})}{1 - ЗП_{фл}}, \quad (4.8)$$

где $C\PhiЛ$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого на условиях финансового лизинга, %;

$ЛС$ – годовая лизинговая ставка, %;

$НА$ – годовая норма амортизации актива, привлеченного на условиях финансового лизинга, %;

$C_{нп}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$ЗПфл$ – 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 периодических 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 (4.9):

$$COЗ_{\kappa} = \frac{СК \cdot (1 - C_{нп})}{1 - ЭЗ_0}, \quad (4.9)$$

где $COЗ_{\kappa}$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, %;

$СК$ – ставка купонного процента по облигации, %;

$C_{нп}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$ЭЗ_0$ – уровень эмиссионных затрат по отношению к объему эмиссии, выраженный десятичной дробью.

Во втором случае расчет стоимости производится по следующей формуле (4.10):

$$COЗ_{\sigma} = \frac{D_2 \cdot (1 - C_{нп})}{(N_0 - D_2) \cdot (1 - ЭЗ_0)} \cdot 100, \quad (4.10)$$

где $COЗ_{\sigma}$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, %;

D_2 – среднегодовая сумма дисконта по облигации;

N_0 – номинал облигации, подлежащей погашению;

$C_{нп}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ЭЗо – 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: $5 \cdot 360 / 30 = 60\%$. 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 (4.11):

$$СТК_k = \frac{(ЦС - 360) \cdot (1 - C_{нп})}{ПО}, \quad (4.11)$$

где $СТК_k$ – стоимость товарного (коммерческого) кредита, предоставляемого на условиях краткосрочной отсрочки платежа, %;

$ЦС$ – размер ценовой скидки при осуществлении немедленного наличного платежа за продукцию, %;

$C_{нп}$ – 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 (4.12):

$$СТК_{\text{в}} = \frac{ПК_{\text{в}} \cdot (1 - C_{\text{нп}})}{(1 - ЦС)}, \quad (4.12)$$

где $СТК_{\text{в}}$ – стоимость товарного (коммерческого) кредита в форме долгосрочной отсрочки платежа с оформлением векселем, %;

$ПК_{\text{в}}$ – ставка процента за вексельный кредит, %;

$C_{\text{нп}}$ – 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. 4.2.1)

Таблица 4.2.1 – Группировка результатов поэлементной оценки стоимости капитала для проведения расчета средневзвешенной его стоимости

	Элементы капитала, выделенные в процессе оценки
--	---

Показатели	1	2	...	n-1	n
1. Стоимость отдельных элементов капитала, %	C_1	$C_2 \dots$		C_{n-1}	C_n
2. Удельный вес отдельных элементов капитала в общей его сумме, выраженный десятичной дробью	Y_1	$Y_2 \dots$		Y_{n-1}	Y_n

С учетом приведенных исходных показателей определяется средневзвешенная стоимость капитала (ССК) (4.13):

$$ССК = \sum_{i=1}^n (C_i \cdot Y_i), \quad (4.13)$$

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.

4.2.2 Управление структурой капитала

Структура капитала представляет собой соотношение всех форм собственных и заемных финансовых ресурсов, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов. В процессе финансового управления капиталом оптимизация его структуры является одной из наиболее важных и сложных задач.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т.е. максимизируется его рыночная стоимость.

Одним из механизмов оптимизации структуры капитала предприятия является финансовый леверидж.

Финансовый леверидж характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, финансовый леверидж представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, называется *эффектом финансового левериджа*. Он рассчитывается по следующей формуле (4.14):

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нп}}) (KBP_a - PK) \frac{ЗК}{СК} \quad (4.14)$$

где ЭФЛ – эффект финансового левириджа, 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), %;

PK – 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 левириджа на при мере (см. табл. 4.2.2).

Рассматривая приведенные данные, можно увидеть, что по предприятию «А» эффект финансового левириджа 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.

Таблица 4.2.2 – Формирование эффекта финансового левириджа

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
--	---	------	------

Рассматривая ранее приведенную формулу расчета эффекта финансового левериджа, можно выделить в ней три основные составляющие:

1) *Налоговый корректор финансового левериджа* (1 - Снп), который показывает в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2) *Дифференциал финансового левериджа* (КВРа - ПК), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

3) *Коэффициент финансового левериджа* (ЗК/СК), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять эффектом финансового левериджа в процессе финансовой деятельности предприятия.

Налоговый корректор финансового левериджа практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно. Вместе с тем, в процессе управления финансовым левериджем дифференцированный налоговый корректор может быть использован в следующих случаях:

а) если по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли;

б) если по отдельным видам деятельности предприятие использует налоговые льготы по прибыли;

в) если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в свободных экономических зонах своей страны, где действует льготный режим налогообложения прибыли или если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в государствах с более низким уровнем налогообложения прибыли.

В этих случаях, воздействуя на отраслевую или региональную структуру производства (а соответственно и на состав прибыли по уровню ее налогообложения), можно снизив среднюю ставку налогообложения прибыли повысить воздействие налогового корректора финансового левериджа на его эффект (при прочих равных условиях).

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит (включающий не только его прямую ставку, но и другие удельные расходы по его привлечению, страхованию и обслуживанию), т.е. если дифференциал финансового левериджа является положительной величиной.

В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процесс управления эффектом финансового левириджа. 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 левириджа 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 левириджа может формироваться даже при неизменных ставках процента за кредит за счет снижения коэффициента валовой рентабельности активов. Формирование отрицательного значения дифференциала финансового левириджа 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 левириджа 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 левириджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левириджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост коэффициента финансового левириджа мультиплицирует еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левириджа).

Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового левириджа является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли.

Тема 4.3 Управление заёмным капиталом предприятия

Основные вопросы:

1. Состав заемного капитала предприятия и механизм его привлечения.
2. Управление привлечением банковского кредита.
3. Управление финансовым лизингом.
4. Управление привлечением товарного (коммерческого) кредита.

4.3.1 Состав заемного капитала предприятия и механизм его привлечения

Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, ускорить формирование различных целевых финансовых фондов, повысить рыночную стоимость предприятия.

Хотя основу любого бизнеса составляет собственный капитал, на предприятиях ряда отраслей экономики объем используемых заемных средств значительно превосходит объем собственного капитала. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций финансового менеджмента, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга). Эти финансовые обязательства в современной хозяйственной практике дифференцируются следующим образом: 1. Долгосрочный заёмный капитал (долгосрочные финансовые обязательства):

долгосрочные кредиты банков, долгосрочные кредиты и займы небанковских учреждений, прочие долгосрочные обязательства.

2. Краткосрочный заёмный капитал (текущие финансовые обязательства): краткосрочные кредиты банков, краткосрочные кредиты и займы небанковских учреждений, кредиторская задолженность за товары, работы, услуги, текущие обязательства по расчётам, прочие краткосрочные обязательства.

В процессе развития предприятия по мере погашения его финансовых обязательств возникает потребность в привлечении новых заемных средств. Источники и формы привлечения заемных средств предприятием весьма многообразны. Классификация привлекаемых предприятием заемных средств по основным признакам:

1. **По целям привлечения:** заемные средства, привлекаемые для обеспечения воспроизводства внеоборотных активов; заемные средства, привлекаемые для пополнения оборотных активов; заемные средства, привлекаемые для удовлетворения иных хозяйственных или социальных потребностей.

2. **По источникам привлечения:** заемные средства, привлекаемые из внешних источников; заемные средства, привлекаемые из внутренних источников (текущие обязательства по расчетам).

3. **По периоду привлечения:** заемные средства, привлекаемые на долгосрочный период (более 1 года); заемные средства, привлекаемые на краткосрочный период (до 1 года).

4. **По форме привлечения:** заемные средства, привлекаемые в денежной форме (финансовый кредит); заемные средства, привлекаемые в форме оборудования (финансовый лизинг); заемные средства, привлекаемые в товарной форме (товарный или коммерческий кредит); заемные средства, привлекаемые в иных материальных или нематериальных формах.

5. **По форме обеспечения:** необеспеченные заемные средства; заемные средства, обеспеченные поручительством или гарантией; заемные средства, обеспеченные залогом или залогом.

С учетом классификации заемных средств дифференцируются методы управления их привлечением. Управление привлечением заемных средств представляет собой целенаправленный процесс их формирования из различных источников и в разных формах в соответствии с потребностями предприятия в заемном капитале на различных этапах его развития. Процесс управления привлечением заемных средств предприятием строится по следующим основным этапам:

1. **Анализ привлечения и использования заемных средств в предшествующем периоде.** Целью такого анализа является выявление объема, состава и форм привлечения заемных средств предприятием, а также оценка эффективности их использования. На первой стадии анализа изучается динамика общего объема привлечения заемных средств в рассматриваемом периоде; темпы этой динамики сопоставляются с темпами прироста суммы собственных финансовых ресурсов, объемов операционной и инвестиционной деятельности, общей суммы активов предприятия. На второй стадии анализа определяются основные формы привлечения заемных средств, анализируются в динамике удельный вес сформированных финансового кредита, товарного кредита и текущих обязательств по расчетам в общей сумме заемных средств, используемых предприятием. На третьей стадии анализа определяется соотношение объемов используемых предприятием заемных средств по периоду их привлечения. В этих целях проводится соответствующая группировка используемого заемного капитала по этому признаку, изучается динамика соотношения кратко- и долгосрочных заемных средств предприятия и их соответствие объему используемых оборотных и внеоборотных активов. На четвертой стадии анализа изучается состав конкретных кредиторов предприятия и условия предоставления ими различных форм финансового и товарного (коммерческого) кредитов. Эти условия анализируются с позиций их соответствия конъюнктуре финансового и товарного рынков. На пятой стадии анализа изучается эффективность использования заемных средств в целом и отдельных их форм на предприятии. В этих целях используются показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала, рассмотренные ранее. Первая группа этих показателей сопоставляется в

процессе анализа со средним периодом оборота собственного капитала. Результаты проведенного анализа служат основой оценки целесообразности использования заемных средств на предприятии в сложившихся объемах и формах.

2. Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде. Эти средства привлекаются предприятием на строго целевой основе, что является одним из условий последующего эффективного их использования. Основными целями привлечения заемных средств предприятиями являются:

а) *пополнение необходимого объема постоянной части оборотных активов.* В настоящее время большинство предприятий, осуществляющих производственную деятельность, не имеют возможности финансировать полностью эту часть оборотных активов за счет собственного капитала. Значительная часть этого финансирования осуществляется за счет заемных средств;

б) *обеспечение формирования переменной части оборотных активов.* Какую бы модель финансирования активов не использовало предприятие, во всех случаях переменная часть оборотных активов частично или полностью финансируется за счет заемных средств;

в) *формирование недостающего объема инвестиционных ресурсов.* Целью привлечения заемных средств в этом случае выступает необходимость ускорения реализации отдельных реальных проектов предприятия (новое строительство, реконструкция, модернизация); обновление основных средств (финансовый лизинг) и т.п.

г) *обеспечение социально-бытовых потребностей своих работников.* В этих случаях заемные средства привлекаются для выдачи ссуд своим работникам на индивидуальное жилищное строительство, обустройство садовых и огородных участков и на другие аналогичные цели;

д) *другие временные нужды.* Принцип целевого привлечения заемных средств обеспечивается и в этом случае, хотя такое их привлечение осуществляется обычно на короткие сроки и в небольших объемах.

3. Определение предельного объема привлечения заемных средств. Максимальный объем этого привлечения диктуется двумя основными условиями:

а) *предельным эффектом финансового левеиджа.* Так как объем собственных финансовых ресурсов формируется на предшествующем этапе, общая сумма используемого собственного капитала может быть определена заранее. По отношению к ней рассчитывается коэффициент финансового левеиджа (коэффициент финансирования), при котором его эффект будет максимальным. С учетом суммы собственного капитала в предстоящем периоде и рассчитанного коэффициента финансового левеиджа вычисляется предельный объем заемных средств, обеспечивающий эффективное использование собственного капитала;

б) *обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия.* Она должна оцениваться не только с позиций самого предприятия, но и с позиций возможных его кредиторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств.

С учетом этих требований предприятие устанавливает лимит использования заемных средств в своей хозяйственной деятельности.

4. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников. Такая оценка проводится в разрезе различных форм заемного капитала, привлекаемого предприятием из внешних и внутренних источников. Результаты такой оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников привлечения заемных средств, обеспечивающих удовлетворение потребностей предприятия в заемном капитале.

5. Определение соотношения объема заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе. Расчет потребности в объемах кратко- и долгосрочных заемных средств основывается на целях их использования в предстоящем периоде. *На долгосрочный период* (свыше 1 года) заемные средства привлекаются, как правило, для расширения объема собственных основных средств и формирования недостающего объема инвестиционных ресурсов (хотя при консервативном подходе к финансированию активов заемные средства на долгосрочной основе привлекаются и для обеспечения формирования оборотного капитала). *На краткосрочный период* заемные средства привлекаются для всех остальных целей их использования.

Расчет необходимого размера заемных средств в рамках каждого периода осуществляется в разрезе отдельных целевых направлений их предстоящего использования. Целью этих расчетов является установление сроков использования привлекаемых заемных средств для оптимизации соотношения долго- и краткосрочных их видов. В процессе этих расчетов определяются полный и средний срок использования заемных средств.

Полный срок использования заемных средств представляет собой период времени с начала их поступления до окончательного погашения всей суммы долга. Он включает в себя три временных периода:

а) *срок полезного использования* – это период времени, в течение которого предприятие непосредственно использует предоставленные заемные средства в своей хозяйственной деятельности;

б) *льготный (грационный) период* – это период времени с момента окончания полезного использования заемных средств до начала погашения долга. Он служит резервом времени для аккумуляции необходимых финансовых средств;

в) *срок погашения* – это период времени, в течение которого происходит полная выплата основного долга и процентов по используемым заемным средствам. Этот показатель используется в тех случаях, когда выплата основного долга и процентов осуществляется не одномоментно после окончания срока использования заемных средств, а частями в течение определенного периода времени по предусмотренному графику.

Расчет полного срока использования заемных средств осуществляется в разрезе перечисленных элементов исходя из целей их использования и сложившейся на финансовом рынке практике установления льготного периода и срока погашения.

Средний срок использования заемных средств представляет собой средний расчетный период, в течение которого они находятся в использовании на предприятии. Он определяется по формуле (4.15):

$$CC_3 = \frac{СП_3}{2} + ЛП + \frac{ПП}{2}, \quad (4.15)$$

где CC_3 – средний срок использования заемных средств;

$СП_3$ – срок полезного использования заемных средств;

$ЛП$ – льготный (грационный) период;

$ПП$ – срок погашения.

Средний срок использования заемных средств определяется по каждому целевому направлению привлечения этих средств; по объему их привлечения на кратко- и долгосрочной основе; по привлекаемой сумме заемных средств в целом.

Соотношение заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе, может быть оптимизировано также с учетом стоимости их привлечения.

6. Определение форм привлечения заемных средств. Эти формы дифференцируются в разрезе финансового кредита; товарного (коммерческого) кредита; прочих форм. Выбор форм привлечения заемных средств предприятие осуществляет исходя из целей и специфики своей хозяйственной деятельности.

7. Определение состава основных кредиторов. Этот состав определяется формами привлечения заемных средств. Основными кредиторами предприятия являются обычно его постоянные поставщики, с которыми установлены длительные коммерческие связи, а также коммерческий банк, осуществляющий его расчетно-кассовое обслуживание.

8. Формирование эффективных условий привлечения кредитов. К числу важнейших из этих условий относятся:

Срок предоставления кредита является одним из определяющих условий его привлечения. Оптимальным считается срок предоставления кредита, в течение которого полностью реализуется цель его привлечения (например, ипотечный кредит – на срок реализации инвестиционного проекта; товарный кредит – на период полной реализации закупленных товаров и т.п.).

Ставка процента за кредит характеризуется тремя основными параметрами: ее формой, видом и размером.

- *по применяемым формам* различают процентную ставку (для наращивания суммы долга) и учетную ставку (для дисконтирования суммы долга). Если размер этих ставок одинаков, то предпочтение должно быть отдано процентной ставке, так как в этом случае расходы по обслуживанию долга будут меньшими.

- *по применяемым видам* различают фиксированную ставку процента (устанавливаемую на весь срок кредита) и плавающую ставку процента (с периодическим пересмотром ее размера в зависимости от изменения учетной ставки центрального банка, темпов инфляции и конъюнктуры финансового рынка). Время, в течение которого ставка процента остается неизменной,

называется процентным периодом. В условиях инфляции для предприятия предпочтительней является фиксированная ставка или плавающая ставка с высоким процентным периодом.

- *размер ставки процента за кредит* является определяющим условием при оценке его стоимости. По товарному кредиту он принимается при оценке в размере ценовой скидки продавца за осуществление немедленного расчета за поставленные товары, выраженной в годовом исчислении.

Условия выплаты суммы процента характеризуются порядком выплаты его суммы. Этот порядок сводится к трем принципиальным вариантам: выплате всей суммы процента в момент предоставления кредита; выплате суммы процента равномерными частями; выплате всей суммы процента в момент уплаты основной суммы долга (при погашении кредита). При прочих равных условиях предпочтительней является третий вариант.

Условия выплаты основной суммы долга характеризуются предусматриваемыми периодами его возврата. Эти условия сводятся к трем принципиальным вариантам: частичному возврату основной суммы долга в течение общего периода функционирования кредита; полному возврату всей суммы долга по истечении срока использования кредита; возврата основной или части суммы долга с предоставлением льготного периода по истечении срока полезного использования кредита. При прочих равных условиях третий вариант является для предприятия предпочтительней.

Прочие условия, связанные с получением кредита, могут предусматривать необходимость его страхования, выплаты дополнительного комиссионного вознаграждения банку, разный уровень размера кредита по отношению к сумме залога или залога и т.п.

9. Обеспечение эффективного использования кредитов. Критерием такой эффективности выступают показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала.

10. Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам. С целью этого обеспечения по наиболее крупным кредитам может заранее резервироваться специальный возвратный фонд. Платежи по обслуживанию кредитов включаются в платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

На предприятиях, привлекающих большой объем заемных средств в форме финансового и товарного (коммерческого) кредита, общее управление привлечением заемных средств может быть детализировано затем в разрезе указанных форм кредита.

4.3.2 Управление привлечением банковского кредита

В составе финансового кредита, привлекаемого предприятиями для расширения хозяйственной деятельности, приоритетная роль принадлежит банковскому кредиту. Этот кредит имеет широкую целевую направленность и привлекается в самых разнообразных видах.

Под банковским кредитом понимаются денежные средства, предоставляемые банком займы клиенту для целевого использования на установленный срок под определенный процент.

Банковский кредит предоставляется предприятиям на современном этапе в следующих основных видах:

1. **Бланковый (необеспеченный) кредит под осуществление отдельных хозяйственных операций.** Как правило, он предоставляется коммерческим банком, осуществляющим расчетно-кассовое обслуживание предприятия. Хотя формально он носит необеспеченный характер, но фактически обеспечивается размером дебиторской задолженности предприятия и его средствами на расчетном и других счетах в этом же банке. Кроме того, этот вид кредита является обычно «самоликвидирующимся», так как осуществленная при его посредстве хозяйственная операция генерирует при ее завершении денежный поток, достаточный для его полного погашения. Этот вид кредита предоставляется, как правило, только на краткосрочный период.

2. **Конткоррентный кредит («овердрафт»).** Этот вид кредита предоставляется банком обычно под обеспечение, но это требование не является обязательным. При предоставлении этого кредита банк открывает предприятию конткоррентный счет, на котором учитываются как кредитные, так и расчетные его операции. Конткоррентный счет используется в качестве источника кредита в объеме, не превышающем установленное в кредитном договоре максимальное отрицательное сальдо (конткоррентный лимит). По отрицательному остатку конткоррентного счета предприятие уплачивает банку установленный кредитный процент; при этом договором может быть определено, что по положительному остатку этого счета банк начисляет предприятию депозитный процент. Сальдирование поступлений и выплат по конткоррентному счету предприятия происходит через установленные договором промежутки времени с расчетами кредитных платежей.

3. **Сезонный кредит с ежемесячной амортизацией долга.** Этот вид кредита предоставляется обычно на формирование переменной части оборотных активов на период их возрастания в связи с сезонными потребностями предприятия. Его особенность заключается в том, что наряду с ежемесячным обслуживанием этого кредита (ежемесячной выплатой процента по нему) кредитным договором предусматривается ежемесячная амортизация (погашение) основной суммы долга. График такой амортизации долга по размерам увязан с объемом снижения сезонной потребности предприятия в денежных средствах. Преимущество данного вида кредита заключается в эффективном использовании полученных финансовых ресурсов в размерах, обусловленных реальными потребностями предприятия.

4. **Открытие кредитной линии.** Так как потребность в краткосрочном банковском кредите не всегда может быть предусмотрена с привязкой к конкретным срокам его использования, договор о нем предприятие может оформить с банком предварительно в форме открытия кредитной линии. В этом договоре обуславливаются сроки, условия и предельная сумма предоставления банковского кредита, когда в нем возникает реальная потребность. Как правило,

банк устанавливает размер комиссионного вознаграждения (комиссионный процент) за свои финансовые обязательства по предоставлению кредита в объеме неиспользуемого лимита кредитной линии. Для предприятия преимущество данного вида кредита заключается в том, что оно использует заемные средства в строгом соответствии со своими реальными потребностями в них. Обычно кредитная линия открывается на срок до одного года. Особенностью этого вида банковского кредита является то, что он не носит характер безусловного контрактного обязательства и может быть аннулирован банком при ухудшении финансового состояния предприятия – клиента.

5. **Револьверный (автоматически возобновляемый) кредит.** Он характеризует один из видов банковского кредита, предоставляемого на определенный период, в течение которого разрешается как поэтапная выборка кредитных средств, так и поэтапное частичное или полное погашение обязательств по нему (амортизация суммы основного долга). Внесенные в счет погашения обязательств средства могут вновь заимствоваться предприятием в течение периода действия кредитного договора (в пределах установленного кредитного лимита). Выплата оставшейся непогашенной суммы основного долга и оставшихся процентов по нему производится по истечении срока действия кредитного договора. Преимуществом этого вида кредита в сравнении с открытием кредитной линии являются минимальные ограничения, накладываемые банком, хотя уровень процентной ставки по нему обычно выше.

6. **Онкольный кредит.** Особенностью этого вида кредита является то, что он предоставляется заемщику без указания срока его использования (в рамках краткосрочного кредитования) с обязательством последнего погасить его по первому требованию кредитора. При погашении этого кредита обычно предоставляется льготный период (по действующей практике – до трех дней).

7. **Ломбардный кредит.** Такой кредит может быть получен предприятием под заклад высоколиквидных активов (векселей, государственных краткосрочных облигаций и т.п.), которые на период кредитования передаются банку. Размер кредита в этом случае соответствует определенной (но не всей) части стоимости переданных в заклад активов. Как правило, этот вид кредита носит краткосрочный характер.

8. **Ипотечный кредит.** Такой кредит может быть получен от банков, специализирующихся на выдаче долгосрочных займов под залог основных средств или имущественного комплекса предприятий в целом. Предприятие, передающее в залог свое имущество, обязано застраховать его в полном объеме в пользу банка. При этом заложенное в банке имущество продолжает использоваться предприятием. В условиях резкого сокращения выдачи предприятиям необеспеченных банковских займов ипотечный кредит становится основной формой долгосрочного банковского кредитования.

9. **Ролловерный кредит.** Он представляет собой один из видов долгосрочного кредита с периодически пересматриваемой процентной ставкой (т.е. с перманентным «перекредитованием» в связи с изменением конъюнктуры финансового рынка). В европейской практике предоставления ролловерных кредитов пересмотр процентной ставки осуществляется один раз в квартал или

полугодие (в условиях высокой инфляции и частой смены учетной ставки центрального банка периодичность пересмотра процентных ставок за кредит может быть более частой).

10. **Консорциумный (консорциальный) кредит.** Кредитная политика банка, система установленных нормативов кредитования или высокий уровень риска иногда не позволяют ему в полной мере удовлетворить высокую потребность предприятия клиента в кредите. В этом случае банк, обслуживающий предприятие, может привлечь к кредитованию своего клиента другие банки (союз банков для осуществления таких кредитных операций носит название «консорциум»). После заключения с предприятием-клиентом кредитного договора банк аккумулирует средства других банков и передает их заемщику, соответственно распределяя сумму процентов при обслуживании долга. За организацию консорциумного кредита ведущий (обслуживающий клиента) банк получает определенное комиссионное вознаграждение.

Многообразие видов и условий привлечения банковского кредита определяют необходимость эффективного управления этим процессом на предприятиях с высоким объемом потребности в этом виде заемных финансовых средств. В этом случае цели и методы привлечения заемного капитала конкретизируются с учетом особенностей банковского кредитования, выделяясь при необходимости в самостоятельный вид финансового управления. Такое управление осуществляется по следующим основным этапам:

1. **Определение целей использования привлекаемого банковского кредита.** Так как различные виды банковского кредита в полной мере могут удовлетворить весь спектр потребностей предприятия в заемных средствах (в этом проявляется универсальность банковского кредита), цели его использования вытекают из общих целей привлечения заемного капитала, рассмотренных ранее.

2. **Оценка собственной кредитоспособности.** Разрабатываемая предприятием политика привлечения банковского кредита должна корреспондировать по основным своим параметрам с соответствующими параметрами кредитной политики банков. В составе параметров кредитной политики банков одно из основных мест принадлежит оценке уровня кредитоспособности заемщиков, определяющего дифференциацию условий кредитования клиентов. Для того, чтобы предприятие могло определить базу переговоров с банками об условиях кредитования, оно должно предварительно оценить уровень своей кредитоспособности.

В современной банковской практике оценка уровня кредитоспособности заемщиков при дифференциации условий их кредитования исходит из двух основных критериев: 1) уровня финансового состояния предприятия; 2) характера погашения предприятием ранее полученных им кредитов – как процентов по ним, так и основного долга.

Уровень финансового состояния предприятия оценивается системой финансовых коэффициентов, среди которых основное внимание уделяется коэффициентам платежеспособности, финансовой устойчивости и рентабельности. С этих позиций предприятие должно оценивать уровень своей

кредитоспособности при необходимости получения кредита в отечественных банках.

Зарубежные банки оценивают кредитоспособность заемщиков по более сложной системе характеристик и показателей. Используемые в этих целях системы – «6С» и «COMPARI» – основаны на оценках репутации заемщика; размера и состава используемого им капитала; суммы и цели привлечения кредита; уровня обеспеченности кредита; срока использования заемных средств; условий конъюнктуры рынка, на котором заемщик осуществляет свою хозяйственную деятельность, и других характеристиках, излагаемых в составе кредитного меморандума конкретного банка.

Результаты оценки кредитоспособности получают свое отражение в присвоении заемщику соответствующего кредитного рейтинга (группы кредитного риска), в соответствии с которым дифференцируются условия кредитования. Уровень этого кредитного рейтинга предприятие может предварительно определить самостоятельно, руководствуясь соответствующими методами его оценки коммерческими банками.

3. Выбор необходимых видов привлекаемого банковского кредита. Этот выбор определяется в основном следующими условиями: целями использования кредита; периодом намечаемого использования заемных средств; определенностью сроков начала и окончания использования привлекаемых средств; возможностями обеспечения привлекаемого кредита.

В соответствии с установленным перечнем видов привлекаемого кредита предприятие проводит изучение и оценку коммерческих банков, которые могут предоставить ему эти виды кредитов. Оценка таких банков проводится лишь по привлекательности их кредитной политики; рейтинг банка, рассчитанный по другим показателям его деятельности, в данном случае не является определяющим и может служить лишь вспомогательным ориентиром при его оценке.

4. Изучение и оценка условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитов. Этот этап формирования политики привлечения банковских кредитов является наиболее трудоемким и ответственным в силу многообразия оцениваемых условий и осуществления многочисленных расчетов.

Основными условиями, повышающими стоимость банковского кредита и снижающими реальный размер используемых предприятием кредитных средств, являются: применение в расчетах кредитного процента учетной (дисконтной) ставки; авансовый платеж суммы процента по кредиту; частичная амортизация суммы основного долга на протяжении кредитного периода; хранение определенной суммы привлеченных кредитных средств в форме компенсационного остатка денежных активов.

Эти неблагоприятные для предприятия условия банковского кредитования должны быть компенсированы ему путем снижения уровня используемой кредитной ставки по сравнению со среднерыночным ее уровнем (по аналогичным видам кредитов).

В этих целях в процессе оценки условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитов используется специальный показатель –

«*грантэлемент*», позволяющий сравнивать стоимость привлечения финансового кредита на условиях отдельных коммерческих банков со средними условиями на финансовом рынке (соответственно на рынке денег или рынке капитала в зависимости от продолжительности кредитного периода). Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле (4.16):

$$ГЭ = 100 - \sum_{t=1}^n \frac{ПР + ОД}{БК (1+i)^t} \cdot 100, \quad (4.16)$$

где $ГЭ$ – показатель грант-элемента, характеризующий размер отклонений стоимости конкретного финансового кредита на условиях, предложенных коммерческим банком, от среднерыночной стоимости аналогичных кредитных инструментов, %;

$ПР$ – сумма уплачиваемого процента в конкретном интервале (t) кредитного периода;

$ОД$ – сумма амортизируемого основного долга в конкретном интервале (t) кредитного периода;

$БК$ – общая сумма банковского кредита, привлекаемого предприятием;

i – средняя ставка процента за кредит, сложившаяся на финансовом рынке по аналогичным кредитным инструментам, выраженная десятичной дробью;

t – конкретный интервал кредитного периода, по которому осуществляется платеж средств коммерческому банку;

n – общая продолжительность кредитного периода, выраженная числом входящих в него интервалов.

Так как грант-элемент сравнивает отклонение стоимости привлечения конкретного кредита от среднерыночной (выраженное в процентах к сумме кредита), его значения могут характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами. Ранжируя значения грант-элемента, можно оценить уровень эффективности условий привлечения предприятием финансового кредита в соответствии с предложениями отдельных коммерческих банков.

Пример: В соответствии с предложениями коммерческих банков кредит сроком на три года может быть предоставлен предприятию на следующих условиях:

Вариант А: уровень годовой кредитной ставки – 18%; процент за кредит выплачивается авансом; погашение основной суммы долга – в конце кредитного периода.

Вариант Б: уровень годовой кредитной ставки – 16%; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; основной долг амортизируется равномерно (по одной трети его суммы) в конце каждого года. **Вариант В:** уровень годовой кредитной ставки – 20%; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; погашение основной суммы долга – в конце кредитного периода.

Вариант Г: уровень годовой кредитной ставки устанавливается дифференцированно – на первый год – 16%; на второй год – 19%; на третий год –

22%; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; погашение основной суммы долга – в конце кредитного периода.

Предприятию необходимо привлечь кредит в сумме 100 тыс. ден. ед. Среднерыночная ставка процента за кредит по аналогичным кредитным инструментам составляет 20% в год.

Исходя из приведенных данных рассчитаем грант-элемент по каждому из вариантов:

Вариант А:

$$ГЭ_A = 100 - \frac{100 \cdot 0,18 \cdot 3 + 0 \cdot 0 + 0}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{0 \cdot 0 + 0}{100 \cdot (1+0,2)^2} + \frac{0 + 100}{100 \cdot (1+0,2)^3} \cdot 100 = -3\%$$

Вариант Б:

$$ГЭ_B = 100 - \frac{100 \cdot 0,16 + 33}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{100 \cdot 0,16 + 33}{100 \cdot (1+0,2)^2} + \frac{100 \cdot 0,16 + 34}{100 \cdot (1+0,2)^3} \cdot 100 = -4\%$$

Вариант В:

$$ГЭ_B = 100 - \frac{100 \cdot 0,2 + 0}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{100 \cdot 0,2 + 0}{100 \cdot (1+0,2)^2} + \frac{100 \cdot 0,2 + 100}{100 \cdot (1+0,2)^3} \cdot 100 = 0\%$$

Вариант Г:

$$ГЭ_G = 100 - \frac{100 \cdot 0,16 + 0}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{100 \cdot 0,19 + 0}{100 \cdot (1+0,2)^2} + \frac{100 \cdot 0,22 + 100}{100 \cdot (1+0,2)^3} \cdot 100 = +3\%$$

Таким образом, наиболее привлекательным является вариант Г, так как его условия лучше среднерыночных.

5. Выравнивание кредитных условий в процессе заключения кредитного договора. Термин «выравнивание» характеризует процесс приведения условий конкретного кредитного договора в соответствие со средними условиями покупки продажи кредитных инструментов на финансовом рынке. Выравнивание кредитных условий осуществляется в процессе переговоров с представителями конкретных коммерческих банков при подготовке проекта кредитного договора. В качестве основного критерия при проведении процесса выравнивания кредитных условий используются показатель «грант-элемент» и эффективная ставка процента на кредитном рынке.

6. Обеспечение условий эффективного использования банковского кредита. Так как банковский кредит представляет в современных условиях один из наиболее дорогих видов привлекаемого заемного капитала, обеспечению условий эффективного его использования на предприятии должно уделяться первостепенное внимание. Критерием такой эффективности выступают следующие условия:

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

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

- **7. Организация контроля за текущим обслуживанием банковского кредита.** Текущее обслуживание банковского кредита заключается в своевременной уплате процентов по нему в соответствии с условиями заключенных кредитных договоров. Эти платежи включаются в разрабатываемый предприятием платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга его текущей финансовой деятельности.

- **8. Обеспечение своевременной и полной амортизации суммы основного долга по банковским кредитам.** Способы амортизации суммы основного долга зависят от предусмотренных кредитным договором условий его погашения. По требованиям этого договора (или по инициативе заемщика) на предприятиях может заблаговременно создаваться специальный фонд погашения кредита, платежи в который осуществляются по разработанному графику. На средства этого фонда, хранимые в коммерческом банке, начисляется депозитный процент.

4.3.3 Управление финансовым лизингом

Финансовый лизинг (аренда) представляет собой хозяйственную операцию, предусматривающую приобретение арендодателем по заказу арендатора основных средств с дальнейшей передачей их в пользование арендатора на срок, не превышающий периода полной их амортизации с обязательной последующей передачей права собственности на эти основные средства арендатору, финансовый лизинг рассматривается как один из видов финансового кредита. Основные средства, переданные в финансовый лизинг, включаются в состав основных средств арендатора.

Кредитные отношения финансового лизинга характеризуются многоаспектностью, проявляемой в достаточно широком диапазоне:

1. **Финансовый лизинг удовлетворяет потребность в наиболее дефицитном виде заемного капитала – долгосрочном кредите.**

2. **Финансовый лизинг обеспечивает полный объем удовлетворения конкретной целевой потребности предприятия в заемных средствах.** Использование финансового лизинга в конкретных целях обновления и расширения состава активной части операционных внеоборотных активов позволяет предприятию полностью исключить иные формы финансирования этого процесса за счет как собственного, так и заемного капитала, снижает зависимость предприятия от банковского кредитования.

3. **Финансовый лизинг автоматически формирует полное обеспечение кредита, что снижает стоимость его привлечения,** формой такого обеспечения кредита является сам лизингуемый актив, который в случае финансовой несостоятельности (банкротства) предприятия может быть реализован кредитором с целью возмещения невыплаченной части лизинговых платежей и суммы неустойки по сделке. Дополнительной формой такого обеспечения кредита является обязательное страхование лизингуемого актива лизингополучателем в пользу лизингодателя. Снижение уровня кредитного риска лизингодателя (в соответствии и его премии за риск) создает предпосылки для соответствующего снижения стоимости привлечения предприятием этого вида финансового кредита (в сравнении с банковским кредитом).

4. **Финансовый лизинг обеспечивает покрытие «налоговым щитом» всего объема привлекаемого кредита.** Лизинговые платежи, обеспечивающие амортизацию всей суммы основного долга по привлекаемому кредиту, входят в состав издержек предприятия и уменьшают соответствующим образом сумму его налогооблагаемой прибыли. По банковскому кредиту аналогичный «налоговый щит» распространяется лишь на платежи по обслуживанию кредита, а не на сумму основного долга по нему. Кроме того, определенная система налоговых льгот распространяется и на лизингодателя.

5. **Финансовый лизинг обеспечивает более широкий диапазон форм платежей, связанных с обслуживанием долга.** В отличие от банковского кредита, где обслуживание долга и возврат основной его суммы осуществляется в форме денежных платежей, финансовый лизинг предусматривает возможность осуществления таких платежей в иных формах, например, в форме поставок продукции, произведенной с участием лизингуемых активов.

6. **Финансовый лизинг обеспечивает большую гибкость в сроках платежей, связанных с обслуживанием долга.** В отличие от традиционной практики обслуживания и погашения банковского кредита финансовый лизинг представляет предприятию возможность осуществления лизинговых платежей по значительно более широкому диапазону схем с учетом характера использования лизингуемого актива, срока его использования и т.п. В этом отношении финансовый лизинг является для предприятия более предпочтительным кредитным инструментом.

7. **Финансовый лизинг характеризуется более упрощенной процедурой оформления кредита в сравнении с банковской.** Как свидетельствует современный отечественный и зарубежный опыт при лизинговом соглашении объем затрат времени и перечень необходимой для представления финансовой документации существенно ниже, чем при оформлении договора с банком о предоставлении долгосрочного финансового кредита. В значительной степени этому способствует строго целевое использование полученного кредита и надежное его обеспечение при финансовом лизинге.

8. **Финансовый лизинг обеспечивает снижение стоимости кредита за счет ликвидационной стоимости лизингуемого актива.** Так как при финансовом лизинге после завершения лизингового периода соответствующий актив передается в собственность лизингополучателя, то после полной его

амортизации он имеет возможность реализовать его по ликвидационной стоимости. На сумму этой ликвидационной стоимости (приведенную путем дисконтирования к настоящей стоимости) условно снижается сумма кредита по лизинговому соглашению.

9. Финансовый лизинг не требует формирования на предприятии фонда погашения основного долга в связи с постепенностью его амортизации. Так как при финансовом лизинге обслуживание основного долга и его амортизация осуществляется одновременно (т.е. включены в состав лизинговых платежей в комплексе), с окончанием лизингового периода стоимость основного долга по лизингуемому активу сводится к нулю. Это избавляет предприятие от необходимости отвлечения собственных финансовых ресурсов на формирование фонда погашения.

Перечисленные кредитные аспекты финансового лизинга определяют его как достаточно привлекательный кредитный инструмент в процессе привлечения предприятием заемного капитала для обеспечения своего экономического развития.

Управление финансовым лизингом на предприятии связано с использованием различных его видов.

1. По составу участников лизинговой операции разделяют:

Прямой лизинг характеризует лизинговую операцию, которая осуществляется между лизингодателем и лизингополучателем без посредников. Одной из форм прямого лизинга является сдача актива в лизинг непосредственным его производителем, что значительно снижает затраты на осуществление лизинговой операции и упрощает процедуру заключения лизинговой сделки. Второй из форм прямого лизинга является так называемый возвратный лизинг, при котором предприятие продает соответствующий свой актив будущему лизингодателю, а затем само же арендует этот актив. При обеих формах прямого лизинга участие третьих лиц в лизинговой операции не предусматривается.

Косвенный лизинг характеризует лизинговую операцию, при которой передача арендуемого имущества лизингополучателю осуществляется через посредников (как правило, лизинговую компанию). В виде косвенного лизинга осуществляется в настоящее время преобладающая часть операций финансового лизинга.

2. По лизингуемому объекту выделяют:

Лизинг движимого имущества является основной формой лизинговых операций. Как правило, объектом такого вида финансового лизинга являются машины и оборудование, входящее в состав операционных основных средств.

Лизинг недвижимого имущества заключается в покупке или строительстве по поручению лизингополучателя отдельных объектов недвижимости производственного, социального или другого назначения с их передачей ему на условиях финансового лизинга.

3. По формам лизинговых платежей различают:

Денежный лизинг характеризует платежи по лизинговому соглашению исключительно в денежной форме. Этот вид лизинга является наиболее распространенным в системе осуществления предприятием финансового лизинга.

Компенсационный лизинг предусматривает возможность осуществления лизинговых платежей предприятием в форме поставок продукции (товаров, услуг), производимой при использовании лизингуемых активов.

Смешанный лизинг характеризуется сочетанием платежей по лизинговому соглашению как в денежной, так и в товарной форме (форме встречных услуг).

С учетом изложенных основных видов финансового лизинга организуется процесс управления им на предприятии.

Основной целью управления финансовым лизингом с позиций привлечения предприятием заемного капитала является минимизация потока платежей по обслуживанию каждой лизинговой операции.

Процесс управления финансовым лизингом на предприятии осуществляется по следующим основным этапам:

1. **Выбор объекта финансового лизинга.** Такой выбор определяется необходимостью обновления или расширения состава операционных внеоборотных активов предприятия с учетом оценки инновационных качеств отдельных альтернативных их видов.

2. **Выбор вида финансового лизинга.** В основе такого выбора лежит классификация видов финансового лизинга и оценка следующих основных факторов: страна-производитель продукции, являющейся объектом финансового лизинга; рыночная стоимость объекта финансового лизинга; развитость инфраструктуры регионального лизингового рынка; сложившаяся практика осуществления лизинговых операций по аналогичным объектам лизинга; возможности эффективного использования лизингополучателем актива, являющегося объектом лизинга.

В процессе выбора вида финансового лизинга учитывается механизм приобретения лизингуемого актива, который сводится к трем альтернативным вариантам:

а) предприятие-лизингополучатель самостоятельно осуществляет отбор необходимого ему объекта лизинга и конкретного производителя – продавца имущества, а лизингодатель оплатив его стоимость передает это имущество в пользование лизингополучателя на условиях финансового лизинга (эта схема принципиально применима и к возвратному лизингу);

б) предприятие-лизингополучатель поручает отбор необходимого ему объекта лизинга своему потенциальному лизингодателю, который после его приобретения передает его предприятию на условиях финансового лизинга (такая схема наиболее часто используется при внешнем лизинге);

в) лизингодатель наделяет предприятие-лизингополучатель полномочиями своего агента по заказу предполагаемого объекта лизинга у его изготовителя и после его оплаты передает приобретенное им имущество лизингополучателю на условиях финансового лизинга (такая схема наиболее часто используется при внутреннем лизинге).

Таким образом, процесс выбора вида финансового лизинга совмещается обычно с процессом выбора и потенциального лизингодателя.

3. Согласование с лизингодателем условий осуществления лизинговой сделки. Это наиболее ответственный этап управления финансовым лизингом, во многом определяющий эффективность предстоящей лизинговой операции. В процессе этого этапа управления согласовываются следующие основные условия: срок лизинга, общая сумма лизинговой операции, условия страхования лизингуемого имущества, форма лизинговых платежей, график осуществления лизинговых платежей, система штрафных санкций за просрочку лизинговых платежей, условия закрытия сделки при финансовой несостоятельности лизингополучателя.

4. Оценка эффективности лизинговой операции. В основе такой оценки лежит сравнение суммарных потоков платежей при различных формах финансирования активов.

Эффективность денежных потоков (потоков платежей) сравнивается в настоящей стоимости по таким основным вариантам решений: приобретение активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов; приобретение активов в собственность за счет долгосрочного банковского кредита; аренда (лизинг) активов.

а) основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов составляют расходы по его покупке, т.е. рыночная цена актива. Эти расходы осуществляются при покупке актива и поэтому не требуют приведения к настоящей стоимости.

б) основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредита составляют процент за пользование кредитом и общая его сумма, подлежащая возврату при погашении. Расчет общей суммы этого денежного потока в настоящей стоимости осуществляется по следующей формуле (4.17):

$$ДПК_n = \sum_{t=1}^n \frac{ПК \cdot (1 - H) + ПогК}{(1+i)^t} + \frac{СК}{(1+i)^n}, \quad (4.17)$$

где $ДПК_n$ – сумма денежного потока по долгосрочному банковскому кредиту, приведенная к настоящей стоимости;

$ПК$ – сумма уплачиваемого процента за кредит в соответствии с годовой его ставкой;

$ПогК$ – сумма погашения кредита;

$СК$ – сумма полученного кредита, подлежащего погашению в конце кредитного периода;

H_n – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

i – годовая ставка процента за долгосрочный кредит, выраженная десятичной дробью;

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

в) основу денежного потока аренды (лизинга) актива составляют авансовый лизинговый платеж (если он оговорен условиями лизингового соглашения) и регулярные лизинговые платежи (арендная плата) за использование актива. Расчет общей суммы этого денежного потока в настоящей стоимости осуществляется по следующей формуле (4.18):

$$ДПЛ_n = АП_n + \sum_{t=1}^n \frac{ЛП \cdot (1 - Н)}{(1+i)^t} \cdot i, \quad (4.18)$$

где $ДПЛ_n$ – сумма денежного потока по лизингу (аренде) актива, приведенная к настоящей стоимости;

$АП_n$ – сумма авансового лизингового платежа, предусмотренного условиями лизингового соглашения;

$ЛП$ – годовая сумма регулярного лизингового платежа за использование арендуемого актива;

$Нn$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

i – среднегодовая ставка ссудного процента на рынке капитала (средняя ставка процента по долгосрочному кредиту), выраженная десятичной дробью;

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

В расчетных алгоритмах суммы денежных потоков всех видов, приведенных выше, стоимость актива предусматривается к полному списанию в конце срока его использования. Если после предусмотренного срока использования актива, взятого в аренду на условиях финансового лизинга или приобретенного в собственность, он имеет ликвидационную стоимость, прогнозируемая ее сумма вычитается из денежного потока. Расчет этой вычитаемой суммы ликвидационной стоимости осуществляется по следующей формуле (4.19):

$$ДП_{лс} = \frac{ЛС}{(1+i)^n}, \quad (4.19)$$

где $ДП_{лс}$ – дополнительный денежный поток за счет реализации актива по ликвидационной стоимости (после предусмотренного срока его использования), приведенный к настоящей стоимости;

$ЛС$ – прогнозируемая ликвидационная стоимость актива (после предусмотренного срока его использования);

i – среднегодовая ставка ссудного процента на рынке капитала (средняя ставка процента по долгосрочному кредиту), выраженная десятичной дробью;

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

Пример: Сравнить эффективность финансирования актива при следующих условиях: стоимость актива – 60 тыс. ден. ед.; срок эксплуатации актива – 5 лет; авансовый лизинговый платеж предусмотрен в сумме 5% и составляет 3 тыс. ден. ед.; регулярный лизинговый платеж за использование актива составляет 20 тыс. ден. ед. в год; ликвидационная стоимость актива после предусмотренного срока

его использования прогнозируется в сумме 10 тыс. ден. ед.; ставка налога на прибыль составляет 24%; средняя ставка процента по долгосрочному банковскому кредиту составляет 19% в год.

Исходя из приведенных данных, настоящая стоимость денежного потока состоит:

а) при приобретении актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов:

$$ДПС_n = 60 - \frac{10}{(1 + 0,19)^5} = 60 - 4,19 = 55,81 \text{ тыс. ден. ед.}$$

б) при приобретении актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредита:

$$ДПК_n = \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^1} + \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^2} + \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^3} + \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^4} + \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^5} + \frac{60}{(1 + 0,19)^5} - \frac{10}{(1 + 0,19)^5} = 50,31$$

в) при аренде (лизинге) актива:

$$ДПЛ_n = 3 + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^1} + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^2} + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^3} + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^4} + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^5} - \frac{10}{(1 + 0,19)^5} = 52,06$$

Сопоставляя результаты расчета можно увидеть, что наименьшей является настоящая стоимость денежного потока при долгосрочном банковском кредите.

5. Организация контроля за своевременным осуществлением лизинговых платежей. Лизинговые платежи в соответствии с графиком их осуществления включаются в разрабатываемый предприятием платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга его текущей финансовой деятельности.

4.3.4 Управление привлечением товарного (коммерческого) кредита

Товарный (коммерческий) кредит, предоставляемый предприятиям в форме отсрочки платежа за поставленные им сырье, материалы или товары, получает все большее распространение в современной коммерческой и финансовой практике. Для привлекающих его предприятий он имеет ряд преимуществ в сравнении с другими источниками формирования заемного капитала, которые заключаются в следующем:

1. Товарный (коммерческий) кредит является наиболее маневренной формой финансирования за счет заемного капитала наименее ликвидной части оборотных активов – производственных запасов товарно-материальных ценностей.

2. Он позволяет автоматически сглаживать сезонную потребность в иных формах привлечения заемных средств, так как большая часть этой потребности связана с сезонными особенностями формирования запасов сырья.

3. Этот вид кредитования не рассматривает поставленные сырье, материалы и товары как имущественный залог предприятия, позволяя ему свободно распоряжаться

предоставленными в кредит материальными ценностями.

4. В этом виде кредита заинтересовано не только предприятие-заемщик, но и его поставщики, потому что он позволяет им увеличивать объем реализации продукции и формировать дополнительную прибыль. Поэтому товарный (коммерческий) кредит в современной хозяйственной практике предоставляется не только первоклассным заемщикам, но и предприятиям, испытывающим определенные финансовые трудности.

5. Стоимость товарного (коммерческого) кредита, как правило, значительно ниже стоимости привлекаемого финансового кредита (во всех его формах).

6. Привлечение товарного (коммерческого) кредита позволяет сокращать общий период финансового цикла предприятия, снижая тем самым потребность в финансовых средствах, используемых для формирования оборотных активов. Это определяется тем, что этот вид финансовых обязательств предприятия составляет преимущественную долю его кредиторской задолженности. Между периодом оборота кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям и периодом его финансового цикла существует обратная зависимость.

7. Он характеризуется наиболее простым механизмом оформления в сравнении с другими видами кредита, привлекаемого предприятием.

Вместе с тем, как кредитный инструмент товарный (коммерческий) кредит имеет и определенные недостатки, основными из которых являются:

1. Целевое использование этого вида кредита носит очень узкий характер – он позволяет удовлетворять потребность предприятия в заемном капитале только для финансирования производственных запасов в составе оборотных активов. Прямое участие в других целевых видах финансирования этот вид кредита участия не принимает.

2. Этот вид кредита носит очень ограниченный характер во времени. Период его предоставления (не считая вынужденных форм его пролонгации) ограничивается, как правило, несколькими месяцами.

3. В сравнении с другими кредитными инструментами он несет в себе повышенный кредитный риск, так как по своей сути является необеспеченным видом кредита. Соответственно для привлекающего этот кредит предприятия он несет в себе дополнительную угрозу банкротства при ухудшении конъюнктуры рынка реализации его продукции.

Эти преимущества и недостатки товарного (коммерческого) кредита должны быть учтены предприятием при использовании этого кредитного инструмента для привлечения необходимых ему заемных средств. В современной коммерческой и финансовой практике выделяют следующие основные виды товарного (коммерческого) кредита:

1. **Товарный кредит с отсрочкой платежа по условиям контракта.** Это наиболее распространенный в настоящее время вид товарного кредита, который оговаривается условиями контракта на поставку товаров и не требует специальных документов по его оформлению.

2. **Товарный кредит с оформлением задолженности векселем.** Вексельный оборот по товарному кредиту обслуживается простыми и переводными векселями. Вексели по товарному кредиту выдаются по согласованию сторон со следующими сроками исполнения: а) по предъявлению; б) в определенный срок после предъявления; в) в определенный срок после составления; г) на определенную дату.

3. **Товарный кредит по открытому счету.** Он используется в хозяйственных отношениях предприятия с его постоянными поставщиками при многократных поставках заранее согласованной номенклатуры продукции мелкими партиями. В этом случае поставщик относит стоимость отгруженных товаров на дебет счета, открытого предприятию, которое погашает свою задолженность в обусловленные контрактом сроки (обычно раз в месяц).

4. **Товарный кредит в форме консигнации.** Он представляет собой вид внешне-неэкономической комиссионной операции, при которой поставщик (консигнант) отгружает товары на склад торгового предприятия (консигнанта) с поручением реализовать его. Расчеты с консигнантом осуществляются лишь после того, как поставленный товар реализован. Консигнация рассматривается как один из видов товарного (коммерческого) кредита, который носит для предприятия самый безопасный в финансовом отношении характер.

Привлекая к использованию заемный капитал в форме товарного (коммерческого) кредита, предприятие ставит своей основной целью максимальное удовлетворение потребности в финансировании за этот счет формируемых производственных запасов сырья и материалов (в торговле – запасов товаров) и снижение общей стоимости привлечения заемного капитала. Эта цель определяет содержание управления привлечением товарного (коммерческого) кредита.

Управление привлечением товарного (коммерческого) кредита осуществляется по следующим основным этапам:

1. **Формирование принципов привлечения товарного (коммерческого) кредита и определение основных их видов.** Этот кредит носит целевой характер, поэтому потребность в нем определяется с учетом планируемого объема запасов сырья и материалов (в торговле – запасов товаров). Принципы привлечения товарного кредита формируются с учетом сложившейся хозяйственной практики; структуры и периодичности закупок сырья, материалов и товаров; длительности хозяйственных связей с партнерами и ряда других условий. Эти же условия определяют и основные виды привлекаемого товарного кредита.

2. **Определение среднего периода использования товарного (коммерческого) кредита.** Для прогнозирования этого показателя рассчитывается средний период задолженности по коммерческому кредиту за ряд прошедших периодов. При его расчете используется следующая формула (4.20):

$$KZ_{\text{кк}}^{\text{ср}} = \frac{СКЗ}{O_o}, \quad (4.20)$$

где $KZ_{\text{кк}}^{\text{ср}}$ – средний период задолженности по товарному (коммерческому) кредиту, в днях;

$СКЗ$ – средняя сумма остатка задолженности по товарному (коммерческому) кредиту в рассматриваемом периоде;

O_o – однодневный объем реализации продукции по себестоимости.

Динамика этого показателя за ряд предшествующих периодов и его корректировка с учетом разработанных принципов привлечения товарного (коммерческого) кредита позволяют определить средний срок использования этого кредита в плановом периоде.

3. **Оптимизация условий привлечения товарного (коммерческого) кредита.** Процесс такой оптимизации предусматривает разработку соответствующих мероприятий по расширению сферы кредитных отношений с постоянными хозяйственными партнерами по товарным операциям; по привлечению новых партнеров с возможностями широкого использования коммерческого кредита; по обеспечению увеличения среднего периода использования коммерческого кредита; по совершенствованию видов кредита в разрезе хозяйственных партнеров и других.

4. **Минимизация стоимости привлечения товарного (коммерческого) кредита.** Задачей финансовых менеджеров является минимизация стоимости привлечения каждого коммерческого кредита в соответствии с алгоритмами ее оценки. Механизм управления стоимостью товарного (коммерческого) кредита основан на соотношении показателей размера ценовой скидки при осуществлении наличного платежа за продукцию (в пределах установленного расчетного срока) и периода предоставления этого кредита. Этот механизм минимизации стоимости привлечения товарного (коммерческого) кредита может быть представлен следующей формулой (4.21):

$$[ЦС / (1 - ЦС)] / (360 / ПО) \rightarrow \min, \quad (4.21)$$

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

$ПО$ – период предоставления отсрочки платежа в соответствии с условиями товарного (коммерческого) кредита, в днях.

Из приведенной формулы можно сделать вывод, что минимизация стоимости товарного (коммерческого) кредита определяется:

а) *размером ценовой скидки* – чем ниже этот размер, тем соответственно ниже (при прочих равных условиях) будет стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита на предприятие.

Пример: Два предприятия-поставщика предлагают поставку своей продукции на условиях предоставления товарного кредита. Первое предприятие установило ценовую скидку за наличный платеж в размере 5%, второе – 6%. Предельный период кредитования в размере двух месяцев одинаков для двух предприятий.

Подставляя эти данные в приведенную формулу, определим среднегодовую стоимость товарного кредита, выраженную десятичной дробью:

$$\text{По первому предприятию-поставщику: } \frac{0,05}{1-0,05} \cdot \frac{360}{60} = 0,316 \text{ (или } 31,6\% \text{ в год).}$$

$$\text{По второму предприятию-поставщику: } \frac{0,06}{1-0,06} \cdot \frac{360}{60} = 0,383 \text{ (или } 38,3\% \text{ в год).}$$

Из приведенных данных видно, что стоимость товарного кредита ниже на первом предприятии, предлагающем меньшую по размеру скидку.

б) *периодом предоставления отсрочки платежа* – чем выше этот период, тем

соответственно ниже (при прочих равных условиях) будет стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита на предприятие.

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

Подставляя эти данные в приведенную формулу, определим среднегодовую стоимость товарного кредита, выраженную десятичной дробью:

$$\text{По первому предприятию-поставщику: } \frac{0,06}{1-0,06} \cdot \frac{360}{60} = 0,383 \text{ (или } 38,3\% \text{ в год).}$$

$$\text{По второму предприятию-поставщику: } \frac{0,06}{1-0,06} \cdot \frac{360}{90} = 0,255 \text{ (или } 25,5\% \text{ в год).}$$

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

Минимизируя стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита необходимо руководствоваться следующим критерием – ни по одному товарному

кредиту стоимость привлечения не должна превышать уровень ставки процента за краткосрочный банковский кредит с аналогичным периодом (иначе более выгодным окажется привлечение банковского кредита для расчета с поставщиком).

5. Обеспечение эффективного использования товарного (коммерческого) кредита. Критерием такой эффективности выступает разница между средним периодом использования коммерческого кредита и средним периодом обращения запасов товарно-материальных ценностей, которые он обслуживает. Чем выше положительное значение этой разницы, тем эффективней использование предприятием коммерческого кредита. Регулятором уровня эффективности в этом случае выступают увеличение среднего периода использования коммерческого кредита или уменьшение среднего периода обращения сформированных за его счет запасов товарно-материальных ценностей.

6. Обеспечение своевременных расчетов по товарному (коммерческому) кредиту. При превышении среднего периода использования коммерческого кредита над средним периодом обращения запасов товарно-материальных ценностей финансовые проблемы обеспечения таких расчетов обычно не возникают. В противном случае для расчетов должны быть привлечены дополнительные источники денежных активов (по крупным кредитам в этом случае формируется специальный денежный фонд). Расчеты по коммерческому кредиту включаются в разрабатываемый платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

РАЗДЕЛ 5. УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ ПРИБЫЛИ, ИНВЕСТИЦИЯМИ И ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Тема 5.1 Управление формированием прибыли предприятия

Общие вопросы:

1. Сущность и виды прибыли
2. Функции управления прибылью предприятия
3. Механизм формирования прибыли фирмы
 - 3.1. Формированием основных видов оперативной прибыли
 - 3.2. Управление формированием операционной прибылью на основе системы СVP

5.1.1 Сущность и виды прибыли

Прибыль (или убыток) - финансовый результат деятельности предприятий, функционирующих на началах коммерческого расчета.

В условиях рыночных отношений имеется два основных источника получения прибыли.

Первый – это монопольное положение предприятия по выпуску той или иной продукции или уникальность продукции. Поддержание этого источника на относительно высоком уровне предполагает *проведение постоянной новации продукта*. Здесь следует учитывать такие противодействующие силы, как антимонопольную политику государства и растущую конкуренцию со стороны других предприятий.

Второй источник связан производственной и предпринимательской деятельностью, поэтому касается почти всех предприятий. Эффективность его использования *зависит от знания конъюнктуры рынка и умения постоянно адаптировать под нее развитие производства*. Величина прибыли в данном случае зависит:

1. От правильности выбора производственной направленности предприятия по выпуску продукции (выбор продуктов, пользующихся стабильным и высоким спросом);
2. От создания конкурентоспособных условий продажи своих товаров и оказания услуг (цена, сроки поставок, обслуживание покупателей, послепродажное обслуживание и т.д.);
3. От объема производства (чем больше объем продаж, тем больше масса прибыли);
4. От ассортимента продукции и снижения издержек производства.

Прибыль представляет собой выраженный в денежной форме чистый доход предпринимателя на вложенный капитал, характеризующий его вознаграждение за риск осуществления предпринимательской деятельности, представляющий собой разницу между совокупным доходом и совокупными затратами в процессе осуществления этой деятельности.

Прибыль предприятия в условиях рыночной экономики выступает в нескольких аспектах (рис. 5.1):



Рис. 5.1 – Характеристика роли прибыли предприятия в условиях рыночной экономики.

1. Прибыль предприятия является **главной целью предпринимательской деятельности**. Основным побудительным мотивом осуществления любого вида бизнеса, его главной конечной целью является рост благосостояния собственников предприятия.

2. Прибыль предприятия **создает базу экономического развития государства** в целом. Механизм перераспределения прибыли предприятия через налоговую систему позволяет «наполнять» доходную часть государственных бюджетов всех уровней (общегосударственного и местных), что дает возможность государству успешно выполнять возложенные на него функции и осуществлять намеченные программы развития экономики.

3. Прибыль предприятия является **критерием эффективности конкретной производственной (операционной) деятельности**.

Индивидуальный уровень прибыли предприятия в сравнении с отраслевым характеризует степень умения (подготовленности, опыта, инициативности) менеджеров успешно осуществлять хозяйственную деятельность.

4. Прибыль является **основным внутренним источником формирования финансовых ресурсов предприятия**, обеспечивающих его развитие. Чем выше уровень генерирования прибыли предприятия в процессе его хозяйственной деятельности, тем меньше его потребность в привлечении финансовых средств из внешних источников и при прочих равных условиях – тем выше уровень самофинансирования его развития, повышения конкурентной позиции предприятия на рынке. При этом, в отличие от некоторых других внутренних источников формирования финансовых ресурсов предприятия,

прибыль является постоянно воспроизводимым источником и ее воспроизводство в условиях успешного хозяйствования осуществляется на расширенной основе.

5. Прибыль является **главным источником возрастания рыночной стоимости предприятия**. Способность самовозрастания стоимости капитала обеспечивается путем капитализации части полученной предприятием прибыли, т.е. ее направления на прирост его активов. Чем выше сумма и уровень капитализации полученной предприятием прибыли, тем в большей степени возрастает стоимость его чистых активов (активов, сформированных за счет собственного капитала), а соответственно и рыночная стоимость предприятия в целом.

6. Прибыль предприятия является **важнейшим источником удовлетворения социальных потребностей общества**. Социальная роль прибыли проявляется прежде всего в том, что средства, перечисляемые в бюджеты разных уровней в процессе ее налогообложения, служат источником реализации разнообразных общегосударственных и местных социальных программ.

7. Прибыль является **основным защитным механизмом**, предохраняющим предприятие от угрозы банкротства. Хотя такая угроза может возникнуть и в условиях прибыльной хозяйственной деятельности предприятия (при использовании неоправданно высокой доли заемного капитала, особенно краткосрочного; при недостаточно эффективном управлении ликвидностью активов и т.п.), но при прочих равных условиях, предприятие гораздо успешнее выходит из кризисного состояния при высоком потенциале генерирования прибыли. За счет капитализации полученной прибыли может быть быстро увеличена доля высоко ликвидных активов (восстановлена платежеспособность), повышена доля собственного капитала при соответствующем снижении объема используемых заемных средств (повышена финансовая устойчивость), сформированы соответствующие резервные финансовые фонды.

Классификация видов прибыли:

1. По источникам формирования прибыли, используемым в ее учете:

- **прибыль от реализации продукции** – товаров, работ, услуг – является основным ее видом на предприятии, непосредственно связанным с отраслевой спецификой их деятельности. Аналогом этого термина выступает термин «прибыль по основной деятельности». В обоих случаях под этой прибылью понимается результат хозяйствования по основной производственно–сбытовой деятельности предприятия. Прибыль (или убыток) от реализации товарной продукции - определяется как разница между выручкой от реализации продукции (работ, услуг) без налога на добавленную стоимость и акцизов и затратами на ее производство и реализацию.

- **прибыль от реализации имущества** представляет собой доход от продажи изношенных или неиспользуемых видов основных фондов и нематериальных активов, а также излишне закупленных ранее запасов сырья, материалов и некоторых других видов материальных ценностей, уменьшенный на сумму затрат, понесенных предприятием в процессе обеспечения их реализации.

- **прибыль от внеоперационных операций** (в виде сальдо между полученными доходами и понесенными расходами по этим операциям). К составу

доходов, формирующих эту прибыль, относятся доходы от паевого участия данного предприятия в деятельности других совместных предприятий с отечественными и зарубежными партнерами (в виде распределенной прибыли на сумму его паев в совместных предприятиях); доходы от принадлежащих предприятию облигаций, акций и других ценных бумаг, выпущенных сторонними эмитентами (в виде сумм процентов и дивидендов); доходы по депозитным вкладам предприятия в банках; полеченные штрафы, пени и неустойки (за нарушение условий перевозок по всем видам транспорта; за невыполнение обязательств по поставкам продукции; за несвоевременную оплату поставленной продукции, работ, услуг; за нарушение порядка утверждения или применения цен или тарифов; за реализацию продуктов изготовленных не по стандартам, с изменением технических условий; за не использование проектно-сметной документации в плановый срок; за преднамеренное укрытие доходов) и некоторые другие.

2. По источникам формирования прибыли в разрезе основных видов деятельности предприятия:

- **инвестиционная деятельность** частично отражена в прибыли от внереализационных операций (в виде доходов от участия в совместных предприятиях, от владения ценными бумагами и от депозитных вкладов), а частично – в прибыли от реализации имущества;

- **прибыль от финансовой деятельности**, основные денежные потоки по которой связаны с обеспечением предприятия внешними источниками финансирования (привлечение дополнительного акционерного или паевого капитала, эмиссия облигаций или других долговых ценных бумаг, привлечение кредита в различных его формах, а также обслуживание привлеченного капитала путем выплаты дивидендов и процентов и погашения обязательств по основному долгу). Под прибылью от финансовой деятельности понимается косвенный эффект от привлечения капитала из внешних источников на условиях более выгодных, чем среднерыночные.

3. По составу элементов, формирующих прибыль:

- **балансовая прибыль** состоит из прибыли от реализации продукции (выручка от реализации продукции без косвенных налогов минус затраты(расходы) на производство и реализацию продукции) плюс внереализационные доходы (доходы по ценным бумагам, от долевого участия в деятельности других предприятий, от сдачи имущества в аренду и т.п.) минус внереализационные расходы (затраты на производство, не давшее продукции, на содержание законсервированных производственных мощностей, убытки от списания долгов и т.д.).

- **валовая прибыль**, которая представляет собой балансовую прибыль за минус или плюсом финансового результата от операций с основными фондами (средствами), нематериальными активами и иным имуществом.

- **налогооблагаемая прибыль** представляет собой валовую прибыль за вычетом отчислений в резервные фонды, доходов по видам деятельности, освобожденной от налогообложения, отчислений на капиталовложения.

- **чистая прибыль** представляет собой налогооблагаемую прибыль за минусом налога на прибыль и налога на превышение фактических расходов на оплату труда по сравнению с нормируемой величиной.

4. По характеру налогообложения прибыли:

- **налогооблагаемая**
- **не облагаемая налогом** (регулируется соответствующим законодательством)

5. По рассматриваемому периоду формирования:

- **прибыль предшествующего периода** (т.е. периода, предшествующего отчетному);

- **прибыль отчетного периода и прибыль планового периода** (планируемую прибыль).

6. По характеру использования:

- **капитализированная прибыль** характеризует ту ее сумму, которая направлена на финансирование прироста активов предприятия;

- **потребленная прибыль** – ту ее часть, которая израсходована на выплаты собственникам, персоналу или на социальные программы предприятия.

В странах с рыночной экономикой для характеристики этих видов прибыли используются термины соответственно **нераспределенная** и **распределенная** прибыль (в нашей практике термин нераспределенная прибыль имеет более узкое значение).

5.1.2 Функции управления прибылью предприятия

Роль прибыли в развитии фирмы и обеспечения интересов ее собственников и персонала определяет необходимость эффективного и непрерывного управления ею. **Управление прибылью представляет собой процесс выработки и принятия управленческих решений по всем основным аспектам ее формирования, распределения и использования на предприятии.**

Как и каждая управляющая система, управление прибылью реализует свою основную цель и главные задачи путем осуществления определенных функций (рис.5.2).

Функциональная направленность объектов управления прибылью по общепринятым стандартам выделяет два основных их вида:

- управление формированием прибыли;
- управление распределением и использованием прибыли.



Рис. 5.2 – Основные функции системы управления прибылью предприятия

5.1.3 Механизм формирования прибыли фирмы

5.1.3.1 Формированием основных видов оперативной прибыли

Процесс формирования различных видов операционной прибыли может быть представлен в следующем виде (рисунок 5.3).



Рис. 5.3 – Схема формирования различных видов операционной прибыли.

Из приведенной схемы видно, что в процессе осуществления операционной деятельности формируются три вида операционной прибыли:

1. **Маржинальная операционная прибыль.** Ее расчет осуществляется по следующим формулам (5.1):

$$\text{МП}_0 = \text{ВД}_0 - \text{НДС} - \text{И}_{\text{пост}}; \text{МП}_0 = \text{ЧД}_0 - \text{И}_{\text{пост}}, \quad (5.1)$$

где МП_0 – сумма маржинальной операционной прибыли в рассматриваемом периоде;

ВД_0 – сумма валового операционного дохода в рассматриваемом периоде;

ЧД_0 – сумма чистого операционного в рассматриваемом периоде;

$\text{И}_{\text{пост}}$ – сумма постоянных операционных издержек;

2. **Валовая операционная прибыль.** Ее расчет осуществляется по следующим формулам (5.2)-(5.4):

$$\text{ВП}_0 = \text{ВД}_0 - \text{НДС} - \text{И}_0, \quad (5.2)$$

$$\text{ВП}_0 = \text{ЧД}_0 - \text{И}_0, \quad (5.3)$$

$$\text{ВП}_0 = \text{МП}_0 - \text{И}_{\text{пер}}, \quad (5.4)$$

где ВП_0 – сумма валовой операционной прибыли в рассматриваемом периоде;

И_0 – совокупная сумма операционных издержек;

$\text{И}_{\text{пер}}$ – сумма переменных операционных издержек.

3. **Чистая операционная прибыль.** Ее расчет осуществляется по следующим формулам (5.5)-(5.7):

$$\text{ЧП}_0 = \text{ВД}_0 - \text{НДС} - \text{НП} - \text{И}_0, \quad (5.5)$$

$$\text{ЧП}_0 = \text{ЧД}_0 - \text{И}_0 - \text{НП}, \quad (5.6)$$

$$\text{ЧП}_0 = \text{МП} - \text{И}_{\text{пер}} - \text{НП}; \text{ЧП}_0 = \text{ВП}_0 - \text{НП}, \quad (5.7)$$

где ЧП_0 – сумма чистой операционной прибыли в рассматриваемом периоде;
 НП – сумма налога на прибыль и других обязательных платежей за счет прибыли.

5.1.3.2 Управление формированием операционной прибылью на основе системы CVP

Механизм управления операционной прибылью строится с учетом тесной взаимосвязи этого показателя с показателями «и прибыли» (CVP), позволяет выделить ряд отдельных факторов в формировании операционной прибыли и обеспечить эффективное управление этим процессом на предприятии.

Определение **объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в течении короткого периода.** Графически «точка безубыточности» (или «порог рентабельности») деятельности предприятия в коротком периоде, в течении которого не меняются уровень цен на продукцию, уровень переменных издержек и сумма постоянных издержек, представлена на рисунке 5.4.

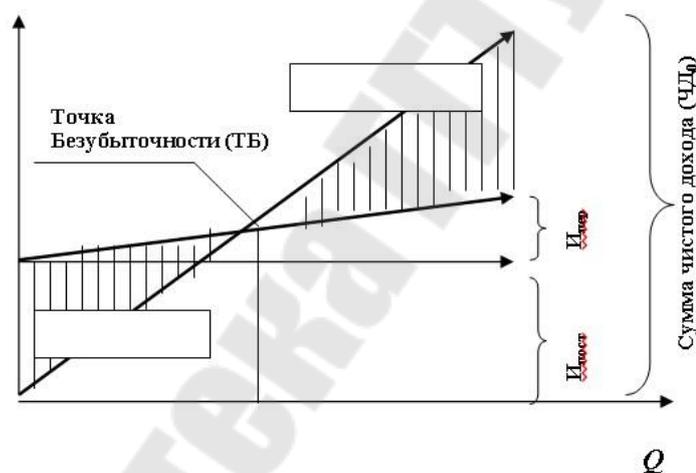


Рис. 5.4 - График формирования точки безубыточности операционной деятельности предприятия в коротком периоде.

Из приведенного графика видно, что для достижения точки безубыточности (ТБ) предприятие должно обеспечить такой объем реализации продукции ($Q_{\text{ТБ}}$), при котором сумма чистого операционного дохода сравнивается с суммой издержек – как постоянных, так и переменных. Это условие может быть выражено следующими равенствами :

$$\text{ТБ} \begin{cases} \nearrow \text{ВД}_0 = \text{И}_0 + \text{НДС} \\ \searrow \end{cases}$$

$$\text{ЧД} = \text{И}_0$$

Соответствующий стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности операционной деятельности предприятия в коротком периоде (СРтб), может быть определен следующим образом (5.8)-(5.9):

$$\text{СРтб} = \text{Ипост} * 100 / \text{Учд} - \text{Уи пер}, \quad (5.8)$$

$$\text{СРтб} = \text{Ипост} * 100 / \text{Умп}, \quad (5.9)$$

где Учд – уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции, %;

Уи пер – Уровень переменных операционных издержек к объему реализации продукции, %;

Умп – уровень маржинальной операционной прибыли к объему реализации продукции, %.

Натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности (НРтб), может быть получен по следующим формулам (5.10)-(5.12):

$$\text{НРтб} = \text{Сртб} / \text{Цеп}, \quad (5.10)$$

$$\text{НРтб} = \text{Ипост} * 100 / (\text{Учд} - \text{Уи пер}) * \text{Цеп}, \quad (5.11)$$

$$\text{НРтб} = \text{Ипост} * 100 / \text{Умп} * \text{Цеп}, \quad (5.12)$$

где Цеп – цена единицы реализуемой продукции;

Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в длительном периоде. Операционная деятельность в длительном периоде претерпевает следующие основные изменения:

- а) С ростом объема реализации продукции периодически возрастают постоянные операционные издержки.
- 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 снижает уровень переменных операционных издержек на единицу продукции.

Все эти изменения существенно влияют на формирование суммы прибыли (рисунок 5.5).

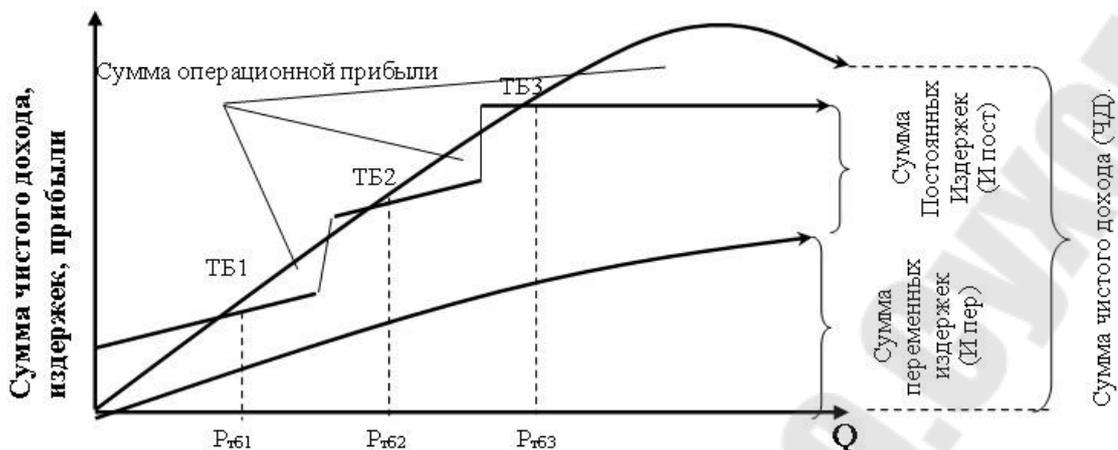


Рис.5.5 – График формирования точки безубыточности операционной деятельности предприятия в длительном периоде.

Из приведенного графика видно, что в силу трансформирующих условий операционной деятельности точка безубыточности постоянно меняет свое значение, т.е. требует гораздо большего объема реализации в сравнении с предыдущем периодом. Соответственно меняется и сумма валовой прибыли. 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.

Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы валовой 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 рисунке 5.6.

Из приведенного графика видно, что при запланированном объеме реализации продукции ($P_{тпп}$) предприятие может получить определенную сумму валовой операционной прибыли (ВОПп), на размер которой сумма чистого операционного дохода будет превышать сумму операционных издержек. График может быть интерпретирован и в обратном варианте: при запланированной сумме валовой операционной прибыли (ВОПп) плановый объем реализации продукции предприятия должен находиться в точке $P_{тпп}$.

Этот объем реализации продукции может быть определен на предприятии по следующим формулам (5.13)-(5.14):

$$C_{P_{тпп}} = (ВОПп + И_{пост}) * 100 / U_{чд} - U_{и\ пер}, \quad (5.13)$$

$$C_{P_{тпп}} = (ВОПп + И_{пост}) * 100 / U_{мп}, \quad (5.14)$$

где $C_{P_{тпп}}$ – стоимостной объем реализации продукции
 ВОПп – планируемая сумма валовой операционной прибыли.

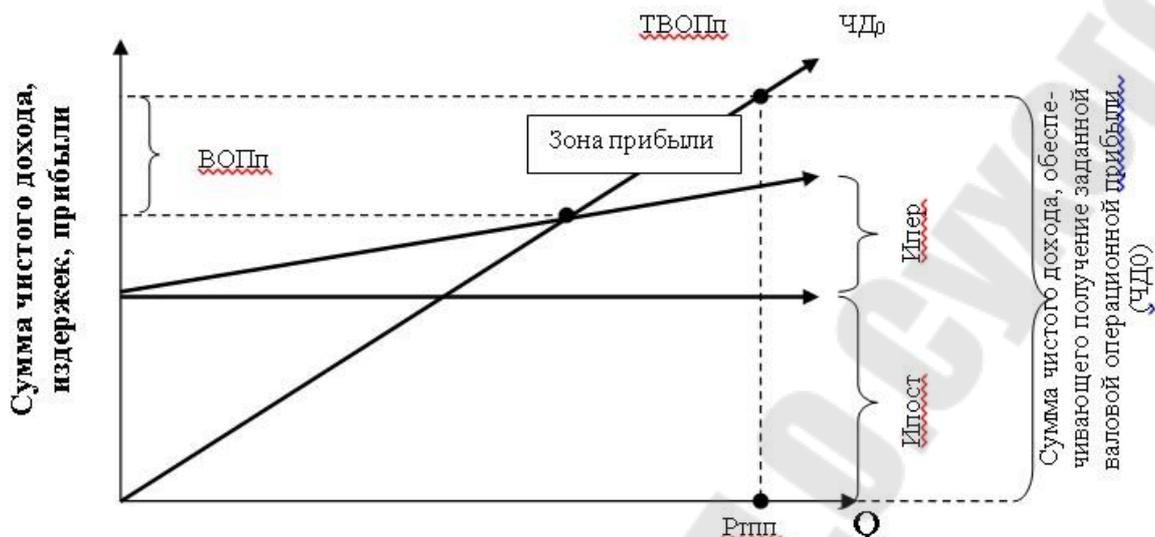


Рис.5.6 – График формирования точки плановой валовой операционной прибыли предприятия

Соответственно, натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли (НРтпп), может быть определен следующим образом (5.15)-(5.16):

$$\text{НРтпп} = (\text{ВОПп} + \text{Ипост}) * 100 / (\text{Учд} - \text{Уи пер}) * \text{Цеп}, \quad (5.15)$$

$$\text{НРтпп} = (\text{ВОПп} + \text{Ипост}) * 100 / \text{Умп} * \text{Цеп}, \quad (5.16)$$

где НРтпп - натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли;

Цеп – плановая цена единицы реализуемой продукции.

Определение суммы «предела безопасности» 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» 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 (снижение спроса, усиление конкуренции и т.п.). Графически формирование «предела безопасности» предприятия представлено на рисунке 5.7.

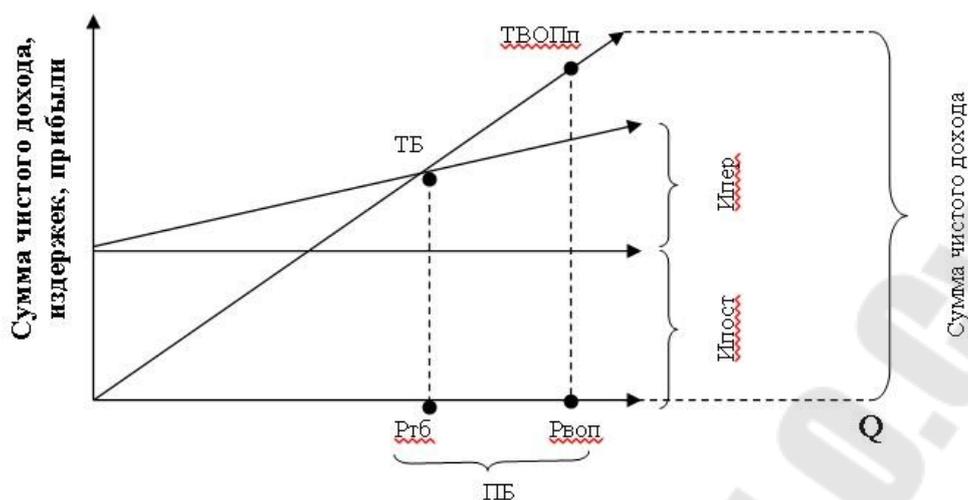


Рис.5.7. – График формирования предела безопасности предприятия.

Из приведенного графика видно, что «предел безопасности» предприятия характеризует тот объем реализации продукции, который находится в пределах между точкой обеспечения запланированной суммы валовой операционной прибыли предприятия (ТВОПп) и точкой безубыточности его операционной деятельности (ТБ). В стоимостном выражении предел безопасности операционной деятельности предприятия рассчитывается по следующей формуле (5.17):

$$\text{ПБс} = \text{Срвоп} - \text{Сртб}, \quad (5.17)$$

где ПБс – стоимостной объем реализации продукции предприятия, обеспечивающий предел безопасности его деятельности;

Срвоп - стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли предприятия;

Сртб - стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности.

Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы маржинальной операционной прибыли предприятия. Эта задача может иметь и обратную постановку: определение плановой суммы маржинальной операционной прибыли при заданном плановом объеме реализации продукции.

12

Графически взаимосвязь между плановыми значениями объема реализации продукции и суммы маржинальной прибыли представлена на рисунке 5.8.

Из приведенного графика видно, что при запланированном объеме реализации продукции (Ртмп) предприятие может получить определенную сумму маржинальной операционной прибыли (МОПп), на размер которой сумма чистого дохода (ЧДо) будет превышать сумму постоянных операционных издержек (Ипост).

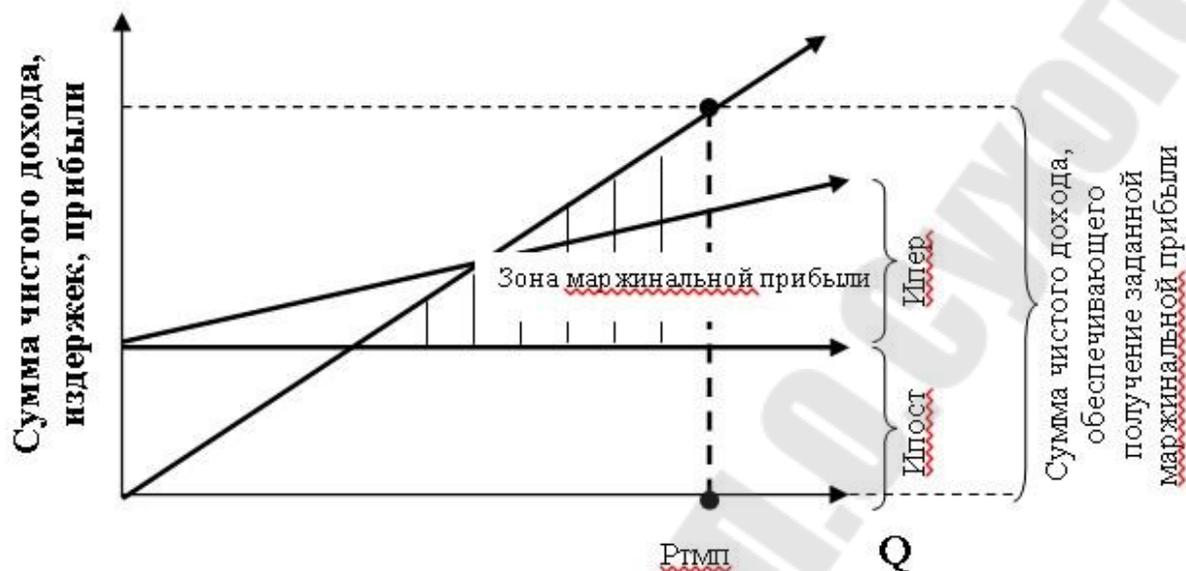


Рис.5.8. График формирования точки плановой маржинальной прибыли.

График может быть интерпретирован и в обратном варианте: при запланированной сумме маржинальной прибыли (МОПп) плановый объем реализации продукции предприятия должен находиться в точке Rтмп. Этот объем реализации может быть определен в стоимостном выражении (5.18):

$$C_{Rтмп} = (МОПп + Ипост) * 100 / Учд, \quad (5.18)$$

C_{Rтмп} – стоимостной объем реализации продукции.

Соответственно, натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы маржинальной операционной прибыли (Н_{Rтмп}) определяется таким образом (5.19):

$$H_{Rтмп} = (МОПп + Ипост) * 100 / Учд; \quad H_{Rтмп} = C_{Rтмп} / Цеп, \quad (5.19)$$

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 при заданном плановом объеме реализации продукции. Графически взаимосвязь между плановыми значениями объема реализации продукции и суммы чистой операционной прибыли представлена на рисунке 5.9.

Из приведенного графика видно, что при запланированном объеме реализации продукции (Rтчп) предприятие может получить определенную сумму чистой операционной прибыли (ЧОПп), на размер которой сумма чистого операционного дохода (ЧДо) будет превышать сумму совокупных затрат, а также налоговых платежей, осуществляемых за счет прибыли. Можно сказать и иначе: при запланированной сумме чистой прибыли (ЧОПп) плановый объем реализации продукции предприятия должен находиться в точке Rтчп.

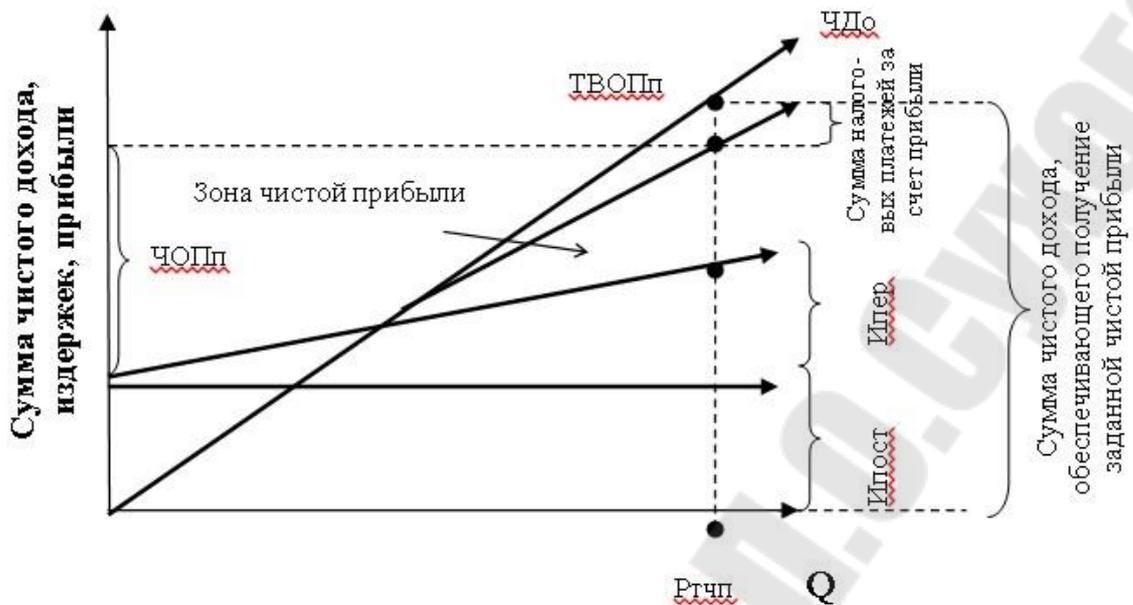


Рис.5.9 – График формирования точки плановой чистой операционной прибыли предприятия.

Этот объем реализации может быть определен в стоимостном выражении по формулам (5.20)-(5.21):

$$СР_{тчп} = (ЧОПп + Ипост + НП) * 100 / У_{чд} - У_{и\ пер}, \quad (5.20)$$

$$СР_{тчп} = (ЧОПп + Ипост + НП) * 100 / У_{мп}, \quad (5.21)$$

где $СР_{тчп}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы чистой операционной прибыли;

$ЧОПп$ – планируемая сумма чистой операционной прибыли предприятия;

$НП$ – плановая сумма налоговых платежей за счет прибыли, исчисленная исходя из суммы чистой операционной прибыли и ставки налога на прибыль методом обратного пересчета;

Соответственно, натуральный объем реализации продукции ($НР_{тчп}$) может быть определен по следующим формулам (5.22)-(5.24):

$$НР_{тчп} = (ЧОПп + Ипост + НП) * 100 / (У_{чд} - У_{пер}) * Ц_{еп}, \quad (5.22)$$

$$НР_{тчп} = (ЧОПп + Ипост + НП) * 100 / У_{мп} * Ц_{еп}, \quad (5.23)$$

$$НР_{тчп} = СР_{тчп} / Ц_{еп}, \quad (5.24)$$

Определение возможных результатов роста суммы валовой операционной прибыли при оптимизации соотношения постоянных и переменных операционных издержек. Таким образом, механизм управления различными видами операционной прибыли предприятия с использованием системы $СVP$ основан на ее зависимости от следующих факторов: а) Объема реализации продукции в стоимостном выражении;

- b) Суммы и уровня чистого операционного дохода;
- c) Суммы и уровня переменных операционных издержек;
- d) Суммы постоянных операционных издержек;
- e) Соотношения постоянных и переменных издержек;
- f) Суммы налоговых платежей за счет прибыли.

Воздействуя на эти показатели можно получить необходимые результаты.

Тема 5.2 Управление инвестициями предприятия

Общие вопросы:

1. Сущность и формы инвестиций
2. Классификация инвестиций предприятий
3. Управление капитальными инвестициями
4. Управление источниками финансирования капитальных инвестиций
5. Управление финансовыми инвестициями
6. Управление формированием портфеля финансовых инвестиций

5.2.1 Сущность и формы инвестиций

С целью эффективного функционирования предприятия осуществляют инвестиционную деятельность. Последняя представляет собой совокупность практических действий по реализации инвестиций.

В соответствии с Законом Республики Беларусь «Об инвестициях», **инвестиции** – любое имущество и иные объекты гражданских прав, принадлежащие инвестору на праве собственности, ином законном основании, позволяющем ему распоряжаться такими объектами, вкладываемые инвестором на территории Республики Беларусь способами, предусмотренными настоящим Законом, в целях получения прибыли (доходов) и (или) достижения иного значимого результата либо в иных целях, не связанных с личным, семейным, домашним и иным подобным использованием, в частности:

- движимое и недвижимое имущество, в том числе акции, доли в уставном фонде, паи в имуществе коммерческой организации, созданной на территории Республики Беларусь, денежные средства, включая привлеченные, в том числе займы, кредиты;
- права требования, имеющие оценку их стоимости;
- иные объекты гражданских прав, имеющие оценку их стоимости, за исключением видов объектов гражданских прав, нахождение которых в обороте не допускается (объекты, изъятые из оборота).

Интеллектуальные ценности, которые вкладываются и используются предприятием в виде нематериальных ресурсов, также входят в состав имущественных ценностей (или имущества в виде активов), поэтому в противопоставлении этих терминов нет смысла. В мировой экономической теории по этим вопросам вложения всех форм имущественных ценностей в процессе инвестиций рассматривается как “вложения капитала”.

Целью инвестиций является не только создание прибыли или достижения социального эффекта, но и другие формы обеспечения развития и повышения рыночной стоимости предприятия, что находит свое отражение в росте суммы вложенного капитала. Эту цель инвестирования как подчеркивают главную наиболее известные зарубежные экономисты. Так, в монографии “Инвестиции”. Шарп вместе с другими американскими учеными определяет: “В наиболее широком смысле термин “инвестировать” означает расстаться с деньгами сегодня с тем, чтобы получить большую сумму в будущем”. Аналогичное определение этого термина подается в монографии “Основы инвестирования”, подготовленном американскими экономистами Л. Гитманом и М. Джонком: “...инвестиция - это способ размещения капитала, который должен обеспечить сохранение или рост суммы капитала”. Эта цель инвестиций подчеркивается и в определениях украинских экономистов в трудах по этому вопросу - в монографиях. Бланка “Инвестиционный менеджмент”, А.Мертенса “Инвестиции”, В. Шевчука и П. Рогожина “Основы инвестиционной деятельности” и других.

Понятие “**инвестиции**” предлагается изложить в следующей редакции: инвестиции - это вложения капитала в объекты предпринимательской деятельности с целью обеспечения его роста в предстоящем периоде.

Основным признаком, по которому инвестиции разделяются на отдельные формы, является объект вложения капитала. По этому признаку, согласно мировой экономической теории, инвестиции делятся на реальные и финансовые. Поэтому прежде всего следует отметить ошибочность отнесения к формам инвестиций реинвестиции, которые характеризуют не объект вложения капитала, а процесс использования дохода, полученного от инвестиционных операций (в процессе реинвестиций, согласно этому же закону, инвестиционный доход может быть использовано на осуществление как капитальных, так и финансовых инвестиций).

Под капитальными инвестициями понимают все затраты предприятия на приобретение или создание материальных и нематериальных активов, включаются в их первоначальную стоимость.

Эффективность разработанной инвестиционной стратегии предприятие должно оценить по следующим критериям:

- согласованность инвестиционной стратегии с общей стратегией экономического развития предприятия.
- внутренняя сбалансированность инвестиционной стратегии;
- согласованность инвестиционной стратегии с внешней средой;
- реализация инвестиционной стратегии с учетом имеющегося ресурсного потенциала;
- приемлемость уровня риска, связанного с инвестиционной стратегией;

□ результативность инвестиционной стратегии.

Главная цель инвестиционной деятельности - повышение стоимости предприятия. Достижение главной цели инвестиционной деятельности обеспечивается разработкой и реализацией инвестиционной стратегии предприятия. Она зависит от стадии жизненного цикла предприятия, которая определяет содержание инвестиционной стратегии (табл. 5.1).

Таблица 5.1 Зависимость инвестиционной стратегии от стадии жизненного цикла предприятия

Стадия жизненного цикла	Инвестиционная стратегия
Рождения	Обеспечение достаточного объема основного капитала и начальных капитальных инвестиций
Детство	Завершение формирования капитала и осуществления капитальных инвестиций
Юность	Расширение деятельности за счет разнообразия инвестиционного портфеля
Ранняя зрелость	Существенное расширение инвестиционного портфеля
Конечная зрелость	Расширение финансового инвестирования
Старение	Формирование инвестиционного портфеля, что позволяет сохранить имеющиеся позиции
Возрождение	Диверсификация инвестиционного портфеля

Предприятия должны стремиться к поддержанию или улучшению своих конкурентных позиций, для этого необходим поиск перспективных инвестиционных направлений.

Основные направления инвестиций - это вложение средств в движимое и недвижимое имущество (строительство производственных зданий, сооружений, объектов социальной сферы, приобретения техники, оборудования, пополнение оборотных фондов и т.д.); приобретение акций, облигаций, других ценных бумаг, целевые денежные (банковские) вклады; приобретение или создание нематериальных активов (научно-техническая продукция, "ноу-хау", интеллектуальные ценности, имущественные права и т.п.); приобретение долей в капитале других предприятий и целостных имущественных комплексов (дочерних предприятий, других хозяйственных единиц).

В процессе инвестиционной деятельности предприятия могут осуществляться реинвестиции, под которыми понимают повторное вложение средств, полученных в форме дохода от функционирования начального инвестиционного проекта. Реинвестиции могут направляться на замену физически и морально изношенных основных средств, начального инвестиционного проекта, модернизацию технологического оборудования, на инвестирование новых программ, обеспечивающих высокую конкурентноспособность продукции и ее доходность и т.д.

Государство может регулировать инвестиционную деятельность предприятий через проведение кредитной и амортизационной политики, предоставление финансовой помощи в виде дотаций, субсидий, субвенций, бюджетных займов, а также налоговой политики путем дифференциации субъектов и объектов налогообложения, налоговых ставок и льгот и т.д.

Фактическая величина инвестиций предприятия зависит от его инвестиционного потенциала, которая определяется как сумма чистой прибыли, амортизационных отчислений, заемных и привлеченных средств. Чистая прибыль

вместе с амортизационными отчислениями, называют денежным потоком предприятия.

5.2.2 Классификация инвестиций предприятия

Инвестиции представляют собой целенаправленное использование капитала. Наличие различных форм вложения капитала требует классификации инвестиций. Их можно классифицировать по определенным признакам.

1. По видам инвестиций:

- **производственные инвестиции** - вложения в производственные ресурсы: основные средства и предметы труда;
- **финансовые инвестиции** - вложения средств в ценные бумаги, целевые банковские вклады, депозиты, приобретение паев и т.д. Наибольшую долю среди которых составляют ценные бумаги, включая средства в банках;
- **интеллектуальные инвестиции** - вложения средств в объекты интеллектуальной собственности. Если инвестиции осуществляются с целью создания новинок или их внедрение в производство, то такие инвестиции называют инновационными.

2. По целям применения инвестиции разделяют на:

- **реинвестиции** (изменение старых средств);
- **нетто-инвестиции** (приобретение новых активов, расширение производства).

3. По характеру участия в инвестировании выделяют:

- **прямые инвестиции** - непосредственное участие инвестора во вложении средств в выбранный им объект;
- **непрямые инвестиции** - это инвестиции, которые связаны с инвестированием, опосредуются инвестиционными или другими посредниками.

4. По сроку инвестирования различают:

- **краткосрочные инвестиции** - это вложения капитала на период до одного года (краткосрочные депозитные вклады, покупка краткосрочных сберегательных сертификатов и т.п.);
- **долгосрочные инвестиции** - это вложения средств на период более одного года.

5. По форме собственности:

- **частные инвестиции** - к ним относят вложения средств физическими лицами или негосударственными предприятиями;
- **государственные инвестиции** - это вложения средств центральными или местными органами власти за счет бюджета, внебюджетных фондов и заемных средств и вложения государственных предприятий;
- **иностранные инвестиции** - это вложения средств иностранных граждан, юридических лиц и государства;
- **совместные инвестиции** - это вложения средств резидентов и нерезидентов.

В зависимости от классификации инвестиций и направлений их осуществления разрабатывается инвестиционная политика предприятия, которая должна отвечать таким требованиям:

- долгосрочная инвестиционная стратегия должна быть подчинена общей и конкурентной стратегиям и согласована с финансовой стратегией предприятия;
- инвестиционная политика должна охватывать следующие направления инвестирования: капитальные инвестиции; инвестирование в оборотные средства; финансовые инвестиции; интеллектуальные инвестиции.
- инвестиционная политика должна базироваться на альтернативности выбора.
- для обоснования целесообразности инвестиций необходимо использовать не только финансовые показатели их оценки, но и неформальные критерии.

Субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, а также поставщики, любые субъекты предпринимательской и финансовой деятельности - банковские, страховые и посреднические учреждения. Субъектами инвестиционной деятельности могут быть физические и юридические лица (в том числе иностранные), а также государственные и международные организации. Отношения между субъектами инвестиционной деятельности осуществляются на основании договоров. **Основным субъектом** инвестиционной деятельности является инвестор, осуществляющий вложения собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций.

Вторым **объектом** инвестиционной деятельности является заказчик. Заказчиками могут быть инвесторы (уполномоченные посредники), которые осуществляют реализацию инвестиционных проектов, и не вмешиваются в предпринимательскую деятельность.

Подрядчики - это физические и юридические лица, которые выполняют работы по договору подряда или государственному контракту, заключаемым с заказчиками.

Инвестиции осуществляют по следующим направлениям:

- капитальное строительство;
- инновации, в которых воплощается научно-техническая продукция и интеллектуальный потенциал;
- фондовый рынок и акции, облигации, производные инструменты.

5.2.3 Управление капитальными инвестициями

Капитальные инвестиции являются главной формой реализации стратегии экономического развития предприятия.

Среди всех направлений инвестиционной деятельности ведущее место занимают капитальные инвестиции. С помощью капитальных инвестиций воспроизводятся на простой и расширенной основе основные средства производства, то есть создается материальная основа для повышения

производительности живого труда на базе внедрения комплексной механизации и автоматизации производства. Благодаря капитальным инвестициям реализуются более совершенные формы общественной организации производства: специализация, кооперирование и комбинирование.

Капитальные инвестиции включают: новое строительство, реконструкцию, модернизацию, техническое перевооружение предприятия и другие направления пополнения основных средств.

Улучшению состояния основных средств будет способствовать эффективное управление капитальными инвестициями, что является многоаспектной проблемой. В значительной степени управления капитальными инвестициями зависит от амортизационной политики. Управление этим процессом должно найти закрепление на законодательной основе, по разработке отраслевых и региональных программ модернизации / ликвидации аварийноопасных зданий и сооружений; проведение мероприятий, направленных на совершенствование статистики основных средств, в т.ч. создание системы комплексного обследования наличия и движения.

Важное значение в управлении имеет баланс капитальных инвестиций, который характеризует как процесс, так и результат освоения капитальных инвестиций. Общая схема баланса капитальных инвестиций такова (5.25):

$$N_{п} + K = B + C + N_{к}, \quad (5.25)$$

где $N_{п}$ и $N_{к}$ - объем незавершенного строительства соответственно на начало и конец отчетного периода;

K - объем произведенных в отчетном периоде капитальных инвестиций;

B - объем введенных в действие в отчетном периоде основных средств;

C - списание в установленном порядке прекращенных строительством незавершенных объектов.

Для ускоренного развития инновационного рынка требуется обеспечение финансовыми ресурсами приоритетных направлений научных разработок, расширение источников финансирования на основе специальных целевых, венчурных фондов, создание механизмов государственного стимулирования эффективного использования частных и иностранных инвестиций в научные отрасли, в приоритетные научно-технические разработки, уменьшение импортозависимости экономики, а также расширение форм инфраструктуры инновационного рынка. Важное значение имеет государственное регулирование процессов в этой сфере.

Основой государственного регулирования инновационного рынка должна быть его тесная связь с экономикой производства. Это требует максимальной гармонизации законодательства Украины в области образования, науки, технологий и технологического развития с международными стандартами, принятыми в развитых странах мира.

В связи с этим необходимо:

- ввести льготное налогообложение инновационной деятельности предприятий, научно-исследовательских и конструкторских организаций с целью

содействия привлечению дополнительных (негосударственных) средств на фундаментальные научные исследования, разработать и внедрить (продажа потребителю) новых технологий, обеспечивая условия для партнерства науки с бизнесом. Важным шагом к этому является изъятие из налогообложения затрат на экономически значимые НИОКР; внести соответствующие дополнения в Законы о научной и научно-технической деятельности и налогообложения предприятий;

- активизировать инвестиции в таких сферах прикладных НИОКР, как машиностроение, биотехнологии, информационные технологии, новые материалы и аэрокосмические исследования, продукция медицинской промышленности, которые наиболее эффективны, коммерциализированные, пользуются спросом на внутреннем и внешнем рынках;

- ввести льготное (в основном долгосрочное) кредитование активных участников инновационного рынка - научно-исследовательских, проектных организаций и предприятий, объектов рыночной инфраструктуры;

- расширить масштабы применения государственной контрактной системы в сфере научно-технической и инновационной деятельности с повышением роли и значения государственного заказа;

- органам управления инновационной деятельностью на всех уровнях осуществлять систематический анализ результатов реализации научнотехнических разработок на внутреннем и внешнем рынках, создать с этой целью экспертно-аналитические группы.

В современных экономических условиях подавляющее большинство производственных предприятий для дальнейшего развития требуют осуществления коренных изменений в различных направлениях своей деятельности - создание новых конкурентоспособных видов продукции, технологического перевооружения, разработки более совершенной концепции маркетинга, построения более эффективной структуры управления предприятием и т.д. Обеспечение этих коренных изменений в производственной деятельности требует значительного объема инвестиций, привлечение которых должно быть связано с планированием стратегического развития предприятий. Можно без преувеличения утверждать, что планирование стратегического развития производственных предприятий и планирования объема и направлений инвестиций - это два глубоко связанных между собой экономические процессы.

Инвестиционный проект - это относительно новый для нашей практики термин, который довольно неоднозначно трактуется в современной экономической литературе. Так, в “Кодексе знаний об управлении проектами”, разработанному Институтом управления проектами США (Project Management Institute, USA), этот термин определяется следующим образом: “Проект представляет собой определенное задание с соответствующими исходными данными и результатами (целями), обуславливающими способ ее решения. Российские ученые в монографии “Инвестиционное проектирование” (“Инвестиционное проектирование”) определяют как комплексный план мероприятий, направленных на создание нового или модернизацию действующего производства товаров и услуг с целью получения экономической выгоды. Украинские экономисты. Я. Шевчук и П. С. Рогожин дают такую интерпретацию

этого термина: “Инвестиционный проект - это документ, который содержит систему взаимосвязанных во времени и пространстве и согласованных с ресурсами мероприятий и действий, направленных на развитие экономики предприятия”.

Термин “*инвестиционный проект*” предлагается определять следующим образом: “Инвестиционный проект - это документ, обеспечивающий отдельные направления стратегического развития предприятия путем реального инвестирования, обосновывает потребность в соответствующих инвестиционных ресурсах в различных формах их и содержит систему соответствующих управленческих решений по обеспечению наиболее эффективных форм реализации, изложенных в нем инвестиционных целей.

Инвестиционные проекты, разрабатываются производственными предприятиями, различаются между собой по многим характеристикам. Поэтому в экономической теории инвестиционные проекты классифицируются по различным признакам:

1. В зависимости от целевой направленности все инвестиционные проекты, которые разрабатываются предприятиями, делятся на проекты развития и проекты санации.

Инвестиционные проекты развития направлены на реализацию стратегических целей предприятия, связанных с ростом объема производственной деятельности, ее диверсификацией и т.д. В состав таких инвестиционных проектов относят также те, которые связаны с созданием новых предприятий.

Инвестиционные проекты санации разрабатываются только для действующих производственных предприятий, которые вследствие неэффективного управления, существенного изменения конъюнктуры рынка, старой технологической базы и т.д. значительно уменьшили объем сбыта продукции и имеют финансовые трудности, которые создают реальную угрозу банкротства. Целью разработки таких инвестиционных проектов является проведение соответствующей структурной перестройки предприятия (в области его инновационной политики, маркетинговой деятельности и т.д.) для того, чтобы сохранить их как самостоятельные единицы со статусом юридического лица или провести эффективное слияние с другим финансово устойчивым предприятием.

2. Согласно направлений производственного развития, которые отвечают конкретным целям экономической стратегии предприятий, инвестиционные проекты разделяются на проекты освоения новой продукции; проекты совершенствования (или создания новой) технологии; проекты значительного наращивания объемов производства продукции, включая региональной диверсификацией этого производства; проекты освоения новых рынков сбыта продукции; проекты расширения сырьевой базы для предприятий добывающих отраслей экономики) и т.д. Если проекты имеют не одну, а несколько инвестиционных целей, они за этим классификационным признаком считаются комплексными.

В более обобщенном виде все инвестиционные проекты по направлениям производственного развития может быть разделено на *две категории*: инвестиционные проекты, увеличивающие потенциал производства продукции

(товаров, услуг), и инвестиционные проекты, которые увеличивают потенциал сбыта (реализации) продукции.

3. Существенным классификационным признаком инвестиционных проектов является конкретная форма осуществления реальных инвестиций. Учитывая эти формы, можно предложить следующую классификацию инвестиционных проектов:

- проекты, направленные на приобретение целостных имущественных комплексов с целью обеспечения товарной или региональной диверсификации производственной деятельности предприятия;
- проекты нового строительства объектов с законченным технологическим циклом на специально отведенных территориях;
- проекты реконструкции предприятия, связанные с существенным преобразованием производственно-технологических процессов на основе современных научно-технических достижений (в этих проектах может предусматриваться расширение отдельных производственных и непромышленных помещений, строительство вместо снесенных новых сооружений этого же назначения на территории действующего предприятия);
- проекты модернизации активной части основных производственных фондов путем конструктивного изменения всего или основного парка оборудования, машин и механизмов, используемых предприятием; проекты приобретения отдельных видов материальных и инновационных нематериальных активов, которые предполагаются к обновлению (в связи с физическим или моральным износом) или увеличением (в связи с расширением объема производственной деятельности), прироста оборотных товароматериальных ценностей (запасов сырья, материалов, готовой продукции), приобретение других аналогичных активов, которые обеспечивают рост объемов и повышение эффективности производственной деятельности в предстоящем периоде.

По более высокой степени обобщения инвестиционные проекты предприятия могут рассматриваться по этому классификационному признаку как:

- проекты, направленные на воспроизводство основных фондов;
- проекты приобретения новых нематериальных активов инновационного характера;
- проекты обеспечения прироста материальных оборотных средств.

4. В зависимости от объема инвестирования проекты делятся на малые, средние и большие. Критерием такой классификации проектов выступает объем инвестиционных ресурсов, необходимый для реализации их (этот показатель рассматривается обычно в денежной форме). Количественно этот критерий значительно колеблется в классификациях отдельных авторов.

5. Согласно сроку реализации инвестиционные проекты в современной практике делятся на три группы: **краткосрочные проекты** (с общим сроком реализации до одного года); **среднесрочные проекты** (с общим сроком реализации от одного до двух лет); **долгосрочные проекты** (с общим сроком реализации свыше двух лет). Приведенные критерии разделения проектов по срокам реализации используются как в мировой, так и в отечественной практике инвестиционной деятельности.

6. В зависимости от участия отдельных групп инвесторов в реализации проекта они делятся на такие виды: проекты, которые реализуются самим предприятием без посторонней помощи; проекты, которые реализуются при участии других отечественных инвесторов (к ним относят также проекты, которые реализуются за счет финансирования из государственного бюджета для государственных предприятий); проекты, которые реализуются с участием иностранных инвесторов. Такая классификация инвестиционных проектов в значительной степени определяет требования к структуре и обоснование уровня их отдельных разделов.

7. В зарубежной практике широко используется классификация инвестиционных проектов по уровню их риска. По этому признаку наиболее распространенным является такое группирование инвестиционных проектов:

- **проекты с уровнем риска ниже среднего** (к ним относят, как правило, инвестиционные проекты, которые должны обеспечить снижение себестоимости продукции);
- **проекты со средним уровнем риска** (к ним относят, как правило, проекты реконструкции или нового строительства, обеспечивающих расширение производства продукции); проекты с уровнем риска выше среднего (к ним относятся, как правило, инвестиционные проекты, направленные на разработку новой продукции или проникновение на другие региональные рынки ее сбыта);
- **проекты с высоким уровнем риска** (к ним относят, как правило, проекты, направленные и на исследования и разработку новой технологии производства, а также на первоначальное ее внедрение).

Некоторые экономисты предлагают классифицировать инвестиционные проекты по их норме прибыли. Но, с нашей точки зрения, такая классификация проектов не достаточно корректна, потому что в первую очередь уровень прибыли за инвестициями в значительной мере определяется уровнем их риска (чем выше уровень инвестиционного риска, тем больше, при прочих равных условиях, должна быть норма инвестиционной прибыли); кроме того, норма прибыли по инвестиционным проектам предприятий различных отраслей экономики колеблется в довольно значительном диапазоне, и та норма прибыли, которая считается высокой для предприятий одной отрасли, может быть низкой его нормой для предприятий другой отрасли; наконец, количественный критерий высокой или малой нормы прибыли инвестиционного проекта определяется уровнем прибыльности текущей операционной деятельности после реализации проекта, поэтому мерой прибыльности конкретного проекта может быть только средний уровень рентабельности операционной деятельности данного предприятия.

Разработка каждого инвестиционного проекта производственных предприятий от первоначальной идеи до начала эксплуатации представляет собой его полный цикл, который состоит из трех отдельных фаз: преинвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной. Каждая из этих фаз, в свою очередь, делится на отдельные стадии. В соответствии с рекомендациями UNIDO (Организации Объединенных Наций по Промышленному Развитию), в состав отдельных фаз инвестиционного цикла должны входить следующие стадии:

- **прединвестиционная фаза:** определение инвестиционных возможностей; анализ альтернативных вариантов проекта и предварительный выбор проекта; подготовка проекта (предварительного технико-экономического обоснования); принятие решения об инвестировании;
- **инвестиционная фаза** проведение переговоров и заключение контрактов; инженерно-техническое проектирование; строительные работы и установка оборудования; предпроизводственный маркетинг, включая с обеспечением поставки; набор и подготовка персонала; сдача объекта в эксплуатацию;
- **эксплуатационная фаза:** принятие объекта к эксплуатации; запуск производства; корректировка технологии; корректировка парка оборудования; корректировка состава персонала.

5.2.4 Управление источниками финансирования капитальных инвестиций

Возможности привлечения полного объема необходимых для реализации инвестиционных проектов предприятия финансовых средств является одной из главных предпосылок принятия соответствующих решений. Финансирование инвестиционных проектов предприятий, прежде всего предприятий производственного профиля, получило в последние десятилетия широкую международную практику и привело к созданию достаточно развитой сети организаций, специализированных именно на таком финансировании. Эта практика, известная под названием “проектное финансирование”, создала условия эффективного развития предприятий за счет интенсивной инвестиционной деятельности и реализации капиталоемких инвестиционных проектов отраслей производственной и перерабатывающей промышленности, топливно-энергетического комплекса.

В связи с потребностями практики, получила соответствующий импульс развития и экономическая теория, связанная с проектным финансированием, отдельные положения которой рассматриваются в трудах многих экономистов, ведущих исследования в этой области. Согласно этой теории, финансирование инвестиционных проектов должно базироваться на следующих **основных принципах:**

- квалифицированная разработка бизнес-плана (технико-экономического обоснования) инвестиционного проекта;
- ориентация на сотрудничество в реализации проекта с наиболее заинтересованными и надежными инвесторами;
- предварительное согласование с потенциальными инвесторами основных требований по обоснованию направлений и основных показателей проекта;
- достаточный уровень важнейших показателей оценки эффективности инвестиционных проектов, в первую очередь, показателя чистой приведенной стоимости;
- четкое определение уровня инвестиционных (проектных) рисков, распределение их между участниками реализации проекта;

- благоприятный инвестиционный климат в стране, где должен быть реализован инвестиционный проект (в случае привлечения иностранных инвесторов);

- обязательное участие непосредственного инициатора инвестиционного проекта в финансировании значительной его части.

Согласно теории проектного финансирования, его главной целью является не только обеспечение необходимого общего объема инвестиционных ресурсов для реализации проекта, но и оптимизация источников этого финансирования. Эта оптимизация заключается прежде всего в установлении эффективного соотношения между собственными заемными источниками финансирования инвестиционных проектов, а среди собственных - внутренних и внешних источников привлечения финансовых средств. Для предприятий государственной формы собственности определенное значение приобретает также определение соотношения централизованных и децентрализованных финансовых средств, привлекаемых к реализации инвестиционных проектов.

Прибыль является основным внутренним источником формирования финансовых ресурсов, обеспечивает все направления стратегического развития предприятия. За счет прибыли предприятие уплачивает налог на прибыль и другие платежи, формирует резервный фонд и фонд потребления, накапливает инвестиционные ресурсы для производственного развития. Эта последняя часть прибыли предприятия направляется на финансирование его инвестиционных проектов. Объем инвестиционных ресурсов, который формируется за счет прибыли предприятия, определяется в процессе его распределения на различные цели.

Однако, в современных условиях кризисного развития экономики Беларуси в целом и производственных предприятий в частности прибыль не играет надлежащей роли в формировании инвестиционных ресурсов. Большинство предприятий государственной и коллективной формы собственности имеют слишком низкий уровень рентабельности, а значительная часть их работают убыточно. На большинстве производственных предприятий прибыль не может обеспечить заметного объема финансирования не только проектов их развития, а даже и проектов санации их.

Среди внешних собственных источников финансирования инвестиционных проектов предприятий главное место занимают привлечения дополнительного акционерного капитала и продаже за денежные средства пакетов акций.

Привлечение дополнительного акционерного капитала является наиболее распространенной практикой формирования собственных инвестиционных источников предприятий, созданных в форме акционерных обществ. При этом создаются благоприятные условия для полного покрытия потребности не только в капитальных вложениях в основные средства, а и для финансирования прироста собственных оборотных средств. Механизмом такого привлечения собственных финансовых ресурсов является дополнительная эмиссия акций акционерным обществом, и государственным.

Продажа за денежные средства пакетов акций, принадлежащих государству, также позволяет сформировать определенный объем инвестиционных ресурсов в

денежной форме. Но это источник формирования финансовых ресурсов имеет определенные пределы: во-первых, оно ограничено общей суммой акционерного капитала государственных акционерных обществ; во-вторых, продажа части акций не должен приводить к потере рычагов реального управления такими предприятиями со стороны государственных органов (то есть продажа отдельных пакетов акций, принадлежащих государству, не должен сказываться на владении ею контрольным пакетом этих акций). Согласно приказу Фонда Государственного имущества Украины, продажа за денежные средства пакетов акций, принадлежащих государству, может осуществляться не только на фондовых биржах, но и во внебиржевой фондовой торговой системе путем проведения аукционов.

Как первое, так и второе внешнего источника привлечения собственных финансовых средств могут быть использованы для реализации инвестиционных проектов, имеющих высокую привлекательность для инвесторов и могут мобилизовать достаточный объем привлечения собственного капитала.

Финансирование инвестиционных проектов, как государственных, так и негосударственных производственных предприятий может осуществляться не только за счет средств государственного бюджета и формирование собственного капитала из внутренних и внешних источников, но и путем привлечения необходимого объема заемного капитала. Основными формами привлечения заемных средств для финансирования инвестиционных проектов предприятий в современных условиях выступают банковское кредитование, лизинг и привлечение иностранных инвестиций на возвратной основе.

Банковское кредитование инвестиционных проектов является наиболее традиционной формой привлечения заемных финансовых ресурсов. Но в современных условиях коммерческие банки предоставляют предприятиям в основном краткосрочные кредиты, в то время как финансирование инвестиционной деятельности требует использования долгосрочных кредитов, которые предоставляются в незначительных размерах под высокие процентные ставки.

Одним из самых распространенных источников финансирования инвестиционных проектов реконструкции и модернизации в мировой практике является лизинг. В инвестиционном процессе предприятий могут использоваться как финансовый, так и оперативный виды лизинга. Лизинговые формы обслуживания инвестиционного процесса должны получить широкое распространение в Беларуси, ибо, как свидетельствует опыт стран с переходной экономикой, они наиболее эффективны среди заемных форм финансирования инвестиционных проектов.

Источники финансовых ресурсов, которые использует предприятие для финансирования инвестиционной деятельности обуславливают формы финансирования инвестиций: самофинансирование; финансирование за счет заемных средств; смешанное финансирование.

Большинство источников финансирования инвестиций формируются в процессе финансовой деятельности предприятия, которая приводит к изменению размера, состава собственного и заемного капитала. К такой деятельности, в

частности, относят получение денежных средств от размещения акций и других операций, что обуславливает увеличение собственного капитала, получение денежных средств в результате образования долговых обязательств, увеличивающих заемный капитал (получение кредита, выпуск облигаций, выдаче векселей). Одновременно составляющей этой деятельности является выплата денежных средств для погашения ранее полученных займов, выплата дивидендов деньгами, выкуп ранее выпущенных предприятием акций и др.

На выбор источников финансирования инвестиционной деятельности влияют такие факторы: стоимость привлеченного капитала; соотношение собственного и заемного капиталов; уровень риска.

При управлении источниками финансирования капитальных инвестиций определяют их оптимальную структуру. Размер источников финансирования капитальных инвестиций в первую очередь зависит от объема и структуры инвестиционных расходов с учетом изменения индекса цен после утверждения показателей бизнес - плана проекта.

В условиях дефицита средств необходимо предусмотреть согласование общего объема поступления средств с показателями общего объема инвестиционных затрат по периодам выполнения работ и обеспечить равномерность поступления средств, согласно календарного плана выполнения работ.

Оптимизация источников финансирования инвестиционных проектов требует в каждом случае определение стоимости привлечения инвестиционных ресурсов из различных источников и расчета их средней стоимости (средней стоимости капитала, привлекаемого). При этом по каждому из источников финансирования должны быть использованы все резервы минимизации стоимости привлечения их. Эффективной следует считать такую структуру источников финансирования инвестиционного проекта, при которой средняя стоимость капитала, привлекаемого значительно ниже внутреннюю норму доходности по ним. Такое соотношение следует считать важнейшим критерием возможности реализации инвестиционного проекта по предлагаемой схеме его финансирования.

5.2.5 Управление финансовыми инвестициями

Финансовые инвестиции являются активной формой эффективного использования временно свободного капитала. К традиционным активам относятся акции и облигации. Именно они являются основными инструментами формирования капитала одними предприятиями и направлениями его размещения для других.

Акции могут быть **именными, на предъявителя, привилегированными и простыми**. Привилегированные акции дают владельцу преимущественное право на получение дивидендов, а также на приоритетное участие в распределении имущества акционерного общества в случае его ликвидации. Владельцы привилегированных акций не имеют права участвовать в управлении акционерным обществом, если иное не предусмотрено его уставом.

Привилегированные акции могут выпускаться с фиксированным (в процентах к их номинальной стоимости) ежегодно выплачиваемыми дивидендами. Выплата дивидендов осуществляется в размере, указанном в акции, независимо от величины полученной обществом прибыли. Если прибыль соответствующего года является недостаточной, выплата дивидендов по привилегированным акциям осуществляется из резервного фонда. Если размер дивидендов, выплачиваемых акционерам по простым акциям, превышает размер дивидендов по привилегированным акциям, владельцам последних может предоставляться доплата до размера дивидендов, выплаченных другим акционерам.

По количеству голосов, что акции предоставляют их владельцам на общих собраниях акционеров, различают так называемые **одноголосные, многоголосые и безголосые акции**. Определенное количество акций, сосредоточенная в одних руках и обеспечивает большинство голосов, имеет название контрольного пакета акций.

Владелец акций формально не считается владельцем предприятия. Он не имеет права изымать свою долю с производства, поскольку не имеет самостоятельного значения.

В случае, когда акционер по тем или иным причинам захочет избавиться от принадлежащих ему акций, он может либо вернуть их самому обществу (в акционерных обществах закрытого типа), или продать на рынке ценных бумаг (когда это акции общества открытого типа).

К акции может прилагаться купонный лист на выплату дивидендов, что содержит следующие основные данные: порядковый номер купона на выплату дивидендов, порядковый номер акции, по которой выплачиваются дивиденды, наименование акционерного общества и год выплаты дивидендов.

Облигация - это основной вид долговых обязательств, согласно которому заемщик (эмитент) должен уплатить определенную сумму кредитору (владельцу) по завершении определенного срока и сумму ежегодного дохода в виде финансового или плавающего процента. Изменение плавающего процента происходит по установленным правилам. Именно поэтому облигации называют ценными бумагами с фиксированным доходом.

Облигации являются ценными бумагами, которые могут выпускать государство, предприятия и иностранные организации на определенный, заранее определенный период времени, после этого они подлежат выкупу эмитентом по номинальной стоимости. Владелец облигаций, являясь кредитором, получает ежегодно (ежемесячно, ежеквартально) фиксированный процент от их номинальной стоимости.

Существуют **краткосрочные** (несколько недель), **среднесрочные** (1-7 лет), **долгосрочные** (до 30 лет) и **бессрочные облигации**.

В отличие от акций, по облигациям гарантируется уплата процента в установленный срок, но его размер, как правило ниже дивидендов.

Надежность облигации зависит от нескольких причин. Наиболее надежная облигация для инвестора - это государственная, краткосрочная, именная, серийного погашения с плавающим процентом, которая обеспечена материальным носителем. Изменение любого из этих факторов приведет к снижению надежности

облигации. Для инвестора ненадежными являются низкодоходные облигации и с правом отзыва. Итак, выбор определенного типа ценной бумаги является финансовым решением, определяет экономические условия будущей деятельности предприятия.

Особое внимание нужно уделять методам оценки реальной стоимости отдельных видов финансовых вложений. Стоимость, которая определяется суммой доходов, какие ценные бумаги могут принести их владельцу.

Стоимость ценных бумаг - стоимость, как и любых других товаров в условиях рынка, определяется спросом на них и их предложением. Котировки ценных бумаг на бирже позволяет определять их рыночную цену (курс акций, курс облигаций).

Курс акций - цена, по которой акции котируются и продаются на фондовой бирже. Выражается в их абсолютной денежной стоимости или отношением стоимости реализации к номинальной стоимости. Курс акций прямо зависит от размеров получаемых по ним дивидендов и обратно - от нормы ссудного процента.

Однако прежде чем купить те или иные бумаги, следует исчислить сумму доходов, которые они могут принести их владельцу, а после сопоставления доходов с ценой, по которой реализуются ценные бумаги, принимать решение о целесообразности или нецелесообразности их приобретения.

Стоимость ценных бумаг зависит от трех факторов: доходов от ценных бумаг, темпов изменения доходов, риска или неуверенности относительно доходов. Из них наиболее неопределенным фактором является оценка риска, особенно в условиях нестабильности экономики. Во время оценки стоимости ценных бумаг уровень риска учитывает дисконтная процентная ставка. Стоит помнить, что чем больший риск, тем больше доходы и тем больше процентная ставка.

Единственным теоретическим подходом для оценки стоимости ценных бумаг является такой: стоимость ценных бумаг определяют как текущую стоимость всех будущих поступлений от них.

Ценные бумаги с точки зрения фиксированности доходов делятся на две группы:

- ценные бумаги с *фиксированным доходом*;
- ценные бумаги с *нефиксированным доходом*.

К первым, в частности, относятся облигации и привилегированные акции, ко вторым - простые акции.

Доходность облигации определяется двумя факторами: вознаграждением за представленный эмитенту заем (купонными выплатами) и разницей между ценой погашения и приобретения бумаги.

Купонные выплаты производятся ежегодно или периодически в течение года и выражаются абсолютной величиной или в процентах (5.26):

$$D = \frac{H - P_c}{P_c} \times \frac{365}{t} \times 100, \quad (5.26)$$

где H – номинальная стоимость облигаций;

P_c – средневзвешенная цена по конкретной серии за торговую сессию;

t – число дней от даты проведения торговой сессии до даты завершения.

Если инвестор осуществляет долгосрочные инвестиции, и в инвестиционный период, по которому происходит оценка доходности акции, не входит ее продажа, то **текущий доход** определяется величиной выплачиваемых дивидендов (D). При такой ситуации рассматривают текущую доходность, которую рассчитывают как отношение полученного дивиденда к цене приобретения акции. (T – годовой период, 360 дней; t – время, за которое были получены дивиденды) (5.27):

$$D_x = \frac{D}{P_o} \cdot 100 \cdot \frac{T}{t} \quad (5.27)$$

Кроме того, можно рассчитывать **текущую рыночную доходность**, которая будет зависеть от уровня цены, существующей на рынке в каждый момент времени (P_p) (5.28):

$$D_{xp} = \frac{D}{P_p} \cdot 100 \cdot \frac{T}{t} \quad (5.28)$$

Если инвестиционный период, по которому оцениваются акции, включает выплату дивидендов и заканчивается их реализацией, то доход за инвестиционный период будет измеряться как (5.29):

$$D_{xk} = \frac{D + (P_1 - P_0)}{P_0} \cdot 100 \quad (5.29)$$

Когда для вычисления годового дохода вместо номинальной цены акции учитывается ее курсовая (рыночная) или покупная цена, полученный показатель называется дивидендной отдачей акции.

Оценка эффективности того или иного финансового инструмента инвестирования сводится к оценке его реальной стоимости, которая обеспечивает получение нормы инвестиционной прибыли.

Таковыми нормами прибыли являются:

- проценты по вкладам в уставный капитал;
- проценты на депозитные вклады в коммерческих банках;
- проценты за облигациями и другими долговыми ценными бумагами;
- дивиденды по акциям и другими паевыми ценными бумагами.

5.2.6 Управление формированием портфеля финансовых инвестиций

Основная цель формирования инвестиционного портфеля заключается в обеспечении реализации самых доходных финансовых инвестиций. К основным типам финансовых портфелей относятся: *портфель дохода, портфель роста, агрессивный портфель, компромиссный портфель консервативный портфель.*

Целью оптимизации портфеля ценных бумаг является формирование такого портфеля ценных бумаг, который бы отвечал требованиям предприятия как доходности, так и по рискованности, что достигается путем увеличения количества ценных бумаг в портфеле.

Каждое предприятие, желающее разместить свободные средства на фондовом рынке, имеет свою шкалу оценки риска и доходности. Высокая доходность для одного предприятия может показаться низкой для второго.

Предприятия вкладывают свои капиталы в ценные бумаги с целью получения прибыли и сохранения капитала от инфляции. Чтобы сформировать эффективный инвестиционный портфель ценных бумаг, необходимо знать характеристики и значения различных видов ценных бумаг, правила их выпуска, обращения, учета, налогообложения и другие аспекты.

Портфелем ценных бумаг называют совокупность всех ценных бумаг, принадлежащих инвестору. При формировании своего инвестиционного портфеля ценных бумаг предприятие должно обеспечить безопасность вложения капитала в ценные бумаги, заданную доходность вложений, рост капитала и его ликвидность.

В зависимости от сочетания различных требований к вложению капитала в ценные бумаги различают следующие виды портфеля ценных бумаг:

- традиционный консервативный портфель;
- рискованный или агрессивный портфель;
- комбинированный портфель ценных бумаг, который сочетает в себе элементы и рискованного и традиционного портфеля.

Основным принципом оптимизации портфеля ценных бумаг является принцип диверсификации вложений, то есть составления между множеством разных по инвестиционным качествам ценных бумаг с целью снижения риска общих потерь и повышения совокупной доходности.

Рискованный портфель ценных бумаг создается обычно на срок не менее 6 месяцев для того, чтобы риск вложения в такой портфель мог компенсироваться возможностью получения высокой прибыли.

Комбинированный портфель ценных бумаг снижает риск вложений капитала, но также требует солидных стартовых сумм вложения и на долгий период времени (более 6 месяцев).

Традиционный консервативный портфель в классическом виде состоит из свободных денежных средств предприятия и краткосрочных вложений в виде корпоративных акций и облигаций и государственных ценных бумаг.

При формировании портфеля простых акций инвестору приходится преодолевать много неопределенностей:

- неизвестные заранее будущие финансовые результаты эмитента;
- неизвестные заранее время и величина выплаты будущих дивидендов по акциям;

- неизвестные заранее степень риска при инвестировании в данный ценные бумаги.

Для устранения неопределенности при инвестировании средств в акции теория и практика рыночного хозяйствования выработала определенные подходы к оценке их стоимости:

- метод капитализации чистой прибыли;
- метод капитализации дивидендов;
- метод капитализации денежных потоков.

Вложения в ценные бумаги, которыми управляют как единым целым, рассматриваются в качестве портфеля ценных бумаг. Структура портфеля отражает определенное сочетание интересов инвесторов, а также консолидирует в той или иной степени риски за некоторыми ценными бумагами. Это позволяет рассматривать портфель как целостный объект управления, что в свою очередь предусматривает следующее:

- определение задач, стоящих перед портфелем в целом;
- разработку и реализацию стратегии и тактики решения этих задач.

Тип портфеля - это его обобщенная характеристика с позиций задач, стоящих перед ним, или видов бумаг, входящих в портфель. К ценным бумагам, являющихся объектом портфельного инвестирования, относятся:

- акции АО;
- государственные долговые обязательства (облигации, размещенные среди юридических лиц, облигации местных органов власти);
- доходные ценные бумаги;
- коммерческие бумаги;
- депозитные сертификаты, сберегательные сертификаты банков и др.

Различают несколько типов портфелей:

- **портфель роста** ориентирован на акции, курсовая стоимость быстро растет. Цель - прирост капитала инвесторов. Вот почему владельцам портфеля дивиденды могут выплачиваться в небольшом размере или вовсе не выплачиваться;

- **портфель дохода**, целью которого является получение высоких текущих доходов. Отношение стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости ценных бумаг, входящих в этот портфель, выше рыночного. Согласно их курсовая стоимость растет медленнее;

- **портфель рискованного капитала** - портфель, состоящий преимущественно из ценных бумаг молодых компаний агрессивного " типа, выбравших стратегию быстрого расширения;

- **сбалансированный портфель**, состоящий частично из ценных с быстро-растущим курсом, частично из высокодоходных ценных бумаг. В этом портфеле могут находиться и высокорисковые ценные бумаги, цель - прирост капитала и получения высокого дохода, соответственно чему и общий риск будут сбалансированным. Такой тип портфеля чаще выбирают инвестиционные фонды, поскольку он точно соответствует цели их деятельности;

• **специализированный портфель**, по которому ценные бумаги объединены не по общему целевому, а по более личным критериям (вид риски, вид ценных бумаг, отраслевая или региональная принадлежность), например:

1) портфель стабильного капитала и дохода (однородные портфели, кратко - и среднесрочных депозитных сертификатов);

2) портфель краткосрочных фондов (такой портфель характерный для взаимных фондов денежного рынка);

3) портфель средне - и долгосрочных фондов с фиксированным доходом(сформированный, как правило, из облигаций);

4) региональный или отраслевой портфель; 5) портфель иностранных ценных бумаг.

Система целей портфеля может быть представлена следующим образом:

- сохранение и прирост капитала;
- приобретение ценных бумаг, которые по условиям обращения могут заменять наличность;
- доступ через приобретение ценных бумаг к дефицитным продуктам и услугам, имущественных и неимущественных прав;
- расширение сферы влияния и перераспределения собственности;
- спекулятивная игра на колебаниях курсов;
- доходные цели (зондирование рынка, страхование от излишних рисков и др.).

Для квалифицированного управления портфелем необходимо руководствоваться соответствующей **портфельной стратегией**, которая определяется:

- типом и целями портфеля;
- состоянием рынка, его активностью, динамикой процентной ставки и курсовой стоимости ценных бумаг;
- действующими законодательными льготами и ограничениями;
- общеэкономическим состоянием (в том числе такими факторами как фазы экономических циклов, уровень инфляции);
- необходимостью поддерживать уровень ликвидности и минимизацию рисков;
- типом стратегии (кратко-, средне - и долгосрочность).

Одним из основных способов уменьшения риска портфельных инвестиций является **диверсификация портфеля** - такое комбинирование его элементов, при котором достигается минимизация риска при сохранении возможного дохода. Диверсификация основана на различиях в колебаниях доходов и цен на объекты инвестирования.

Тема 5.3 Управление денежными потоками предприятия

Основные вопросы:

1.Характеристика денежных потоков.

2.Управление оборотом денежных средств.

3. Планирование денежных потоков.
4. Принципы организации безналичных расчетов.

5.3.1 Характеристика денежных потоков.

Движение денежных средств, получаемых и расходуемых предприятием в наличной и безналичной форме, в финансовом менеджменте называют **денежными потоками**.

Денежный поток представляет собой разницу между поступившими и выплаченными предприятием денежными средствами.

Денежные потоки бывают *двух видов*:

- положительные
- отрицательные **Положительные денежные потоки (притоки)**- отражают поступление денег на предприятие;

Отрицательные денежные потоки (оттоки)- отражают выбытие или расходование денег предприятием.

Перевод денег из кассы на расчетный счет и подобные этому внутренние перемещения денежных средств не рассматриваются в качестве денежных потоков.

Важнейшим условием возникновения денежного потока является *пересечение им условной границы предприятия*. Разница между валовыми притоками и оттоками денежных средств за определенный период времени называют чистым денежным потоком. Он также может быть положительным или отрицательным.

Все денежные потоки предприятия объединяются в **три основные группы**:

1. потоки от операционной (основной) деятельности
2. потоки от инвестиционной деятельности
3. потоки от финансовой деятельности.

Основная деятельность- это деятельность предприятия, приносящая ему основные доходы от производства и реализации продукции, товаров и услуг. Денежные потоки от этой деятельности являются наиболее регулярными, т.к. они обслуживают текущие операции.

Денежные поступления от основной деятельности:

- поступления от покупателей за проданные товары и услуги
- авансы за продукцию
- поступление от дебиторской задолженности - получение краткосрочных кредитов

- арендные платежи

Денежные выплаты:

- выплаты поставщикам
- выплаты работникам
- выплаты процентов за банковские кредиты - перечисление налогов в бюджет - прочие выплаты.

Инвестиционная деятельность - это приток финансовых вложений для инвестиций:

- прибыль
- амортизационный фонд
- долгосрочные кредиты банка
- поступления от реализации основных фондов

Отток денежных средств:

- расходы на строительство и оснащение
- оборотный капитал
- обучение персонала
- покупка оборудования и т.д.

Финансовая деятельность- приток денежных средств:

- от продажи акций
- облигаций
- доходы от разницы в курсах на денежные средства
- краткосрочные и долгосрочные займы у других предприятий и т.д.

Отток денежных средств:

- выплаты дивидендов и процентов по ценным бумагам
- возврат средств заемщику
- выкуп собственных акций и т.д.

Подобное деление денежных потоков обусловлено исключительно потребностями финансового менеджмента. Финансовый менеджер может видеть, какие именно источники приносят предприятию наибольшие денежные поступления и наоборот.

Все денежные потоки связаны с фактором времени:

- налоговые платежи должны уплачиваться в определенные сроки
- имеют сроки погашения банковские кредиты
- зарплату выдают в определенные дни
- уплата по денежным документам строго регламентируется.

Управление денежными потоками является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера. **Управление денежными потоками предполагает:**

1. Расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл)
2. Анализ денежных потоков (на основе отчетов)
3. Учет движения денежных средств
4. Разработку плана движения денежных средств. .

5.3.2 Управление оборотом денежных средств

Основная цель управления денежными потоками - обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе его развития путем сбалансирования объемов поступления и расходования денежных средств и их синхронизация по времени.

Для обеспечения постоянной платежеспособности предприятием разрабатывается политика управления денежными активами, которая заключается в оптимизации их величины.

Определение минимально необходимой потребности в денежных средствах необходимо для осуществления текущей хозяйственной деятельности.

$$\text{Мин. потребность в денежн. активах} = \frac{\text{Объем платежного оборота}}{\text{Оборачиваемость ден. активов}}$$

$$\text{Оборачиваемость денежных активов} = \frac{\text{Общ. объем реализ. продукции}}{\text{Среднегод. сумма ден. активов} + \text{Среднегод. сумма краткоср. фин. вложен.}}$$

Платежеспособность предприятия зависит от интенсивности и регулярности мероприятий, обеспечивающих своевременные продажи товаров и услуг.

В процессе управления денежными потоками осуществляется эффективный контроль за реализацией принятых управленческих решений по формированию денежных потоков. Он включает в себя разделение контрольных обязанностей между отдельными службами, определение системы контролируемых показателей и контрольных периодов, оперативное реагирование на результаты контроля.

5.3.3 Планирование денежных потоков

Основу управления денежными потоками составляет **планирование**. Оно состоит из:

1. прогнозирования развития денежных потоков
2. текущего планирования денежных потоков (на текущий год)
3. оперативного планирования денежных потоков (текущие задачи).

Основная форма планирования доходов и затрат - их **бюджетирование**. Основой разработки плановых бюджетов служат расчеты доходной и расходной части. Расходная часть бюджета - отток производственных расходов, погашение кредита, уплата налогов и т.д.

Высокая роль эффективного управления денежными потоками предприятия определяется следующими **основными положениями**:

1. Денежные потоки обслуживают осуществление хозяйственной деятельности предприятия во всех ее аспектах.
2. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его стратегического развития.
3. Рациональное формирование денежных потоков способствует повышению ритмичности осуществления операционного процесса предприятия.
4. Эффективное управление денежными потоками позволяет сократить потребность предприятия в заемном капитале.

5. Управление денежными потоками является важным рычагом ускорения оборота капитала предприятия.

6. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает снижение риска неплатежеспособности предприятия.

7. Активные формы управления денежными потоками позволяют предприятиям получать дополнительную прибыль.

5.3.4 Принципы организации безналичных расчетов

Функция денег как средства обращения и платежей предполагает наличие купли-продажи в момент совершения хозяйственной сделки. Наличное денежное обращение осуществляется с помощью разменных монет, бумажных денег (казначейских билетов) и банкнот (банковских билетов). Однако, наличные деньги - это исторически уходящая функция расчетов, уступающая место безналичным денежным расчетам. Экономической базой безналичных расчетов является материальное производство. Вследствие этого преобладающая часть платежного оборота (примерно три четверти) приходится на расчеты по товарным операциям, т.е. на платежи за товары отгруженные, выполненные работы, оказанные услуги.

Остальная часть платежного оборота (примерно одна четверть) — это расчеты по нетоварным операциям, т.е. расчеты предприятий и организаций с бюджетом, органами государственного и социального страхования, кредитными учреждениями, органами управления, судом, арбитражем и т.д. По признаку территориального расположения предприятий и обслуживающих их банков различают расчеты иногородние и одногородние. Расчеты между предприятиями и организациями, обслуживаемыми одним или разными учреждениями банков, находящимися в одном населенном пункте, называются одногородними или местными расчетами. Расчеты между предприятиями и организациями, обслуживаемыми учреждениями банков, находящимися в разных населенных пунктах, называются иногородними.

Безналичные расчеты за товары и услуги, а также в связи с финансовыми обязательствами осуществляются в различных формах, каждая из которых имеет специфические особенности в характере и движении расчетных документов. Форма расчетов представляет собой совокупность взаимосвязанных элементов, к числу которых относятся способ платежа и соответствующий ему документооборот. Документооборот — это система оформления, использования и движения расчетных документов и денежных средств, куда входят: выписка грузоотправителем счета-фактуры и передача его другим участникам расчетов; содержание расчетного документа и его реквизиты; сроки составления расчетного документа и порядок предъявления его в банк, а также другим участникам расчетов; движение расчетного документа между учреждениями банков; порядок и сроки оплаты расчетного документа, перевода и получения денежных средств; порядок использования расчетного документа для взаимного контроля участников расчета и осуществления мер экономического воздействия.

В настоящее время в связи с переходом к рыночным условиям хозяйствования акцептная форма расчетов отменена и хозяйству предложено

использовать такие формы, которые предполагают исключить в расчетах диктат производителя и сделать инициатором совершения платежа самих плательщиков. В соответствии с действующим законодательством в современных условиях допускается использование следующих форм безналичных расчетов: платежные поручения; платежные требования поручения; чеки; аккредитивы. Формы расчетов между плательщиком и получателем средств определяются ими самими в хозяйственных договорах (соглашениях).

Безналичные расчеты - ведутся путем перечисления (перевода) денежных средств со счета плательщика на счет получателя с помощью различных банковских операций.

Все безналичные расчеты проводятся кредитными учреждениями, главными из которых являются банки. Все участники расчетов заключают с банками договора на их обслуживание. Сведения о банковских счетах и операциях по ним банк хранит в тайне.

Наиболее распространенный вид банковских счетов - **расчетный счет**. Он открывается предприятием, которое имеет статус юридического лица.

Расчеты **платежными поручениями** – основная доля безналичных расчетов. Они представляют собой расчетные документы, содержащие требования покупателя к продавцу оплатить на основании направленных ему письменных распоряжений определенные суммы с его счета на счет получателя средств.

Платежные требования - поручения - представляют собой расчетные документы, содержащие требование продавца к покупателю оплатить на основании расчетных и отгрузочных документов стоимость поставленного по договору товара (работ, услуг).

Аккредитивная форма расчетов- денежное обязательство банка производить платеж поставщику при выполнении им своих обязательств. Аккредитив выступает самостоятельной сделкой между банком и клиентом-плательщиком.

Предприятия и организации, осуществляющие операции с иностранной валютой, открывают в банках валютные счета.

Предприятия, осуществляющие инвестиционные программы, могут открывать с этой целью счет финансирования капиталовложений. На него зачисляются средства предприятия для финансовых расчетов.

У предприятия может появиться необходимость отложить часть средств и хранить их до определенного срока. В таком случае они переводятся на депозитный счет. За хранение денежных средств на депозитном счете банки платят более высокие проценты. Это выгодно клиенту и банку. Для осуществления взаиморасчетов между клиентами, которые обслуживаются не одним, а разными банками, используются корреспондентские счета.

ИНФОРМАЦИОННО-МЕТОДИЧЕСКАЯ ЧАСТЬ

Основная литература

1. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента. В 2 т / И. А. Бланк. - 4-е изд.. - Москва : ОМЕГА-Л, 2012. – 673 с.
2. Ветрова, Н. В. Финансы предприятий (организаций) : ответы на экзаменационные вопросы / Н. В. Ветрова. - Минск : ТетраСистемс, 2011. - 160 с.
3. Герчикова, И.Н. Менеджмент: учебник для вузов / И.Н. Герчиков. - 4-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ - ДАНА, 2009. -511 с.
4. Леутина, Л. И. Финансовая система Республики Беларусь : учебное пособие / Л. И. Леутина, Т. Г. Струк ; Акад. упр. при Президенте Респ. Беларусь. - Минск, 2012. – 166 с.
5. Пузанкевич, О. А. Финансы и финансовый менеджмент : учебнометодическое пособие / О. А. Пузанкевич. - Минск : БГЭУ, 2013. – 138 с.

Дополнительная литература

6. Брусов, П. Н. Финансовый менеджмент. Финансовое планирование: учеб. пособие / П. Н. Брусов, Т. В. Филатова. - М.: КНОРУС, 2012. - 226 с.
7. Быкова, Организационные структуры управления: учеб. пособие / А. Быкова. - М.: ОЛМА - ПРЕСС Инвест: ИЭС, 2003. - 160 с.
8. Веснин, В.Р. Практический менеджмент персонала: пособие по кадровой работе / В.Р. Веснин. - М.: Юристъ, 2001. - 496 с.
9. Герасимов, Б.Н. Управление качеством: учеб. пособие / Б.Н. Герасимов, Ю.В. Чуриков. - М.: ИНФРА-М, 2012. - 304 с.
10. Друкер, П. Менеджмент / П. Друкер; пер. с англ. - М.: Вильямс ИД, 2010.-704 с.
11. Гусева, Е.П. Менеджмент: учебно-методический комплекс / Е.П. Гусева. -М.: ЕАОИ. 2008.-416 с.
12. Журавлев, В.А. Креативный менеджмент и инновации / В.А. Журавлев. - Минск: Право и экономика, 2009. -111 с.
13. Лукичёва, Л.И. Управление организацией: учеб. пособие / Л.И. Лукичёва. - 3-е изд., доп. и перераб. - М.: Омега - Л, 2006. - 360 с.
14. Мескон, М.Х. Основы менеджмента / М.Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хе- доури; Пер. с англ. О.И. Медведь. - М.: Вильямс, 2012. - 672 с.
15. Молокович, А. Д. Финансы и финансовый рынок : учебное пособие для вузов / А. Д. Молокович, А. В. Егоров. - 2-е изд.. - Минск : Издательство Гревцова, 2013. – 270 с.
16. Репина, Е.А. Основы менеджмента: Учебное пособие / Е.А. Репина, М.А. Чернышев, Т.Ю. Анопченко. - М.: НИЦ ИНФРА-М, Академцентр, 2013. - 240 с.

17. Родионова, Н.В. Антикризисный менеджмент / И.В. Родионова. - М.: ЮНИТИ»ДАНА, 2011. - 680 с.

18. Фатхутдинов, Р.А. Инновационный менеджмент: учеб. для вузов / Р.А. Фатхутдинов. - СПб.: Питер, 2013. - 448 с.

19. Финансы в Республике Беларусь : статистический сборник / Национальный статистический комитет Республики Беларусь ; [редколлегия: И. В. Медведева (председатель) и др.]. - Минск :

Национальный статистический комитет Республики Беларусь, 2015. - 267 с.

20. Финансы и кредит : учебное пособие / под общ. ред. Л. Г. Колпиной. - 2-е изд.. - Минск : Вышэйшая школа, 2011. – 366 с.

21. Экономика предприятия: учебник для вузов / под ред. В.М. Семенова. - 5-е изд. - СПб.: Питер, 2008. - 416 с.

Методические рекомендации по организации самостоятельной работы студентов

Самостоятельная работа студентов в изучении дисциплины «Финансовый менеджмент» заключается:

в подготовке и дополнении текстов лекций по темам курса в соответствии с происходящими изменениями в экономике страны (освоение экономической и управленческой терминологии, формулирование основных вопросов по темам курса, во внесении изменений в конспекты лекций в соответствии с изменениями в действующем законодательстве и происходящими экономическими процессами и т. п.);

в подготовке к практическим занятиям (изучение теоретического материала по темам курса с использованием текста лекций и рекомендуемой литературы; ознакомление с законодательными, нормативными документами, регламентирующими деятельность субъектов хозяйствования; изучение информации в периодических изданиях по вопросам функционирования логистических подсистем отечественных предприятий и т.д.) и завершении выполнения индивидуальных заданий практических занятий;

в сборе и анализе необходимой информации и написании курсовой работы; овладении практическими навыками применения программного комплекса в управлении финансовой системой промышленных предприятий.

Перечни рекомендуемых средств диагностики; процедуры оценки знаний студента; методики формирования итоговой отметки и др.

Процедура диагностики и оценки знаний студента применительно к дисциплине «Финансовый менеджмент» предполагает использование следующего диагностического инструментария: письменные и электронные тесты для текущего и промежуточного контроля знаний; письменные отчеты.

Итоговая отметка по дисциплине «Менеджмент» для студентов дневного отделения формируется в соответствии с Положением УО «ГГТУ имени П.О. Сухого» № 36 от 27.11.2012 г. «О модульно-рейтинговой системе оценки знаний, умений и навыков студентов», а также согласно утвержденным на кафедре

«Экономика» критериям оценки знаний студентов на экзамене (или зачете) по указанной дисциплине.

Библиотека ГГТУ им. П.О.Сухого