**Лекция №1. Вводное лекция.**

Конкурентоспособность предприятия может обеспечить только рациональное управление воспроизводством финансовых ресурсов и капитала, находящегося в его распоряжении.

Управление финансами предприятия (или финансовый менеджмент) означает управление финансовыми ресурсами в процессе их формирования, распределения и перераспределения, а также использования с целью получения оптимального конечного результата хозяйствования.

Финансовый менеджмент, как важнейшая часть менеджмента, представляет собой форму управления процессами финансирования предпринимательской деятельности.

Финансовый менеджмент как наука управления финансами направлен на достижение стратегических и тактических целей хозяйствующего субъекта. Финансовый менеджмент - это совокупность концепций, правил и методов выработки и принятия финансовых и инвестиционных решений.

Изучение учебной дисциплины "Финансовый менеджмент" предполагает подробную характеристику сущности и роли финансового менеджмента в системе управления предприятием.

Наука об управлении финансовыми ресурсами хозяйствующего субъекта в соединении с финансами, финансами организаций, инвестициями и рынком ценных бумаг закладывает фундамент для изучения дисциплин специализации в соответствии с учебным планом.

Предметом дисциплины "Финансовый менеджмент" являются теоретические и практические вопросы управления финансовыми ресурсами и капиталом предприятия, обеспечения роста его рыночной стоимости.

Дисциплина является теоретическим курсом, продолжающим анализ экономических отношений общества в процессе обучения студентов по специальности 080105.65 Финансы и кредит.

Преподавание дисциплины направлено на достижение следующих образовательных целей:

* формирование у студентов современных фундаментальных знаний в области теории управления финансами организации (предприятия);
* раскрытие сущностных основ взаимодействия теории и практики финансового менеджмента;
* обоснование необходимости управления финансами, содержания его традиционных и специальных функций, роли и значения в современных рыночных отношениях;
* изучение содержания дисциплины, освоение студентами знаний и действий специалистов в объектной области и предметной среде дисциплины;
* подготовка студентов к изучению последующих дисциплин специализации ("Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски", "Долгосрочная финансовая политика", и других);
* подготовка студентов к самостоятельной профессиональной деятельности в качестве специалистов в области мировой экономики.

К задачам дисциплины относятся:

* изучение закономерностей денежного оборота хозяйствующего субъекта;
* освоение существующих методик анализа стоимости и структуры капитала;
* изучение системы информационного обеспечения финансового менеджмента;
* формирование современного представления об управлении активами и пассивами предприятия;
* формирование представления о стратегии и тактике финансового управления в современной рыночной экономике;
* овладение современными методиками оценки эффективности принимаемых финансовых решений;
* овладение основами оценки финансовых и предпринимательских рисков;
* овладение методологическими приемами планирования и прогнозирования денежных потоков.

В процессе изучения дисциплины "Финансовый менеджмент" студенты должны приобрести фундаментальные знания в сфере управления финансами, овладеть основными приемами и методами финансового менеджмента на предприятии.

В результате изучения дисциплины "Финансовый менеджмент" студент должен знать:

* сущность, функции и основные принципы организации финансового менеджмента,
* его информационное обеспечение;
* современное законодательство, нормативные документы и методические материалы, регулирующие на предприятии денежный оборот, системы платежей и расчетов, практику их применения;
* практику организации и регулирования денежных потоков предприятия с эффективным использованием в этих целях финансового механизма и различных финансовых инструментов;
* основные направления деятельности в области управления финансами с учетом специфики решаемых задач;
* основную отечественную и зарубежную литературу по теоретическим и практическим вопросам управления финансами хозяйствующих субъектов.

Изучение дисциплины "Финансовый менеджмент" позволит студентам обрести следующие навыки:

* эффективного построения функционально ориентированных схем финансового управления;
* оценки эффективности финансовой деятельности хозяйствующего субъекта;
* чтения и оценки важнейших финансовых документов (отчетности);
* разработки бюджетов как краткосрочного, так и долгосрочного характера, а также различных других форм финансовых планов;
* управления структурой капитала и оценки его доходности;
* оценки предпринимательских, инвестиционных и финансовых рисков;
* построения долгосрочной и краткосрочной финансовой политики на предприятии;
* управления инвестиционным портфелем.

**Контрольные вопросы:**

1. Образовательные цели преподавания дисциплины.

2. Задачи дисциплины финансовый менеджмент.

3. Перечислите дидактические единицы нормативного содержания дисциплины.

4. Что должен знать студент при изучении дисциплины?

5. Виды контроля освоения дисциплины.

6. Перечислите условия выставления оценок при проведении семестровой аттестации.

**Тема 1. Предмет и задачи курса «Финансовый менеджмент».**

**Лекция № 2. Финансовый менеджмент в системе управления предприятием.**

1. Место, роль и взаимосвязь дисциплины "Финансовый менеджмент" с другими учебными курсами.

2. Значение финансового менеджмента в обеспечении эффективного управления, его практическая значимость. Рыночная среда и финансовый механизм предприятия.

3. Финансовый менеджмент как система управления. Финансовый механизм и его основные элементы. Основные направления финансового менеджмента на предприятии.

**1. Место, роль и взаимосвязь дисциплины "Финансовый менеджмент" с другими учебными курсами.**

Интенсивное развитие промышленности в начале ХХ века потребовало создания соответствующих законодательных основ взаимодействия отдельных хозяйствующих субъектов и банков. Управление финансами на предприятии тогда главным образом сводилось к обеспечению предприятия необходимыми средствами для его текущей деятельности, а также средств для роста предприятия. Осуществление безналичных расчетов обеспечивалось банками, они же принимали на себя в определенной степени и организацию фондового рынка. С ростом объемов и интенсивности денежного оборота, денежных выплат и поступлений через счета предприятий и кассу возникает необходимость упорядочения, регламентации функций управления денежными потоками.

Мировой экономический кризис 20-30-х годов со всей очевидностью показал необходимость эффективного, рационального управления экономическими процессами как в масштабах национальной экономики, так и на каждом конкретном предприятии. Крупное промышленное производство не могло далее развиваться без фондового рынка, коллективных форм владения собственностью, акционерного капитала.

Управление финансами как наука «финансовый менеджмент» сформировалось в 50-е годы ХХ столетия. Имея исключительную практическую направленность, финансовый менеджмент, вместе с тем, в основе своей предлагает современную теорию управления и финансов, бухгалтерский учет и финансовые вычисления, прочное правовое обеспечение.

Финансовый менеджмент может быть представлен как наука и как система управления.

Финансовый менеджмент как наука представляет собой систему знаний по эффективному управлению денежными фондами и финансовыми ресурсами предприятий и организаций для достижения стратегических целей и решения тактических задач. Как система управления, финансовый менеджмент организует, таким образом, взаимоотношения предприятия как внутри, так и за его пределами во имя достижения поставленной цели. В свою очередь это предполагает соответствующую мотивацию сотрудников предприятия, отвечающих за организацию и состояние финансов предприятий, соединения целей предприятия и субъекта управления – финансового менеджера, обеспечивает благодаря его личной заинтересованности в росте доходности через рост собственного благосостояния, а также возможностей карьерного роста.

Финансовый менеджмент позволяет ответить на вопросы: каки­ми должны быть структура активов, соотношение товарно-мате­риальных ценностей и денежных ресурсов, как организовать оборот­ные средства с целью наиболее эффективного их использования на всех стадиях кругооборота. Управление пассивами означает не толь­ко поиск возможных источников средств, но и формирование их оптимальной структуры, обеспечивающей максимальную отдачу на каждую единицу капитала предприятия.

**2. Значение финансового менеджмента в обеспечении эффективного управления, его практическая значимость. Рыночная среда и финансовый механизм предприятия.**

Становление новых экономических отношений формирующейся российской экономики требует осознания необходимости кардинальных преобразований, формирования принципиально новой культуры производственных отношений, понимания объективности требований принципов организации эффективного бизнеса. Создаваемая экономическая система в основе своей имеет, в качестве составных элементов, многочисленные предприятия и организации различных форм собственности и подчиненности, объединяемых в единое целое не только бесчисленными производственными, хозяйственными, финансовыми и другими связями, но и объединяющая все нацеленность на положительный финансовый результат, обеспечивающая общую эффективность хозяйствования.

Возможность взаимодействия между хозяйствующими субъектами, а также между ними государственными, общественными и другими организациями, обеспечивается в результате движения стоимости, денег, финансов и кредита.

Организуя собственную деятельность каждое предприятие занимает определенную нишу на рынке, оценив возможности и реальность достижения поставленных целей. При этом к реализации намечаются, как правило, не одна, а несколько целей, зависящих как от стадии жизненного цикла проекта, реализуемого в предприятии, так и от внешних и внутренних факторов, обуславливающих поведение хозяйствующего субъекта. Самостоятельность в оценке ситуаций и принятии тех или иных хозяйственных решений, ответственность за результат – выдвигают особые требования к управлению на предприятии.

Постоянно происходящий обмен товарами, материальными ценностями и услугами путем купли-продажи с использованием денег и цен обуславливает существование системы денежных отношений, появление финансов хозяйствующих субъектов. Таким образом, финансы – это экономические отношения, осуществляемые с помощью оборота денег, обеспечивающие процессы распределения по всем стадиям общественного воспроизводства.

Финансы предприятий представляют собой опосредованную в денежной форме совокупность экономических отношений, возникающих в процессе производства, распределения и использования совокупного общественного продукта, национального дохода и национального богатства посредством образования, распределения и использования валового дохода денежных накоплений и финансовых ресурсов.

Финансы предприятий, как учебная дисциплина, изучают общую организацию финансов хозяйствующего субъекта: формирование затрат, организацию и использование оборотных средств, формирование и использование выручки от реализации и денежных накоплений, кругооборот фондов и источники финансирования основной и инвестиционной деятельности, принципы финансового планирования и оценку эффективности хозяйствования. Движение денежных потоков, последовательность протекания финансовых процессов, взаимосвязи и взаимообусловленности объективных экономических и финансовых отношений, определение возможности эффективного воздействия на эти процессы выделяют науку управления финансами в самостоятельную область знаний – финансовый менеджмент.

Зародившись в начале ХХ века, финансовый менеджмент, как наука, за прошедшие десятилетия динамично изменялся как в теории, так и в хозяйственной практике. Совершенствование экономических отношений, упорядочение рыночной стихии благодаря вводимым государством регулирующих рыночных начал, совершенствование законодательной базы, в том числе изменения в налоговом законодательстве, возможности оперативного контроля рынка, благодаря современным средствам связи, существенный рост корпоративной культуры и т.п. – факторы, обусловившие создание достаточно стройной системы управления финансами предприятия. Большое влияние на становление финансового менеджмента оказали современные информационные системы и компьютерная техника, ее многофункциональное программное обеспечение. Быстродействие выполняемых расчетов позволяет выстраивать многофакторные модели происходящих и предполагаемых процессов, находя из имеющихся множеств варианты, обеспечивающие максимизацию эффекта с учетом поставленных задач и минимизацию возможных рисков.

Конечно, как и любая наука, финансовый менеджмент, «уходя в глубину процессов», порождает все новые и новые вопросы, поиск ответов на которые будет не только дополнять картину экономических взаимоотношений, но и обеспечивать рост эффективности общественного воспроизводства.

Управление с помощью финансов процессами движения денежных и товарных потоков, формированием, распределением и использованием различных фондов и ресурсов позволяет предприятию реализовать собственную рыночную стратегию, характер которой может меняться в зависимости от складывающейся конъюнктуры и жизненного цикла самого предприятия. Используя распределительную и контрольную функцию финансов, финансовый менеджер имеет возможность воздействовать на все стадии воспроизводственного процесса: обмен, производство, распределение и потребление.

Финансы предприятия, наряду с бухгалтерским и управленческим учетом, обеспечивают управленческую деятельность необходимой информационной базой. Финансовая отчетность легко сопоставима и позволяет выстраивать временные ряды показателей, дающих картину происходящих изменений в динамике. Кроме того, такая сопоставимость обеспечивает соизмерение эффективности деятельности различных предприятий и фирм как одной отрасли, так и в других отраслях. «Прозрачность» финансов партнеров по бизнесу обеспечивает не только упрочение взаимовыгодных хозяйственных связей, но и дает возможность наиболее рационально организовать денежных потоки, обеспечивая повышение скорости оборота средств, а, следовательно, и финансовой результативности, снижать предпринимательские риски, укреплять денежное обращение страны в целом. Использование международных стандартов учета позволит российским предприятиям активнее привлекать иностранных инвесторов, быть более широко представленными на мировых фондовых биржах, стать полноправными участниками мирового рынка, без чего невозможно динамичное развитие на одной экономической системы любого государства.

**3. Финансовый менеджмент как система управления. Финансовый механизм и его основные элементы. Основные направления финансового менеджмента на предприятии.**

Система хозяйствования, основанная на составном использовании рыночных отношений, предполагает создание условий для предпринимательской активности, эффективного производства, обеспечивающих рост объемов производства, качества товаров и услуг. Все это предполагает активное использование товарно-денежных отношений, как непременного атрибута современного рынка. Возникающие экономические отношения между хозяйствующими субъектами, выступающими в ролях продавцов и покупателей и постоянно меняющихся местами, между хозяйствующими субъектами и властными структурами, между хозяйствующими субъектами и кредитными страховыми и фондовыми институтами, отношения, возникающие с работниками данного предприятия, опосредуются движениями денег, отражая движение стоимости в общественном воспроизводстве. Значительная часть этих отношений принимает форму финансов хозяйствующих субъектов или предприятий, обеспечивающих в процессе производства, распределения и использования совокупного общественного продукта, национального дохода и национального богатства, образование, распределение и использование валового дохода, денежных накоплений и финансовых ресурсов. Таким образом, финансы хозяйствующего субъекта включают в себя денежные отношения в процессе воспроизводства между отдельными субъектами хозяйствования (предприятиями, организациями), с бюджетной системой по соответствующим платежам в бюджеты различных уровней с внебюджетными фондами по взносам и отчислениям с кредитными учреждениями при оплате процентов по ссудам.

Финансовая деятельность на предприятии организуется и осуществляется по следующим основным направлениям:

1. управление финансами;
2. приращение собственных доходов предприятия;
3. управление денежными потоками;
4. 4 анализ производственных и экономических процессов;
5. организация взаимодействия отдельных служб и подразделений предприятия;
6. ценовая политика;
7. оперативная деятельность финансовой службы;
8. систематический и оперативный контроль;
9. инвестиционная деятельность предприятия.

Управление финансами предприятия в условиях рынка является одним из основных направлений управленческой деятельности. Такая деятельность не может ограничиваться только текущими вопросами финансирования производства и реализации продукции. Финансовое управление решает задачи выживания предприятия в условиях конкурентной борьбы, обеспечения устойчивого финансового положения, минимизации расходов и максимизации прибыли, обеспечения рентабельной деятельности и роста объема продаж. Все это способствует росту «цены» самого предприятия, обеспечивая ему инвестиционную привлекательность и надежную перспективу.

Денежные потоки и величина денежного оборота задаются характером деятельности предприятия и объемами производства. В свою очередь это определяет размеры платежно-расчетных операций с поставщиками и покупателями, бюджетными и внебюджетными фондами, банками и страховыми организациями и т.п. Эффективная организация и управление назваными процессами требуют соответствующей организации самой финансовой деятельности. К основным ее направлениям на предприятии относятся финансовое планирование, оперативная и контрольно-аналитическая работа.

Особое место в плановой работе предприятия занимает реализуемая им ценовая политика. С ее помощью обеспечивается максимизация рентабельности продаж и чистого собственного капитала, скорость продвижения товаров на рынке и устойчивость рыночной позиции, эффективная кредитная политика и расширение сегмента рынка. Это предполагает активную работу с потенциальными покупателями, расширение спектра дополнительных услуг и выгод, высокий уровень качества продукции и сервисных услуг в процессе ее потребления. Гибкая ценовая политика способствует упрочению конкурентной позиции и росту объемов прибыли предприятия.

Реализация намеченных планов осуществляется в ходе оперативной деятельности финансовой службы предприятия. Основными ее направлениями являются: расчеты с покупателями и поставщиками, претензионная работа с контрагентами в случае возникновения разногласий, ведение кассовых и других банковских операций, операции с ценными бумагами, оперативное финансово-кредитное планирование и контроль исполнения ранее принятых решений, экономический анализ полученных результатов и складывающейся конъюнктуры рынка.

В зависимости от размеров предприятия и объемов деятельности численность работников финансовой службы по каждому направлению может существенно отличаться, но перечисленные направления, как правило, характерны для любого предприятия. Оперативная работа в первую очередь призвана обеспечить устойчивое финансовое положение, получение средств (оплату) за отгруженную продукцию, выполненные работы и предоставленные услуги. С этой целью контролируется процесс выпуска и отгрузки, своевременное выставление счетов покупателям и качественное оформление платежно-расчетных документов, а также выбор форм расчетов, обеспечивающих надежность оплаты. В условиях рынка, когда значительная часть средств оказывается в сфере обращения, в дебиторской задолженности, управление притоком денежных средств становится наиболее значимым направлением финансовой деятельности.

Эффективное управление финансами предприятия невозможно без должной организации контрольно-аналитической работы. Систематический и оперативный контроль за ранее принятыми управленческими решениями обеспечивает достижение запланированных результатов, эффективную работу предприятия. На крупных предприятиях выделяется специальная служба внутреннего контроля (аудита) за организациями и осуществляемыми хозяйственными и финансовыми процессами. В качестве основных объектов анализа выступают финансовое состояние, выполнение планов продаж, прибыли и рентабельности, эффективность использования основных фондов и оборотных средств, кредитная и налоговая политики. Особое направление представляет инвестиционная деятельность предприятия. Выступая в качестве инвестора, предприятие организует и осуществляет финансирование вновь создаваемых и модернизируемых основных фондов и оборотных средств (капитальные вложения).

Контрольные вопросы:

1. Что представляет собой финансовый менеджмент как наука?

2. Что представляет собой финансовый менеджмент как система управления?

3. Сущность финансов.

4. Что повлияло на становление финансового менеджмента?

5. Основные направления финансовой деятельности на предприятии.

6. Основные направления оперативной деятельности финансовой службы предприятия.

**Тема 2. Информационное обеспечение финансового менеджмента.**

**Лекция № 3. Источники информации для разработки и принятия финансовых решений.**

1. Пользователи информации о деятельности предприятия. Финансовые коэффициенты и финансовые пропорции, используемые в отчетности.

2. Показатели ликвидности, деловой активности, рентабельности, платежеспособности.

3. Характеристика изменения денежных потоков. Отчет о движении денежных средств. Методы расчета показателей денежного потока.

**1. Пользователи информации о деятельности предприятия. Финансовые коэффициенты и финансовые пропорции, используемые в отчетности.**

Эффективное финансовое управления на предприятии может быть обеспечено только в том случае, если будет четкое представление у соответствующих субъектов управления о средствах и обязательствах предприятия, о выручке и затратах, прибылях и налогах, фондах и ресурсах. Финансовая информация, отражающая деятельность предприятия, представляет собой сведения о движении денежных средств, выстроенных в определенную систему показателей. Такая система показателей используется как внешними, так и внутренними показателями в процессе финансового анализа, планирования, принятия решений по различным направлениям деятельности. Финансовые отчеты несут только ту информацию, которая пригодна для денежного измерения. Свойство измеримости и соизмеримости обеспечивается благодаря единой единице измерения – деньгам, позволяющим суммировать и комбинировать получаемые сведения, воссоздавать и анализировать события, которые отражают денежные измерители – финансовые показатели.

Финансовые и другие показатели, получаемые на основе бухгалтерского учета, представляют собой измеряемые показатели деятельности предприятия. Однако следует помнить, что не все характеристики хозяйственной деятельности могут быть выражены в денежных единицах. Это относится к ассортименту продукции, эффективности использования основных фондов, кадровому потенциалу, маркетинговым исследованиям и т.п. Возникающее некоторое несоответствие нивелируется преимуществами управленческого учета, который отражает не только стоимостные, денежные, но и натуральные показатели. Периодичность представления сведений в этом случае подчинена исключительно потребностям принятия оперативных управленческих решений, а содержательная часть управленческого учета представляет коммерческую тайну и используется только для внутреннего пользования. Умение читать, понимать и истолковывать финансовую отчетность и сопутствующую информацию, позволяют реконструировать хозяйственные операции в прошлом и на этом основании выстраивать прогнозы и варианты возможных финансовых решений. Все это говорит о том, что финансовый анализ выступает одним из важнейших конструктивных элементов финансового менеджмента, а результаты его являются основанием для принятия того или иного финансового решения.

Все источники информации, необходимые для подготовки и принятия управленческих решений делятся на внутренние и внешние.

Внутренние источники информации в качестве своей основы имеют бухгалтерскую отчетность, т.е. информационную модель предприятия, которая благодаря своей унифицированности, общим стандартам, может иметь весьма широкое применение для оценки имущественного и финансового положения предприятия. Как правило, частота получения такой информации невысока и возможность пользования ею возникает при разработке квартальной или даже годовой отчетности. Финансовое состояние в этом случае оценивается по показателям, характеризующим основные финансовые результаты хозяйствования, изменение активов, состав и структуру капитала. Оценка финансовой результативности складывается из показателей прибыли, полученной от операционной деятельности, внереализационных результатов, реализации имущества и т.п.

Изменение состава и структуры активов характеризуют показатели, отражающие состояние внеоборотных активов, производственных запасов и незавершенного производства, готовой продукции и средств в расчетах, денежных средств. Долгосрочные пассивы, собственные и приравненные к ним средства, другие показатели источников и обязательств предприятия дают представление о динамике капитала. Сложность использования названной информации в финансовом управлении объясняется обязательностью ежеквартального представления баланса предприятия, отчета о финансовых результатах и других отчетных форм.

Финансовая информация о деятельности предприятия содержится не только в соответствующих отчетных формах, разрабатываемых с той или иной периодичностью. Она содержится и в оперативных сведениях о состоянии банковских счетов, плановых и фактических данных об объемах производства, отгрузки и продаж, ежедневных изменениях дебиторской и кредиторской задолженностей, размеров (в денежном выражении) производимых закупок сырья, материалов и других материальных ценностей, динамике производственных запасов и т.п.

Потребители финансовой информации о деятельности предприятия, решая свойственные им задачи, могут прибегать к различным источникам ее получения, и полнота сведений будет определяться спецификой отношений каждого из них к хозяйствующему субъекту. Для финансового менеджера она должна быть вседоступной и полной. Для контрагента, предприятия-поставщика, главным является знание о состоянии платежеспособности. Для собственников предприятия прежде всего будет интересна оценка рентабельности, прибыльности, а также уровень риска утраты капитала. Способность предприятия обеспечивать устойчивое развитие, получение большей прибыли в будущем – интерес, объединяющий всех потенциальных пользователей информации о финансовых результатах и финансовом состоянии.

**2. Показатели ликвидности, деловой активности, рентабельности, платежеспособности.**

Среди критериев оценки финансового состояния предприятия ликвидность и платежеспособность занимают одни из первых мест. Если платежеспособность рассматривать как текущую и перспективную возможность погашения собственных обязательств, то текущая платежеспособность будет ни чем иным как ликвидностью, т.е. способность предприятия погасить свои краткосрочные обязательства, реализуя текущие активы. Таким образом, ликвидное состояние предприятия означает ликвидность его активов, то есть способность быть реализованными, превращенными в деньги и в зависимости от краткости времени такого превращения можно констатировать, чем быстрее, тем ликвиднее. Предприятие может быть ликвидным в большей или меньшей степени в зависимости от того, каким составом отличаются его текущие активы, с какой скоростью они могут обрести денежную форму и погасить срочную задолженность.

Информация о платежеспособности предприятия наиболее наглядно может быть представлена набором исчисленных коэффициентов, отражающих соотношение активов и пассивов предприятия и его краткосрочной задолженности. Достоинством оценки ликвидности с помощью коэффициентного метода является также то, что в этом случае имеется возможность сопоставить полученный результат с принятыми в практике нормативными значениями, обеспечивая, тем самым, достаточную объективность финансового состояния предприятия.

Анализ использования капитала проводится применительно к общей величине и к составным частям капитала. Эффективность использования капитала в целом определяется уровнем рентабельности капитала, который представляет собой процентное отношение балансовой прибыли к величине капитала (к сумме оборотных средств, основных фондов, нематериальных активов). Анализ использования оборотных средств проводится с помощью показателей оборачиваемости оборотных средств в них, коэффициента оборачиваемости. Оборачиваемость оборотных средств в днях определяется делением среднего остатка оборотных средств на однодневную сумму выручки от реализации продукции.

Анализ платежеспособности осуществляется путем соизмерения наличия и поступления средств с платежами первой необходимости. Наиболее четко платежеспособность выявляется при анализе ее за короткий срок (неделю, полмесяца). Кредитоспособность *-* это наличие у хозяйствующего субъекта предпосылок для получения кредита и способность возвратить кредит в срок. При анализе кредитоспособности используют целый ряд показателей. Наиболее важными являются норма прибыли на вложенный капитал и ликвидность.

**3. Характеристика изменения денежных потоков. Отчет о движении денежных средств. Методы расчета показателей денежного потока.**

Баланс предприятия представляет собой моментальную фотографию финансового состояния на конкретный момент времени. Здесь фиксируются результаты движения финансовых потоков, отражающиеся в структуре капитала, размерах целевых фондов и активов, начисленной амортизации. Баланс представляет наибольший интерес для всех пользователей финансовой информации, поскольку именно здесь можно определить зависимость предприятия от внешних и заемных источников финансирования, состояние отношений с поставщиками и покупателями, направления инвестиционной деятельности и источники ее финансирования. Данные баланса показывают, чем располагает предприятие, сколько оно должно поставщикам и кредиторам, что собой представляет «чистый» или собственный капитал. Любая хозяйственная операция ведет к изменению баланса и при возможности его ежедневного составления можно наблюдать, в какой зависимости находятся проводимые на предприятии мероприятия и его финансовое состояние. С другой стороны, баланс представляет собой сопоставление «активов» и «пассивов» предприятия, т.е. денежных средств и вещественного имущества с обязательствами предприятия по отношению к его владельцам и кредиторам.

В управлении предприятием баланс выступает важнейшим инструментом изучения и диагностики финансового равновесия, наблюдения за потенциальными факторами его возможного нарушения. С помощью своих ликвидных средств предприятие должно быть способно погасить свои долги в установленные сроки. Кроме того, оно должно поддерживать функциональное равновесие между источниками и их использованием, обеспечивая стабильность первым и целенаправленное предназначение для вторых. Это обуславливает два различных подхода в финансовом анализе: 1) анализ ликвидности и возвратности; 2) функциональный анализ. В первом случае в качестве базы выступает традиционный бухгалтерский баланс, отражающий имущественное состояние предприятия в данный момент. Во втором – функциональный баланс, показывающий на определенный момент времени источники средств предприятия и направления их использования в основных направлениях деятельности (текущей, инвестиционной, финансовой).

Финансовый анализ баланса предполагает проведение горизонтального и вертикального анализа основных финансовых показателей предприятия. Горизонтальный – характеризует изменение показателей за отчетный период, а вертикальный – удельный вес показателей в общем итоге (валюте) баланса. Динамика показателей в том или ином временном отрезке свидетельствует о происходящих изменениях экономического потенциала предприятия, его имущественного и финансового положения.

Внеоборотные активы – собственность, земля, здания, оборудование, не предназначенные для продажи в отчетном периоде активы, используемые постоянно в деятельности предприятия. Показываются в балансе по стоимости их приобретения (создания) за вычетом накопленной амортизации.

Входящие в активы запасы представляют собой текущие оборотные активы, включающие в себя производственные запасы, заделы незавершенного производства, готовую продукцию и т. д.

Денежные средства – средства, находящиеся на банковских счетах, в форме аккредитивов и других формах, при использовании тех или иных безналичных расчетов. В небольших суммах наличные денежные средства могут находиться в кассе предприятия. Денежные средства должны постоянно наличествовать у предприятия, в противном случае оно может быть признано неплатежеспособным.

Дебиторская задолженность свидетельствует об отвлечении средств из оборота предприятия. Она может быть допустимой, обусловленной действующей системой расчетов и просроченной, свидетельствующих о недостатках в организации финансово-хозяйственной деятельности.

В число активов баланса входят также инвестиции и фонды, т.е. вложения средств в ценные бумаги других предприятий и организаций, депозиты, целевые фонды долгосрочного использования, аккумулирующие средства для погашения собственных обязательств, формирования фондов производственного и социального развития.

Элементы пассива группируются исходя из их юридических оснований и степени возвратности, прежде всего их можно разделить на две большие части: собственный капитал и привлеченный капитал (кредиторская задолженность). Долгосрочная, среднесрочная и краткосрочная задолженности, учитываемые исходя из удаленности во времени сроков погашения, предполагают группировки по возникающей ответственности по платежам перед юридическими и физическими лицами, укладывающейся в пределы одного года или выходящие за них. Собственный капитал предприятия определяет минимальный размер его имущества, гарантирующего интересы его кредиторов, выступает основным источником собственных средств. В понятие собственного капитала включается уставный, резервный и дополнительный капитал. К этой части ресурсов могут быть также отнесены нераспределенная прибыль, специальные фонды, созданные за счет прибыли, целевое финансирование.

Краткосрочная кредиторская задолженность – обязательства по товарам и услугам полученным (приобретенным), но неоплаченным, задолженность перед рабочими и служащими по начисленной, но невыплаченной заработной плате, неперечисленным по назначению налогам и другим начислениям. Сюда также входят полученные авансы, предварительная оплата, векселя к оплате.

Долгосрочная и среднесрочная кредиторская задолженность включает в себя срочные ссуды, предоставленные банками или другими финансовыми институтами, а также другие возникающие долговые обязательства, срок погашения которых выходит за пределы одного года. К числу долгосрочных долговых обязательств могут быть также отнесены выпущенные в обращение облигации, арендная плата, ипотечные залоги и т.п.

По международным стандартам бухучета, также как и по российским, баланс считается одной из основных форм и предоставляется внешним пользователям в обязательном порядке. Но в отличие от отечественного варианта активы располагаются в нем в порядке убывания (а не возрастания) ликвидности, а пассивы — в порядке возрастания срока до их погашения. Структура собственного капитала показана, как и в российской отчетности, в порядке, отражающем степень изменчивости (по возрастанию вероятности изменений величины). Рассмотрим следующую типовую форму отчетности предприятий, которой является “Отчет о движении денежных средств”. Он показывает изменение денежных средств предприятия под влиянием производственной, финансовой и инвестиционной деятельности за прошедший период. Эту форму можно использовать при расчете ликвидности, при оценке воздействия на общее состояние фирмы решений о дополнительных инвестициях в различные объекты. Отчет имеет 4 раздела, в которых показаны: остатки на начало и конец периода, поступление и расходование за период денежных средств. Изначально их приток показывался по следующим направлениям: от реализации товаров, работ и услуг, от реализации прочего имущества, от внереализационных операций, безвозмездно, из банка. А расходование средств шло на такие цели, как приобретение товаров, работ и услуг, оплата труда, выплата процентов и дивидендов, финансовые вложения, бюджет, банк. “Отчет о движении капитала” показывает динамику основных его составляющих в течение года, а также средств, полученных на различные цели из бюджета, отраслевых и межотраслевых фондов, и стоимости чистых активов, которая характеризует ликвидность предприятия в целом. Динамика составляющих капитала интересна, прежде всего, потенциальным инвесторам и собственникам — она характеризует направления распределения заработанной предприятием прибыли и других средств, увеличивающих капитал.

Контрольные вопросы:

1. Где содержится финансовая информация о деятельности предприятия?

2. Из чего складывается оценка финансовой результативности?

3. Как проводится анализ использования капитала?

4. Как проводится анализ платежеспособности?

5. Сущность денежных средств.

6. Сущность краткосрочной кредиторской задолженности.

**Тема 3. Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски.**

**Лекция № 4. Теоретические основы предпринимательских рисков. Управление предпринимательскими рисками.**

1. Характеристика отдельных теорий предпринимательского риска. Экономическое содержание предпринимательских рисков. Классификация предпринимательских рисков по Дж. Кейнсу. Современные классификации предпринимательских рисков.

2. Характеристика этапов управления предпринимательскими рисками. Характеристика основных методов уменьшения предпринимательского риска.

3. Основные методы количественной оценки предпринимательского риска. Характеристика основных методов компенсации рисковых потерь.

**1. Характеристика отдельных теорий предпринимательского риска. Экономическое содержание предпринимательских рисков. Классификация предпринимательских рисков по Дж. Кейнсу. Современные классификации предпринимательских рисков.**

В экономической науке можно выделить две основные теории предпринимательских рисков: классическую и неоклассическую. Создание классической теории предпринимательских рисков связано с такими экономистами, как Милль, Сениор, Найт и др. Они выделяли в структуре предпринимательского дохода две составляющие:

1) процент как долю на вложенный капитал (или заработную плату капиталиста);

2) плату за риск как возмещение возможного риска в предпринимательской деятельности.

Основные положения неоклассической теории экономических рисков сводятся к следующему. Предприятие, работающее в условиях неопределенности с прибылью как случайно-переменной величиной, должно руководствоваться двумя положениями:

1) размерами ожидаемой прибыли;

2) величиной ее возможных колебаний (отклонений от ожидаемой величины).

В настоящее время в чистом виде эти экономические теории не существуют, поскольку претерпели определенную трансформацию. Общераспространенной теорией экономического риска сейчас является неоклассическая с теми дополнениями, которые внес известный экономист Дж. Кейнс. Он впервые дал подробную классификацию предпринимательских рисков, дополнив неоклассическую теорию фактором удовольствия. Основным недостатком предыдущей неоклассической теории Кейнс считал недооценку склонности к азарту, часто встречающейся в практике предпринимателей. По его мнению, ради большей прибыли предприниматель, как правило, идет на больший риск.

Классификация предпринимательских рисков по Дж. Кейнсу:

1) риск предпринимателя и заемщика. Этот вид риска возникает только тогда, когда в оборот направляются собственные деньги и предприниматель сомневается, удастся ли ему действительно получить ту выгоду, на которую он рассчитывает.

2) риск кредитора. Он встречается там, где практикуются кредитные операции, и связан с сомнением в обоснованности оказанного доверия в случае преднамеренного банкротства или попыток должника уклониться от выполнения собственных обязательств. Сомнение может вызывать также достаточность обеспечения ссуды в случае предполагаемого дохода не оправдываются.

3) риск инфляции. Он связан с возможным уменьшением ценности денежной единицы и позволяет сделать вывод о том, что денежный заем всегда менее надежен, чем реальное имущество.

По мнению Дж. Кейнса, все эти виды предпринимательских рисков требуют предварительной количественной и качественной оценки.

 Предпринимательские риски делятся на риски на национальном уровне (в пределах экономики одной страны) и на международные риски (затрагивающие экономику разных стран).

Риски на национальном уровне включают:

* риски на макроэкономическом уровне, охватывающие экономику в целом;
* риски на микроэкономическом уровне, затрагивающие отдельные предприятия-производители, учреждения, организации или физические лица.

Риски классифицируют по субъектам, видам и проявлениям. Субъектом риска называется юридическое или физическое лицо, находящееся в ситуации риска и осознающее это. Обычно выделяют три субъекта предпринимательских рисков:

1) предприятия-производители;

2) физические лица (отдельные индивидуумы, получатели дохода);

3) прочие субъекты (организации непроизводственной сферы деятельности, включая правительственные органы).

При всем разнообразии подходов к классификации рисков можно выделить несколько основных его видов:

* производственные (чистые);
* инвестиционные и инновационные;
* финансовые;
* товарные;
* комплексные;
* банковские.

**2. Характеристика этапов управления предпринимательскими рисками. Характеристика основных методов уменьшения предпринимательского риска.**

Управление финансовыми рисками представляет собой совокупность приемов и методов, уменьшающих вероятность появления этих рисков или локализующих их последствия. Управление финансовыми рисками является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера, требующим глубоких знаний экономики и финансов предприятий, математических и статистических методов, страхового дела и т. п. В крупных западных компаниях на управление рисками финансовый менеджер затрачивает до 45 % рабочего времени.

С точки зрения своевременности принятия решения по предупреждению и минимизации потерь можно выделить три подхода к управлению рисками:

1) активный подход означает максимальное использование менеджеров средств управления рисками для минимизации их последствий. При этом подходе все хозяйственные операции осуществляются после проведения мероприятий по предупреждению возможных финансовых потерь;

2) адаптивный подход основан на учете в процессе управления сложившихся условий хозяйствования, а само управление рисками осуществляется в ходе проведения хозяйственных операций. При этом невозможно предотвратить весь ущерб в случае наступления рисского события, а можно избежать лишь части потерь;

3) консервативный подход предполагает, что управляющие воздействия на финансовые риски начинаются после наступления рискового события, когда предприятием уже получен ущерб. В этом случае целью управления является локализация ущерба в рамках какой-либо одной финансовой операции или одного подразделения.

Процесс управления финансовыми рисками включает несколько этапов. На первом этапе происходит определение тех видов рисков, с которыми может столкнуться предприятие. На втором – проводится анализ и количественная оценка степени риска. На третьем – осуществляется выбор методов управления рисками. На четвертом – данные методы применяются на практике и оцениваются результаты проведения мероприятий.

Лимитирование концентрации финансовых рисков производится путем установления определенных нормативов в процессе осуществления хозяйственной деятельности.

Передача риска является эффективным методом минимизации финансовых рисков. Суть его заключается в том что предприятие – трансфер путем заключения договора передает риск предприятию, принимающему его на себя. При этом цена сделки должна быть приемлемой для обеих сторон.

Хеджирование осуществляется предприятиями, работающими в тех сферах предпринимательства, где движение цен на товары может оказать отрицательное влияние на прибыль.

Хеджирование представляет собой механизм уменьшения риска финансовых потерь, основанный на использовании производных ценных бумаг, таких как форвардные и фьючерсные контракты, опционы, свопы и др. В этом случае фактически минимизируется инфляционные, валютные и процентные риски.

Фьючерсы предусматривают покупку или продажу финансовых или материальных активов в будущем на определенную дату, но по цене, зафиксированной на момент заключения контракта. Заключая фьючерсный контракт, предприятие получает гарантию получения товаров в нужный срок по нужной цене, снижая инфляционные риски и риски неосуществления поставки.

Диверсификация как метод снижения финансовых рисков заключается в распределении усилий и ресурсов между различными видами деятельности обычно при формировании валютного, кредитного, депозитного, инвестиционного портфеля предприятия. Механизм диверсификации позволяет минимизировать валютные процентные, инвестиционные и некоторые другие виды рисков.

Эффективным методом минимизации риска является страхование и его разновидность - самострахования. Страхование можно отнести к такому методу передачи риска, где в роли трансфери выступает страховая компания. Сущность страхования состоит в том, что предприятие готово отказаться от части своих доходов, чтобы избежать риска. Однако данный метод имеет ряд ограничений. Во-первых, цена страхования должна составить с размером возможного убытка.

Во-вторых, не все виды рисков принимаются к страхованию страховщиком, а только те, потери от которых он может оценить. Кроме того, есть риск, не страхуемый в принципе.

**3. Основные методы количественной оценки предпринимательского риска. Характеристика основных методов компенсации рисковых потерь.**

Центральное место в оценке предпринимательского риска занимают анализ и прогнозирование возможных потерь ресурсов при осуществлении предпринимательской деятельности. Имеется в виду не расход ресурсов, объективно обусловленный характером и масштабом предпринимательских действий, а случайные, непредвиденные, но потенциально возможные потери, возникающие вследствие отклонения реального хода предпринимательства от задуманного сценария.

Чтобы оценить вероятность тех или иных потерь, обусловленных развитием событий по непредвиденному варианту, следует прежде всего знать все виды потерь, связанных с предпринимательством, и уметь заранее исчислить их или измерить как вероятные прогнозные величины. При этом естественно желание оценить каждый из видов потерь в количественном измерении и уметь свести их воедино, что, к сожалению, далеко не всегда удается сделать. Здесь надо иметь в виду одно важное обстоятельство. Если случайное событие оказывает двойное воздействие на конечные результаты предпринимательства, имеет неблагоприятные и благоприятные последствия, то при оценке риска надо в равной степени учитывать и те, и другие. Иначе говоря, при определении суммарных возможных потерь следует вычитать из расчетных потерь сопровождающий их выигрыш.

Потери, которые могут быть в предпринимательской деятельности, целесообразно разделять на материальные, трудовые, финансовые, потери времени, специальные виды потерь. Материальные виды потерь проявляются в непредусмотренных предпринимательским проектом дополнительных затратах или прямых потерях оборудования, имущества, продукции, сырья, энергии и т.д. По отношению к каждому отдельному из перечисленных видов потерь используются свои единицы измерения. Наиболее естественно измерять материальные потери в тех же единицах, в которых измеряется количество данного вида материальных ресурсов, т.е. в физических единицах веса, объема, площади и др.

Однако свести воедино потери, измеряемые в разных единицах, и выразить их одной величиной не представляется возможным. Нельзя складывать килограммы и метры. Поэтому неизбежно исчисление потерь в стоимостном выражении, в денежных единицах. Для этого потери в физическом измерении переводятся в стоимостное измерение путем умножения на цену единицы соответствующего материального ресурса. Для материальных ресурсов, стоимость которых известна, потери сразу можно оценивать в денежном выражении. Имея оценку вероятных потерь по каждому из отдельных видов материальных ресурсов в стоимостном выражении, реально свести их воедино, соблюдая при этом правила действий со случайными величинами и их вероятностями.

Трудовые потери представляют потери рабочего времени, вызванные случайными, непредвиденными обстоятельствами. В непосредственном измерении трудовые потери выражаются в человеко-часах, человеко-днях или просто часах рабочего времени. Перевод трудовых потерь в стоимостное, денежное выражение осуществляется путем умножения трудочасов на стоимость (цену) одного часа.

Финансовые потери - это прямой денежный ущерб, связанный с непредусмотренными платежами, выплатой штрафов, уплатой дополнительных налогов, потерей денежных средств и ценных бумаг. Кроме того, финансовые потери могут быть при недополучении или неполучении денег из предусмотренных источников, при невозврате долгов, неоплате покупателем поставленной ему продукции, уменьшении выручки вследствие снижения цен на реализуемые продукцию и услуги. Особые виды денежного ущерба связаны с инфляцией, изменением валютного курса рубля, дополнительным к узаконенному изъятием средств предприятий в государственный (республиканский, местный) бюджет. Наряду с безвозвратными могут быть и временные финансовые потери, обусловленные замораживанием счетов, несвоевременной выдачей средств, отсрочкой выплаты долгов.

Потери времени существуют тогда, когда процесс предпринимательской деятельности идет медленнее, чем было намечено. Прямая оценка таких потерь осуществляется в часах, днях, неделях, месяцах запаздывания в получении намеченного результата. Чтобы перевести оценку потерь времени в стоимостное измерение, необходимо установить, к каким потерям дохода, прибыли от предпринимательства способны приводить случайные потери времени.

Специальные виды потерь имеют место в виде нанесения ущерба здоровью и жизни людей, окружающей среде, престижу предпринимателя, а также вследствие других неблагоприятных социальных и морально-психологических последствий. Чаще всего специальные виды потерь крайне трудно определить в количественном, тем более в стоимостном выражении. Для каждого из видов потерь исходную оценку возможности их возникновения и величины производят за определенное время, охватывающее месяц, год, срок функционирования бизнеса.

Рассмотрим детальнее структуру потерь в зависимости от вида предпринимательской деятельности, т.е. производственного, коммерческого и финансового предпринимательства. Охарактеризуем некоторые специфические источники потерь и влияющие на них факторы. К ним следует отнести:

* потери от воздействия непредвиденных политических факторов, которые порождает политический риск, проявляющий в форме неожиданного, обусловленного политическими соображениями и событиями изменения условий хозяйственной деятельности, что создает неблагоприятный для предпринимателя фон и тем самым способен привести к повышенным затратам ресурсов и потере прибыли. Типичные источники такого риска - увеличение налоговых ставок, введение принудительных отчислений, изменение договорных условий, трансформация форм и отношений собственности, отчуждение имущества и денежных средств по политическим мотивам. Величину возможных потерь и определяемую ими степень риска очень трудно предвидеть;
* потери, обусловленные стихийными бедствиями, а также воровством и рэкетом;
* потери, вызванные несовершенством методологии и некомпетентностью лиц, формирующих бизнес-план и осуществляющих расчет прибыли и дохода. Если в результате действия подобных факторов величины ожидаемых значений прибыли и дохода от предпринимательского проекта будут завышены, а реально полученные результаты окажутся ниже, то разница воспринимается как потери;
* потери предпринимателя, обусловленные недобросовестностью или несостоятельностью компаньонов. Риск оказаться обманутым в сделке или столкнуться с неплатежеспособностью должника, невозвратностью долга, к сожалению, в России достаточно реален.

Контрольные вопросы:

1. Перечислите теории предпринимательских рисков.

2. Классификация предпринимательских рисков по Дж. Кейнсу.

3. Три подхода к управлению рисками.

4. Что представляет собой хеджирование?

5. Сущность финансовых потерь.

6. Перечислите специфические источники потерь.

**Практическое занятие № 1. Количественная и качественная оценка рисков предприятия. Трансмиссия, сохранение и диверсификация рисков предприятия.**

1. Рассмотрение основных методов количественной и качественной оценки предпринимательского риска. Значение финансовых рисков в общей системе предпринимательского риска.

2. Трансмиссия как метод управления рисками. Методика оценки эффективности страхования и самострахования.

3. Финансирование рисков на предприятии. Методологические основы диверсификации рисков.

4. Решение задач.

**1. Рассмотрение основных методов количественной и качественной оценки предпринимательского риска. Значение финансовых рисков в общей системе предпринимательского риска.**

Оценка финансовых рисков проводится с целью определения вероятности и размера потерь, характеризующих величину (или степень) риска. Она может осуществляться различными методами анализа: качественным, количественным и комплексным. В данном учебнике рассматриваются два вида анализа оценки финансовых рисков: количественный и качественный.

При помощи качественного анализа можно определить возможные виды риска, факторы, влияющие на уровень риска, а также потенциальные области риска. Все факторы, влияющие на степень риска, делятся на внешние и внутренние. К внешним факторам относятся политическая и экономическая ситуация в стране и за ее пределами, законодательно-правовая основа предпринимательской деятельности, налоговая система, конкуренция, стихийные бедствия и др. К внутренним факторам можно отнести экономическую стратегию фирмы, степень использования ресурсов в производственно-хозяйственной деятельности, квалификацию работников, качество менеджмента и др.

Качественный анализ может производиться различными методами, важнейшими из которых являются методы использования аналогов и экспертных оценок. Метод использования аналогов предусматривает поиск и использование сходства, подобия между явлениями, предметами, системами. Его применяют, если использовать другие методы оценки риска не предоставляется возможным.

Метод экспертных оценок реализуется путем обработки мнений опытных предпринимателей и специалистов, выступающих в качестве экспертов. Каждому работающему эксперту предоставляется перечень возможных рисков и предлагается оценить вероятность их наступления. Затем оценки экспертов подвергаются анализу на противоречивость; они должны удовлетворять следующему правилу: максимально допустимая разница между оценками двух экспертов по любому виду риска не должна превышать 50%, что позволяет устранить кардинальные различия в оценках вероятности наступления отдельного вида риска.

При количественном анализе размеры отдельных рисков определяются математико-статистическими методами:

* оценки вероятности ожидаемого ущерба;
* минимизации потерь;
* использования дерева решений;
* анализом финансовых показателей деятельности предприятия.

**2. Трансмиссия как метод управления рисками. Методика оценки эффективности страхования и самострахования.**

Эффективным методом минимизации риска является страхование и его разновидность - самострахования. Страхование можно отнести к такому методу передачи риска, где в роли трансфери выступает страховая компания. Сущность страхования состоит в том, что предприятие готово отказаться от части своих доходов, чтобы избежать риска. Однако данный метод имеет ряд ограничений. Во-первых, цена страхования должна составить с размером возможного убытка.

Во-вторых, не все виды рисков принимаются к страхованию страховщиком, а только те, потери от которых он может оценить. Кроме того, есть риск, не страхуемый в принципе.

Лучшим видом страхования является комплексная защита. Если это невозможно, целесообразно выделить из всей группы рисков те, которые влекут за собой небольшие потери.

Разновидностью страхования является самострахование, когда в качестве страховщика выступает само предприятие. Суть самострахования заключается в создании на предприятии резервных фондов, предназначенных для покрытия непредвиденных расходов и убытков. Резервные фонды могут создаваться в денежной форме, в виде страховых запасов товарно-материальных ценностей, целевых денежных фондов в системе бюджетов предприятия.

При всех положительных сторонах этого метода минимизации рисков страховые фонды отвлекают из оборота предприятия значительный объем материальных и финансовых ресурсов, в результате чего эффективность использования собственного капитала снижается, возникает необходимость в привлечении внешних источников финансирования, что ведет к возникновению других видов финансовых рисков.

**3. Финансирование рисков на предприятии. Методологические основы диверсификации рисков.**

Диверсификация как метод снижения финансовых рисков заключается в распределении усилий и ресурсов между различными видами деятельности обычно при формировании валютного, кредитного, депозитного, инвестиционного портфеля предприятия. Механизм диверсификации позволяет минимизировать валютные процентные, инвестиционные и некоторые другие виды рисков.

Диверсификация видов деятельности может быть вертикальная и горизонтальная. Вертикальная диверсификация предполагает распределение ресурсов между абсолютно различными, несхожими видами деятельности, горизонтальная – распределение ресурсов между разными предприятиями сходного профиля деятельности.

Валютный риск снижается путем формирования валютного портфеля предприятия из различных видов валют. Депозитный риск уменьшается за счет размещения денежных средств в нескольких различных банках. При этом доходность портфеля не должна снижаться. Инвестиционный риск минимизируется с помощью формирования портфеля ценными бумагами различных эмитентов, а также реального инвестирования ресурсов в инвестиционные проекты с различной отраслевой и территориальной направленностью.

Таким образом, с помощью диверсификации происходит усреднение отдельных видов финансовых рисков предприятия. Но не все виды финансовых рисков могут быть уменьшены с помощью диверсификации.

**4. Решение задач.**

**Задача 1**

Возможный ущерб в случае отсутствия сбыта продукции: по первому варианту — 10 млн. руб., по второму варианту — 5 млн. руб.

Вероятность реализации проекта вложения средств по первому варианту — 0,75, по второму варианту — 0,95.

Определить величину риска вложения средств по каждому из двух вариантов и выбрать наиболее приемлемый из них.

**Задача 2**

Возможный ущерб в случае отсутствия сбыта продукции: по первому варианту — 37 млн. руб., по второму варианту — 4 млн.руб.

Вероятность реализации проекта вложения средств по первому варианту — 3,56, по второму варианту — 3,78.

Определитьвеличину риска вложения средств по каждому из двух вариантов и выбрать наиболее приемлемый из них.

**Задача 3**

|  |  |
| --- | --- |
| Актив | Пассив |
| Основные средства | 350 | Собственный капитал | 1 530 |
| Запасы | 1 380 | Долгосрочные кредиты | 400 |
| Краткосрочная дебиторская задолженность | 1 400 | Краткосрочные кредиты | 640 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 490 | Краткосрочная кредиторская задолженность, | 1 250 |
| Денежные средства | 200 | в том числе поставщикам | 1 020 |
| Баланс | 3 820 | Баланс | 3 820 |

По данным баланса рассчитать показатели платежеспособности.

**Задача 4**

|  |  |
| --- | --- |
| Актив | Пассив |
| Основные средства | 250 | Собственный капитал | 1 250 |
| Запасы | 1 490 | Долгосрочные кредиты | 500 |
| Краткосрочная дебиторская задолженность | 1 800 | Краткосрочные кредиты | 270 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 320 | Краткосрочная кредиторская задолженность, | 1 960 |
| Денежные средства | 330 | в том числе поставщикам | 1 110 |
| Баланс | 2 620 | Баланс | 4 390 |

По данным баланса рассчитать показатели финансовой устойчивости.

**Тесты для самопроверки:**

1. Основным принципом управления фондовым портфелем предприятия яв­ляется:

1. диверсификация структуры портфеля.
2. максимизация доходности портфеля.
3. максимизация надежности портфеля.

2. Кредитные риски характерны для деятельности:

1. только лицензированных банков;
2. любых банков и небанковских институтов;
3. любых предприятий.

3. Наиболее распространенным вариантом стратегии управления финансо­выми рисками предприятия выступает:

1. высокорисковая стратегия.
2. стратегия диверсификации рисков.
3. стратегия минимизации рисков.

4. Наиболее опасной формой потерь от наступивших рисков выступают:

1. дополнительные затраты.
2. прямой ущерб.
3. упущенная выгода.

5. Наиболее распространенным методом профилактики финансовых рисков предприятия выступает:

1. диверсификация рисков по группам клиентов.
2. диверсификация рисков по видам операций.
3. эффективный маркетинг.

6. Наиболее распространенным методом компенсации потерь от наступив­ших финансовых рисков предприятия выступает:

1. создание собственного финансового резерва.
2. страхование финансовых рисков.
3. использование заемных средств.

7. Наиболее эффективным методом противодействия финансовым рискам предприятия выступает:

1. их профилактика.
2. наименее затратная компенсация возможных потерь.
3. полный отказ от рискованных операций.

8. Инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде вне зависимости от темпов прироста инвестируемого капитала, в долгосрочной перспективе представляет собой:

1. портфель дохода.
2. портфель роста.

Контрольные вопросы:

1. Перечислите виды анализа оценки финансовых рисков.

2. Какие факторы влияют на степень риска?

3. Какими методами производится качественный анализ?

4. Методы определения размеров отдельных рисков при количественном анализе.

5. Перечислите ряд ограничений метода страхования.

6. В чем заключается суть самострахования?

7. Что позволяет минимизировать механизм диверсификации?

8. Перечислите виды диверсификации.

9. Пути снижения валютного, депозитного и инвестиционного рисков.

**Тема 4. Управление ценами на предприятии.**

**Лекция № 5. Ценовая стратегия и тактика предприятия: цели, задачи и этапы разработки.**

1. Характеристика ценовой стратегии и тактики предприятия.

2. Методы и основные формы государственного финансового регулирования цен. Методы определения базовой цены.

3. Формы и методы регулирования цен на предприятии.

**1. Характеристика ценовой стратегии и тактики предприятия.**

Под стратегией управления имеются в виду направления и способы использования средств для достижения поставленной цели. Каждому способу соответствует определенный набор правил и ограничений для принятия лучшего решения. Стратегия помогает сконцентрировать усилия на различных вариантах решения, не противоречащих генеральной линии стратегии и отбросить все остальные варианты. После достижения поставленной цели данная стратегия прекращает свое существование, поскольку новые цели выдвигают задачу разработки новой стратегии.

Тактика - практические методы и приемы менеджмента для достижения установленной цели в конкретных условиях. Задачей тактики управления является выбор наиболее оптимального решения и самых конструктивных в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления.

Управление ценами на предприятии представляет собой комплекс оперативно-тактических и стратегических действий финансовой службы по целенаправленному использованию цены как фундаментальной категории товарного производства, подчиненной действию закона стоимости. Функционирование цены как экономической и стоимостной категории в условиях товарно-денежных отношений происходит во взаимосвязи с другими экономическими и финансовыми категориями, такими, как товар, деньги, заработная плата, налоги в составе цены, себестоимость, прибыль, кредит, банковский процент и др. При этом производятся формирование, контроль, изменение и взаимоувязка ценовых параметров с финансовым показателями деятельности предприятия.

Управление ценами осуществляется финансовыми службами в действующей системе цен и тарифов. Эта система в значительной мере определяет полные издержки на производство и реализацию товара и важнейшие финансовые показатели деловой активности – выручку от реализации продукции (объем продаж), валовой доход предприятия, маржинальный доход (валовую моржу), прибыль, рентабельность. Значение используемых в финансовом менеджменте показателей основного и оборотного капитала, стоимости предприятия, операционного (производственного) рычага, финансового рычага, окупаемости инвестиций, приведенной стоимости проекта также подвержены влиянию цен.

Цены и тарифы далеко не всегда формируются и пересматриваются самим предприятием. Например, не устанавливаются предприятиями-потребителями цены на топливо, тарифы на электро- и теплоснабжение, железнодорожную и прочую перевозку грузов, ставки арендной платы, цены на потребляемые сырье, основные и вспомогательные материалы, сметные нормы и расценки на капитальный ремонт и капитальное строительство, выполняемые подрядными строительными организациями, и т. п. Следовательно, управление ценами осуществляется в системе действующих цен на тарифов, включающих как непосредственно регулируемые предприятием цены, так и нерегулируемые. В зависимости от конкретных условий ведения бизнеса часть цен может выступать в качестве ограниченно регулируемых (например, при подборе поставщиков с более низкими ценами на продукцию). Финансовый менеджер не может абстрагироваться от действующей ценовой системы государства. Управляя ценами предприятия, он прогнозирует и учитывает взаимосвязи, направления и масштабы изменений в системе цен государства, затрагивающие интересы конкретного бизнеса. При выработке ценовой политики важно также учесть макроэкономический аспект движения экономики.

**2. Методы и основные формы государственного финансового регулирования цен. Методы определения базовой цены.**

Финансовая политика государства в области регулирования цен связана с применением двух основных методов финансового регулирования: изъятия и предоставления финансовых ресурсов хозяйствующим субъектам. Практически эти методы реализуются в ценовой системе государства через разнообразные налоговые и неналоговые формы. Первый метод воздействует на уровень цен через увеличение или уменьшение налоговых составляющих в ценах на тот или иной вид товара. Финансовое регулирование может осуществляться также с использованием наиболее распространнех налоговых форм, таких, как налог на добавленную стоимость, налог с продаж, налог на прибыль, государственные пошлины. Таким образом, важнейшей отличительной чертой первого метода финансового регулирования цен является налоговый характер регулирования цен, а также использование налоговых форм изъятий дохода.

Особенностью второго метода финансового регулирования цен является предоставление финансовых ресурсов хозяйствующим субъектам. Типичная форма такого предоставления – бюджетное финансирование, имеющее целевой характер. Инструмент в руках государства для практической реализации этой формы – бюджетная система страны. Примеры практического применения: дотирование ряда видов медикаментов, а также мяса, молока и других продуктов питания в регионах. Особенностью этой формы финансового регулирования цен является то, что она функционирует при данной системе цен и налогов, пропорциях, соотношениях цен и налогового изъятия доходов. Таким образом, важнейшей отличительной чертой второго характера их регулирования при сложившихся соотношением цен и налоговых пропорциях.

Наиболее эффективное управление ценами предприятий в мировой и отечественной практике достигается в результате дотирования цен производителей и потребителей. Бюджетное регулирование цен предприятий представляет неналоговую форму государственного и регионального финансового регулирования соотношения цен путем предоставления бюджетных ресурсов в распоряжение хозяйствующего субъекта для целевого формирования финансовых ресурсов.

Одним из важнейших элементов ценовой политики предприятия выступает определение базовой цены реализации товара. Она редко равна фактической рыночной цене продажи и тем более равновесной цене. Базовая цена определяется предприятием исходя из денежного выражения индивидуальных текущих издержках на производство и реализацию продукции с учетом прибыли или рентабельности производства. Индивидуальные текущие на производство и реализацию товара и индивидуальные понятия производителей о его прибыльности выступают основными факторами отклонения базовой цены от фактической рыночной.

Базовая цена трактуется как предельная (безубыточная) цена, включающая индивидуальный запрос производителя по рентабель­ности (прибыльности) производства и реализации данного изделия. В предельной цене, не дающей предприятию прибыли, полностью учтены все потребности покрытия денежного выражения расходов, относимых на себестоимость и формирующих полную себестоимость товара. В зарубежной практике, однако, считается, что базовая цена не должна учитывать транспортные, страховые, сервисные и прочие компоненты. При этом базовая цена сведена к абстрактной величи­не, по которой никто ничего не покупает и не продает. В нашем же понимании базовая цена есть вполне реальная цена продажи при общих средних учтенных условиях. Лишь в конкретной сделке в силу отклонения от таких условий она может не совпадать с ценой до­говора поставки.

Определение базовой цены предполагает анализ собственных текущих затрат на производство и реализацию продукции и на выбор метода ценообразования. В зависимости от особенностей структуры себестоимости продукции, характерной для предприятия, прибыль может включаться в базовую цену пропорционально производственной себестоимости изделия, полной себестоимости его производства, материальным затратам на производство товара, стоимости его обработки и другим показателям. Базовая цена отклоняется от цены товара на рынке и по той причине, что она, в принципе, не может и не должна учитывать факторы неопределенности, связанная с динамикой спроса и предложения, изменениями в условиях конкуренции. Базовая цена представляет собой не столько прогнозную, сколько минимально необходимую цену реализации товара для удовлетворения внутренних потребностей предприятия. Обычно эта цена минимального запроса производителя по выгодности производства определенного товара в конкретных условиях рыночной среды.

Минимальность запроса по уровню рентабельности каждое предприятие понимает в зависимости от особенностей его производственно-финансовой деятельности. Одно предприятие может трактовать эту минимальность как 20 % рентабельности к полной себестоимости товара, другое предприятие – как 30 %. Некоторые предприятия не используют надбавки и скидки к отпускным (розничным) ценам, например, за качество, сортность, задержку платежа, досрочную оплату и т. п. Реализация продукции здесь осуществляется по стабильной на определенном отрезке времени отпускной (розничной) цене. В этих случаях базовая цена отражает жесткий ценовой запрос потребителю и приближается по существу к цене фактической реализации.

Базовая цена трактуется как предельная (безубыточная) цена, включающая индивидуальный запрос производителя по рентабельности (прибыльности) производства и реализации данного изделия. В предельной цене, не дающей предприятию прибыли, полностью учтены все потребности покрытия денежного выражения расходов, относимых на себестоимость и формирующих полную себестоимость товара. В зарубежной практике, однако, считается, что базовая цена не должна учитывать транспортные, страховые, сервисные и прочие компоненты. При этом базовая цена сведена к абстрактной величине, по которой никто ничего не покупает и не продает. Базовая цена – вполне реальная цена продажи при общих средних учтенных условиях. Лишь в конкретной сделке в силу отклонения от таких условий она может не совпадать с ценой договора поставки.

**3. Формы и методы регулирования цен на предприятии.**

Государственная политика регулирования цен имеет постоянный объект в системе цен в экономике – регулируемые государством цены предприятия. Практически она реализуется в следующих прямых и косвенных формах:

1) государственное лимитирование уровня цен путем административного ограничения роста или установления минимального уровня цен на отдельные виды продукции, например, минимальных розничных цен на водочные изделия;

2) государственное финансовое регулирование уровня цен путем дотирования из бюджетов – федерального, субъектов Федерации и местных бюджетов – отдельных видов продукции сельского хозяйства и промышленности, например, мяса, молока, яиц, хлеба, сахара, фармацевтической продукции для отдельных категорий граждан;

3) государственное монопольное установление цен, например, при продаже золотодобытчиками своей продукции государству по государственным сдаточным ценам для использования на нужды ювелирного производства и пополнения золотых запасов страны, при установлении цен на другие драгоценные металлы и камни, а также металлы, элементы и вещества, составляющие монополию государства на производство, добычу и использование;

4) государственное косвенное регулирование цен в результате государственной таможенной политики установления порядка исчисления, валюты оплаты и размеров экспортно-импортных пошлин по группам, видам и отдельным наименованиям вывозимой продукции.

Косвенное регулирование не связано непосредственно с установлением или фиксацией новой цены. Оно может проявляться в выделении целевого государственного финансирования отдельным народнохозяйственным комплексам, имеющим определяющее значение для всей ценовой системы страны: электроэнергетики, газовой, нефтяной, нефтеперерабатывающей промышленности, железнодорожного транспорта и др.

Косвенной формой государственной финансовой политики регулирования цен выступает кредитное регулирование цен путем предоставления льготных кредитов, например, сельскохозяйственным предприятиям и организациям на закупку техники, семян, создание запасов топлива под посевную. Отечественная практика знает неоднократные списания государством долгосрочной и текущей задолженности колхозов и совхозов по банковским кредитам.

Финансовая политика государства в области регулирования цен связана с применением двух основных методов финансового регулирования: изъятия и предоставления финансовых ресурсов хозяйствующим субъектам. Практически эти методы реализуются в ценовой системе государства через разнообразные налоговые и неналоговые формы. Первый метод воздействует на уровень цен через увеличение или уменьшение налоговых составляющих в ценах на тот или иной вид товара. Например, увеличение или уменьшение акциза на продажу автомобилей, устанавливаемого в процентах к отпускным ценам производителя, определяет уровень фактически оплачиваемой покупателем цены за данный товар. Финансовое регулирование может осуществляться также с использованием наиболее распространенных налоговых форм, таких, как налог на добавленную стоимость, налог с продаж, налог на прибыль, государственные пошлины. Таким образом, важнейшей отличительной чертой первого метода финансового регулирования цен является налоговый характер регулирования цен, а также использование налоговых форм изъятия дохода.

Особенностью второго метода финансового регулирования цен является предоставление финансовых ресурсов хозяйствующим субъектам. Типичная форма такого предоставления – бюджетное финансирование, имеющее целевой характер. Инструмент в руках государства для практической реализации этой формы – бюджетная система страны. Примеры практического применения: дотирование ряда видов медикаментов, а также мяса, молока и других продуктов питания в регионах. Особенностью этой формы финансового регулирования цен является то, что она функционирует при данной системе цен и налогов, пропорциях, соотношениях цен и налогового изъятия доходов. Таким образом, важнейшей отличительной чертой второго метода финансового регулирования цен является бюджетный характер их регулирования при сложившихся соотношениях цен и налоговых пропорциях.

Наиболее эффективное управление ценами предприятий в мировой и отечественной практике достигается в результате дотирования цен производителей и потребителей. Бюджетное регулирование цен предприятий представляет неналоговую форму государственного и регионального финансового регулирования соотношения цен путем предоставления бюджетных ресурсов в распоряжение хозяйствующего субъекта для целевого для целевого формирования финансовых ресурсов.

Для установления уровня цены продукции обычно используют параметрические методы: балльный метод, метод удельной цены и регрессивный метод.

Балльный метод предусматривает оценку потребительных свойств по выделяемым конкретным параметрам качества и полезности товара. К этим параметрам могут, например, относиться разнообразные технические, экономические, эстетические и другие качества и свойства изделия. Каждая позиция для формирования цены нового изделия получает оценку в баллах.

Регрессивный метод связан с определением цены на основании построения уравнений регрессии, описывающих зависимость изменения цены от улучшения ряда параметров качества изделия. Базовые цены по сравнимой товарной продукции могут быть представлены как цены без скидок и надбавок, а также без налогов, непосредственно формирующих цену реализации продукции. Основным методом формирования базовой цены, наиболее часто применяемым в отечественной и зарубежной практике, является метод полной себестоимости или денежного выражения всех издержек на производство и реализацию товара.

Метод удельной цены основывается на выделении главного для производителя и потребителя параметра выпускаемой продукции.

Контрольные вопросы:

1. Понятие стратегии и тактики.

2. Что представляет собой процесс управления ценами на предприятии?

3. Методы государственного финансового регулирования цен.

4. Методы определения базовой цены.

5. Перечислите основные методы финансового регулирования финансовой политики.

6. Сущность регрессивного и балльного методов.

 **Практическое занятие № 2. Методы ценообразования на предприятии.**

1. Операционный анализ и ценообразование на предприятии.

2. Оценка эффективности ценовой политики предприятия.

3. Решение задач.

**1. Операционный анализ и ценообразование на предприятии.**

Необходимо отличать фундаментальные принципы построения системы цен в экономике от их названий в конкретных условиях развития экономической структуры общества. Эти принципы находят выражение в таких понятиях, как оптовые цены предприятия и оптово-сбытового звена, а также розничные цены. Эти виды цен представляют собой системообразующие или базовые цены. Они существуют в любой экономике, характеризующей общую для всех экономических систем механику товародвижения: от стадии производства к оптово-сбытовому звену и далее, до розничной торговли – магазина, доводящего товары до потребителя.

Многие товаропроизводители в условиях рыночной экономики пытаются избежать промежуточных оптово-сбытовых звеньев реализации выпущенных товаров. Если предприятие обращается к услугам товарно-сырьевой бирже, где заключаются сделки, то неминуемо имеет дело с аккредитованными там брокерскими конторами, взимающими комиссионные. Если же поставки прямые, то платежи посредникам удается избежать. Таким образом, биржевая цена является разновидность оптовой цены снабженческо-сбытовой организации, которая включает те же издержки обращения и прибыль биржи. Мировая практика выработала другую форму товародвижения – реализацию продукции через дилерские организации, которые могут быть постоянными и временными (на срок контракта). Продажа продукции дилерам осуществляется производителем по льготным отпускным (контрактным) ценам с оплатой по факту отгрузки на склад дилера или непосредственно в его розничную торговую сеть. В операциях с ценными бумагами используются котировки (цены купли-продажи) фондового рынка, который бывает биржевым и внебиржевым. Цена, по которой покупаются ценные бумаги эмитента, может быть ценой первичного размещения на первичном рынке и ценой вторичного (последующего) размещения на вторичном рынке. Специфическая разновидность оптовых цен – зачетная цена, применение которой не сопряжено с использованием денежного оборота. Разновидностями зачетных цен выступают номинальная, учетная и рыночная (под доходность) цена векселя.

**2. Оценка эффективности ценовой политики предприятия.**

Ценовая политика предприятия базируется на маркетинговых исследованиях. Производитель продукции формирует цену ее реализации под влиянием соотношения спроса и предложения на каждый вид товара в данном сегменте рынка. При проведении ценовой политики предприятие учитывает существующую в рыночной экономике обратную связь между ценой реализации товара и величиной спроса на него. Рыночная цена товара и его предложение находятся в прямой зависимости. Зависимость цены от спроса и предложения представлена на рис. 1.

Рис. 1. Зависимость цены от спроса: 1 – спрос; 2 – предложение

Точка пересечения кривых спроса и предложения на товар, взятых во времени и по уровням складывающихся цен представляет собой рыночную цену товара, уравновешенную в соответствии с законом спроса и предложения. Эта цена так называемого рыночного равновесия, т. е. реально существующая цена на рынке данного товара. Равновесная рыночная цена отражает такой уровень, при котором решения о продаже и купле товара синхронизируются в масштабах рынка данного товара. Способность конкурирующих сил предложения и спроса устанавливать цену на таком уровне представляет уравновешивающую функцию цен.

Спрос и предложение характеризуются эластичностью – степенью чувствительности потребителей к изменениям цены продаваемого им товара. Если потребители продукции достаточно чувствительны к изменению цены продажи, то спрос характеризуется как эластичный, если мало чувствительны, то спрос неэластичный.

Минимальность запроса по уровню рентабельности каждое предприятие понимает в зависимости от особенностей его производственно-финансовой деятельности. Одно предприятие может трактовать эту минимальность как 20% рентабельности к полной себестоимости товара, другое предприятие – 30%. Некоторые предприятия не используют надбавки и скидки к отпускным (розничным) ценам, например, за качество, сортность задержку платежа, долгосрочную оплату и т. п. Реализация продукции здесь осуществляется по стабильной на определенном отрезке времени отпускной (розничной) цене. В этих случаях базовая цена отражает жесткий ценовой запрос потребителю и приближается по существу к цене фактической реализации.

Другие предприятия вынуждены увеличивать свой запрос по выгодности продаж продукции на сумму возможных скидок с цены потребителям. Так происходит на железнодорожном транспорте, где установлены базовые тарифы на перевозку грузов, которые обеспечивают минимальную выгодность грузопотоков для железных дорог при условии предоставления системы скидок. Эти базовые тарифы могут увеличиваться или льготироваться в зависимости, например, от расстояния перевозки, характера груза, выполнения грузоотправителем или грузополучателем работ для системы МПС России и др.

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

Рассчитать величину цены капитала фирмы при следующих условиях: общая величина капитала — 11200 руб., в том числе уставный капитал — 2 000 руб., нераспределенная прибыль — 800 руб., долгосрочные креди­ты — 7 400 руб. При этом: доходность акций фирмы — 30%; цена нерас­пределенной прибыли — 34%; средняя распечатанная ставка процента по долгосрочным кредитам — 25%.

**Задача 2**

Фирма «Импекс» имеет следующие финансовые показатели в отчетном году:

|  |  |
| --- | --- |
| *Показатели* | *Сумма*, руб. |
| Совокупные активы | 28893923 |
| Собственные средства | 19689167 |
| Средняя величина активов | 16117590 |
| Средняя величина текущих активов | 11746273 |
| Выручка от реализации (без НДС, акцизов | 64299289 |
| Прибыль, остающаяся в распоряжении фирмы | 18070715 |

Необходимо определить рентабельность продукции.

**Задача 3**

В отчетном периоде по сравнению с базисным затраты на сырье снизились на 10% (в структуре себестоимости базисного периода они составляли 60%) и был изменен объем производства продукции. Другие составляющие удельных переменных издержек и общие постоянные издержки остались неизменными, но удельные совокупные издержки снизились на 8400 руб. Следует определить, на сколько процентов был изменен выпуск продукции, если в базисном периоде удельные совокупные издержки составили 84600 руб., а удельные постоянные издержки – 24200 руб.

**Тесты для самопроверки:**

1. Цена капитала фирмы показывает:

1. выраженную в процентах плату за использование определенного объема финансовых ресурсов.
2. сумму средств, которая показывает стоимость использования дан­ного объема финансовых ресурсов.

2. Величина стоимости (цена) привлеченного капитала определяется как:

1. отношение расходов, связанных с привлечением ресурсов к сум­ме привлеченных ресурсов.
2. сумма уплаченных процентов по кредитам.
3. сумма процентов по кредитам выплаченных дивидендов.

3. Оптовая цена предприятия – это:

1. цена изготовителя продукции, по которой он реализует произведенную продукцию другим предприятиям и организациям.
2. цена, которая применяется подразделениями и дочерними предприятиями одной и той же фирмы при совершении коммерческих операций.
3. цена реализации товаров в розничной сети предприятиям, организациям, населению.

Контрольные вопросы:

1. Разновидностью чего является биржевая цена?

2. Какую форму товародвижения выработала мировая практика?

3. Чем характеризуются спрос и предложение?

4. Сущность специфической разновидности оптовых цен.

5. На чем базируется ценовая политика предприятия?

6. В какой зависимости находятся рыночная цена товара и его предложение?

**Тема 5. Управление текущими издержками.**

**Лекция № 6. Методология и инструментарий управления издержками предприятия.**

1. Классификация затрат предприятия. Цели и методы планирования затрат на производство и реализацию продукции.

2. Постоянные и переменные издержки. Методы их дифференциации. Понятие, цели, задачи и принципы операционного анализа.

3. Оценка совокупного эффекта воздействия операционного и финансового рычагов. Пути снижения совокупного риска предприятия.

**1. Классификация затрат предприятия. Цели и методы планирования затрат на производство и реализацию продукции.**

Отличительной особенностью субъектов рыночной экономики является их полная самостоятельность и реализация основных прин­ципов хозяйствования — самоокупаемости и самофинансирования.

Обычно под затратами понимают денежное выражение реально потраченных ресурсов, обусловленных производственным процессом или иным видом деятельности. Это определение включает три важ­ных положения:

1) затраты определяются величиной использованных ресурсов;

2) величина потребленных (использованных) ресурсов представ­
лена в денежном выражении, что обеспечивает единство измерителя
и позволяет суммировать различные виды ресурсов;

3) определение себестоимости (затрат) всегда соотносится с кон­кретными целями и задачами.

Некоторые затраты можно прямо и непосредственно отнести на конкретный вид продукции или объект затрат. Такие затраты называ­ют прямыми. Другие затраты нельзя прямо отнести на конкретную продукцию, их называют непрямыми или косвенными. К прямым затратам, как правило, относятся материальные затраты и затраты на оплату основного производственного персонала.

К прямым материальным затратам относятся сырье и основные материалы, которые становятся частью готовой продукции, а их стои­мость прямо и непосредственно переносится на конкретное изделие. Величина прямых материальных затрат рассчитывается путем умно­жения количества материалов, которое может быть отнесено к кон­кретному изделию, на цену единицы материала. Количество единиц материалов, используемых для изготовления конкретного продукта, фиксируется в требовании на отпуск со склада.

К прямым трудовым затратам относятся затраты рабочей силы, которые можно прямо отнести на определенный вид готовых изде­лий. Это заработная плата рабочих, занятых в производстве изделий. Затраты времени на труд производственных рабочих должны реги­стрироваться в карточках учета труда. Вместе с тем с производством связаны и подсобные рабочие, менеджеры и мастера, вспомогатель­ный персонал, чей труд тоже должен включаться в состав производ­ственных затрат. Однако эти издержки на оплату труда нельзя прямо отнести на конкретный вид продукции (изделий). Они учитываются как косвенные (непрямые) трудовые затраты и подобно вспомога­тельным материалам включаются в состав общепроизводственных накладных расходов.

К косвенным расходам относятся общепроизводственные наклад­ные расходы, которые представляют собой совокупность разнообраз­ных затрат, связанных с производством, но которые нельзя непосред­ственно отнести на конкретный вид готовой продукции (изделий). Эти затраты трудно проследить при изготовлении изделия. В то же время производственная себестоимость изделия, безусловно, должна включать и общепроизводственные расходы. Они связываются с про­дукцией с помощью метода распределения затрат (пропорциональноосновной заработной плате производственных рабочих, прямым за­тратам и др.).

Все затраты, которые осуществлены в отчетном периоде, вклю­чая прямые трудовые, прямые материальные и общепроизводствен­ные, представляют собой суммарные производственные расходы. Они могут относиться как к произведенной продукции, формируя произ­водственную себестоимость готовой продукции, так и к остаткам незавершенного производства. При поступлении готовой продукции на склад формируется ее производственная себестоимость, а неза­вершенное производство представляет собой сумму производствен­ных затрат, относящуюся к изделиям, производство которых еще не закончено.

Именно производственная себестоимость используется для рас­чета себестоимости единицы продукции, которая рассчитывается делением общей суммы производственных затрат на количество про­изведенной продукции.

В процессе деятельности предприятие кроме производственных осуществляет и непроизводственные затраты, связанные с реализа­цией продукции, а также с функционированием его как единого целого.

В соответствии с международными стандартами учета и практи­кой его организации в странах с развитой рыночной экономикой применяются три основных варианта классификации издержек:

1) для определения себестоимости изготовленной продукции и полученной прибыли;

2) для принятия управленческого решения и планирования;

3) для осуществления процесса контроля и регулирования.

**2. Постоянные и переменные издержки. Методы их дифференциации. Понятие, цели, задачи и принципы операционного анализа.**

Планирование, контроль и регулирование затрат непосредственно связаны с изменением объема производства, делением издержек на переменные, постоянные, полупеременные и полупостоянные. Издержки неодинаково зависят от изменения объема производства. Без понимания этой зависимости невозможно создать на предприя­тии эффективную систему управления затратами.

Обычно затраты разделяют на постоянные и переменные. Одна­ко существуют определенные виды затрат, обладающие свойствами как переменных, так и постоянных.

Построим зависимость затрат от объема на основе следующих данных:

* постоянные затраты в текущем периоде составляют 300 000 руб.;
* переменные затраты составляют 4 000 руб. на единицу продукции;
* полупеременные затраты имеют постоянную составляющую
100 000 руб. за тот же период и переменную составляющую 2 000 руб.
на единицу продукции.

Поскольку полупеременные затраты могут быть разделены на постоянную и переменную компоненты, то постоянная компонента — сумма постоянных затрат за период, а переменная компонента - сумма переменных затрат на единицу продукции. Таким образом, по­стоянная компонента равна 400 000 руб. (300 000 руб. + 100 000 руб.), а переменная составляет 6000 руб. на единицу продукции (4000 руб. + + 2000 руб.). Уравнение имеет вид:

при *X* = 200 шт. затраты составят: 3 = 400 000 руб. + 6000 руб. \* *X;*

400 000 руб. + 6000 руб. \* 200 шт. = 400 000 руб. + 1 200 000 руб. = = 1 600 000 руб.

Заметим, что здесь полупеременных затрат как самостоятельной компоненты уже нет, из них выведены переменная и постоянная составляющие и прибавлены к переменным и постоянным затратам.

Если объем производства выразить количеством проданных еди­ниц продукции *X, а* цену реализации единицы обозначить ЦРед, то общая сумма выручки В будет равна:

В=ЦРед\* *X*.

При цене реализации единицы продукции в размере 9000 руб. выручка от реализации 200 изделий составит 1800 тыс. руб.

В теории и практике отечественного учета группировке затрат на переменные и постоянные не уделялось должного внимания. В стра­нах с развитой рыночной экономикой это деление положено в осно­ву современных систем управления затратами.

Современные системы управления базируются на анализе зави­симости между изменениями объема производства, выручки от реа­лизации продукции, затрат и чистой прибыли. Такой анализ получил название операционного (от сокращения его английского наимено­вания — *СVР*)*.* Операционный анализ — основной инструмент опе­ративного финансового планирования на предприятии, который позволяет отслеживать зависимость финансовых результатов деятель­ности от затрат, объема производства и цены.

Ключевыми элементами операционного анализа являются:

* порог рентабельности;
* операционный рычаг;
* запас финансовой прочности.

*СVР* - анализ позволяет определить выручку, при которой пред­приятие не имеет ни убытков, ни прибыли. Такой объем выручки называют критической точкой. Для ее нахождения можно использо­вать три метода: графический, расчетный и маржинальной прибыли.

Таким образом, целевой объем продаж, который обеспечивал бы получение целевой величины прибыли, можно рассчитать как отношение суммы постоянных затрат и прибыли к разнице между ценой и переменными затратами на единицу продукции. Эта разница меж­ду ценой и переменными затратами, отнесенная к единице продук­ции, и составляет маржинальную прибыль на единицу продукции.

Для проведения анализа зависимости затрат, объема и прибыли делают определенные допущения:

* поведение переменных и постоянных затрат может быть точно
определено;
* затраты и доходы имеют прямую тесную связь;
* в пределах релевантного уровня рентабельность и производи­тельность производства не меняются;
* затраты, цены и структура продукции в течение планируемого
периода не меняются;
* объем производства приблизительно равен объему реализации.

Действие операционного рычага состоит в том, что любое изме­нение выручки от реализации продукции всегда порождает более силь­ное изменение прибыли. Степень чувствительности прибыли к изме­нению выручки от реализации — сила операционного рычага зависит от соотношения постоянных и переменных затрат в общих затратах предприятия. Чем выше удельный вес постоянных затрат в общем объеме затрат на производство и реализацию продукции, тем больше сила операционного рычага. Это означает, что большей силой опера­ционного рычага обладают предприятия, использующие дорогостоя­щее оборудование и имеющие высокую долю внеоборотных активов в балансе. И наоборот, самый низкий уровень операционного рычага наблюдается у тех предприятий, где высок удельный вес переменных затрат. На предприятиях с большой силой операционного рычага прибыль очень чувствительна к изменениям выручки от реализации. Даже незначительное снижение выручки может привести к значи­тельному снижению прибыли. Действие операционного рычага по­рождает особые типы риска: производственный риск, риск излиш­них постоянных затрат в условиях ухудшения конъюнктуры, так как постоянные затраты будут мешать переориентации производства, не давая возможности быстро диверсифицировать активы или сменить рыночную нишу. Таким образом, производственный риск является функцией структуры издержек производства.

При благоприятной конъюнктуре предприятие с большой силой операционного рычага (высокой фондоемкостью) будет иметь допол­нительный финансовый выигрыш. Очевидно, что наращивать фондоемкость производства следует с большой осторожностью, когда есть уверенность, что объемы реализации продукции будут расти.

Рассмотрим пример действия операционного рычага.

Выручка предприятия в отчетном году составила 11 000 тыс. руб. при переменных затратах 9 300 тыс. руб. и постоянных затратах 1 500 тыс. руб. Что произойдет с прибылью при увеличении объема реализации продукции в плановом году до 12 000 тыс. руб.?

Эффект действия операционного рычага состоит в том, что вы­ручка от реализации увеличилась на 9,1%, а прибыль — на 76,8%.

В практических расчетах для определения силы воздействия опе­рационного рычага применяют отношение валовой маржи к прибыли.

Сила операционного рычага показывает, на сколько процентов изменится прибыль при изменении выручки на один процент. По данным нашего примера сила операционного рычага составляет: (11 000 руб. - 9300 руб.) : 200 руб. = 8,5. Это означает, что при росте выручки на 9,1% прибыль возрастет на 77,3% (9,1% х 8,5). При сни­жении выручки от реализации на 10% прибыль снизится на 85% (10% х 8,5).

Таким образом, задавая тот или иной темп прироста объема ре­ализации, можно определить, в каких размерах возрастет сумма при­были при сложившейся на предприятии силе операционного рычага. Различия в достигаемом эффекте на предприятиях будут определять­ся различиями в соотношении постоянных и переменных затрат.

Понимание механизма действия операционного рычага позво­ляет целенаправленно управлять соотношением постоянных и пере­менных затрат в целях повышения эффективности текущей деятель­ности предприятия. Это управление сводится к изменению значения силы операционного рычага при различных тенденциях конъюнкту­ры товарного рынка и стадиях жизненного цикла предприятия.

Основной принцип управления переменными затратами заклю­чается в их постоянной экономии.

Запас финансовой прочности — это уровень безопасности пред­приятия. Расчет этого показателя позволяет оценить возможность дополнительного снижения выручки от реализации продукции в гра­ницах точки безубыточности. Запас финансовой прочности — это разница между выручкой от реализации и порогом рентабельности. Запас финансовой прочности измеряется либо в денежном выраже­нии, либо в процентах к выручке от реализации продукции.

**3. Оценка совокупного эффекта воздействия операционного и финансового рычагов. Пути снижения совокупного риска предприятия.**

Сила операционного рычага зависит от доли постоянных затрат в общей их сумме и предопределяет степень гибкости предприятия, обусловливая появление предпринимательского риска.

Увеличение постоянных затрат за счет возрастания процентов по кредиту в структуре капитала способствует наращиванию эффекта финансового рычага.

Одновременно операционный рычаг генерирует более сильный рост прибыли по сравнению с ростом объема реализации продукции (выручки), повышая величину прибыли на одну акцию и способ­ствуя усилению действия силы финансового рычага. Таким образом, финансовый и операционный рычаги тесно связаны между собой, взаимно усиливая друг друга.

Совокупное действие операционного и финансового рычагов выражается в сопряженном эффекте действия обоих рычагов при их взаимном умножении.

Уровень сопряженного эффекта действия обоих рычагов свиде­тельствует об уровне совокупного риска предприятия и показывает, на сколько процентов изменяется прибыль на одну акцию при изме­нении выручки от реализации на 1%.

Сочетание этих мощных рычагов может оказаться губительным для предприятия, так как предпринимательский и финансовый рис­ки взаимно умножаются, мультиплицируя неблагоприятные эффек­ты. Взаимодействие операционного и финансового рычагов усугуб­ляет негативное воздействие сокращающейся выручки на величину чистой прибыли.

Задача снижения совокупного риска предприятия сводится к выбору одного из трех вариантов:

1) сочетание высокого уровня эффекта финансового рычага со слабой силой воздействия операционного рычага;

2) сочетание низкого уровня эффекта финансового рычага с силь­ным операционным рычагом;

3) сочетание умеренных уровней эффектов финансового и опе­рационного рычагов.

В самом общем виде критерием выбора того или иного варианта служит максимально возможная курсовая стоимость акции предпри­ятия при минимальном риске, что достигается за счет компромисса между риском и доходностью.

Контрольные вопросы:

1. Что относят к прямым трудовым затратам?

2. Что относят к косвенным расходам?

3. Ключевыми элементами операционного анализа являются?

4. Сущность запаса финансовой прочности.

5. От чего зависит сила операционного рычага?

6. Задачи снижения совокупного риска предприятия.

**Практическое занятие № 3. Методология и инструментарий управления издержками предприятия.**

1. Классификация затрат предприятия. Цели и методы планирования затрат на производство и реализацию продукции.

2. Постоянные и переменные издержки. Методы их дифференциации. Понятие, цели, задачи и принципы операционного анализа.

3. Оценка совокупного эффекта воздействия операционного и финансового рычагов. Пути снижения совокупного риска предприятия.

4. Решение задач.

**1. Классификация затрат предприятия. Цели и методы планирования затрат на производство и реализацию продукции.**

Управление себестоимостью продукции предприятия включает:

* прогнозирование и планирование затрат на производство и
реализацию продукции;
* выявление резервов снижения затрат на производство продук­ции;
* нормирование затрат;
* учет затрат и калькулирование себестоимости продукции;
* стимулирование участников производства;
* анализ и контроль за себестоимостью.

Таким образом, управление затратами — это динамичный про­цесс управленческих действий, направленных на оптимизацию за­трат с целью повышения эффективности работы предприятия и по­лучения преимуществ перед конкурентами.

Одной из предпосылок создания эффективной системы плани­рования и контроля затрат на предприятии является четкое понима­ние классификации затрат и процесса формирования себестоимости продукции.

Обычно под затратами понимают денежное выражение реально потраченных ресурсов, обусловленных производственным процессом или иным видом деятельности. Это определение включает три важ­ных положения:

1) затраты определяются величиной использованных ресурсов;

2) величина потребленных (использованных) ресурсов представ­лена в денежном выражении, что обеспечивает единство измерителя и позволяет суммировать различные виды ресурсов;

3) определение себестоимости (затрат) всегда соотносится с кон­кретными целями и задачами.

При этом возникает необходимость четко определить объект отнесения затрат. Например, швейная фабрика изготавливает джин­сы различных моделей и размеров из различных материалов. Есте­ственно, что в этом случае затраты на производство единицы про­дукции могут значительно различаться. В каждом конкретном случае объект затрат должен быть четко обозначен и правильно определен.

К прямым материальным затратам относятся сырье и основные материалы, которые становятся частью готовой продукции, а их стои­мость прямо и непосредственно переносится на конкретное изделие.

Сырье и основные материалы следует отличать от вспомогатель­ных материалов, которые также используются в процессе производства и могут составлять физическую субстанцию производимого продукта, однако учитываются они не как прямые затраты, а как кос­венные, например, клей, гвозди, фурнитура, использовавшиеся при изготовлении продукции. Так как их стоимость, как правило, состав­ляет незначительную часть в прямых затратах на изготовление про­дукта, включение их в прямые затраты неоправдано и потребует зна­чительных дополнительных затрат для более точной калькуляции себестоимости продукции.

К прямым трудовым затратам относятся затраты рабочей силы, которые можно прямо отнести на определенный вид готовых изде­лий. Это заработная плата рабочих, занятых в производстве изделий.

Деление затрат на прямые и косвенные в значительной мере зависит от конкретной ситуации. Если на предприятии производит­ся один вид изделия (продукции), то все затраты можно классифи­цировать как прямые.

**2. Постоянные и переменные издержки. Методы их дифференциации. Понятие, цели, задачи и принципы операционного анализа.**

Планирование, контроль и регулирование затрат непосредственно связаны с изменением объема производства, делением издержек на переменные, постоянные, полупеременные и полупостоянные. Издержки неодинаково зависят от изменения объема производства. Без понимания этой зависимости невозможно создать на предприя­тии эффективную систему управления затратами.

Обычно затраты разделяют на постоянные и переменные. Одна­ко существуют определенные виды затрат, обладающие свойствами как переменных, так и постоянных.

Переменные затраты зависят от изменения объема производства: при росте выпуска продукции растет сумма переменных затрат и наоборот.

Постоянные затраты в сумме не меняются при изменении уров­ня деловой активности предприятия, однако рассчитанные на еди­ницу продукции они меняются при изменении объемов производ­ства. К постоянным затратам относятся расходы на аренду, сумма амортизационных отчислений, расходы по налогу на имущество и др. Особое значение имеют полупостоянные затраты.

Операционный анализ — основной инструмент опе­ративного финансового планирования на предприятии, который позволяет отслеживать зависимость финансовых результатов деятель­ности от затрат, объема производства и цены.

Ключевыми элементами операционного анализа являются:

* порог рентабельности;
* операционный рычаг;
* запас финансовой прочности.

Действие операционного рычага состоит в том, что любое изме­нение выручки от реализации продукции всегда порождает более силь­ное изменение прибыли. Степень чувствительности прибыли к изме­нению выручки от реализации — сила операционного рычага зависит от соотношения постоянных и переменных затрат в общих затратах предприятия. Чем выше удельный вес постоянных затрат в общем объеме затрат на производство и реализацию продукции, тем больше сила операционного рычага. Это означает, что большей силой опера­ционного рычага обладают предприятия, использующие дорогостоя­щее оборудование и имеющие высокую долю внеоборотных активов в балансе. И наоборот, самый низкий уровень операционного рычага наблюдается у тех предприятий, где высок удельный вес переменных

Основной принцип управления переменными затратами заклю­чается в их постоянной экономии.

**3. Оценка совокупного эффекта воздействия операционного и финансового рычагов. Пути снижения совокупного риска предприятия.**

Сила операционного рычага зависит от доли постоянных затрат в общей их сумме и предопределяет степень гибкости предприятия, обусловливая появление предпринимательского риска.

Совокупное действие операционного и финансового рычагов выражается в сопряженном эффекте действия обоих рычагов при их взаимном умножении.

Уровень сопряженного эффекта действия обоих рычагов свиде­тельствует об уровне совокупного риска предприятия и показывает, на сколько процентов изменяется прибыль на одну акцию при изме­нении выручки от реализации на 1%.

Сочетание этих мощных рычагов может оказаться губительным для предприятия, так как предпринимательский и финансовый рис­ки взаимно умножаются, мультиплицируя неблагоприятные эффек­ты. Взаимодействие операционного и финансового рычагов усугуб­ляет негативное воздействие сокращающейся выручки на величину чистой прибыли.

Задача снижения совокупного риска предприятия сводится к выбору одного из трех вариантов:

1) сочетание высокого уровня эффекта финансового рычага со слабой силой воздействия операционного рычага;

2) сочетание низкого уровня эффекта финансового рычага с силь­ным операционным рычагом;

3) сочетание умеренных уровней эффектов финансового и опе­рационного рычагов.

В самом общем виде критерием выбора того или иного варианта служит максимально возможная курсовая стоимость акции предпри­ятия при минимальном риске, что достигается за счет компромисса между риском и доходностью.

**4. Решение задач.**

**Задача 1**

Рассчитать эффект финансового рычага по следующим данным: эконо­мическая рентабельность — 20%; средняя расчетная ставка процентов по кредиту — 16%; собственный капитал — 400 тыс. руб.; заемный капитал — 300 тыс. руб.; ставка налога на прибыль — 24%.

**Задача 2**

Определить коэффициент финансовой активности (плечо финансового рычага), если по данным бухгалтерской отчетности заемный капитал — 15 200 тыс. руб., собственный — 10 800 тыс. руб., оборотный капитал — 14 800 тыс. руб.

**Задача 3**

Затраты по содержанию одного видеомагнитофона на складе магазина за квартал составляют 43,2 руб., затраты на поставку одной партии в магазин – 400 руб. Ежеквартально магазин продает в среднем 2160 магнитофонов данного типа. Заказ на поставку выполняется в среднем в течение недели. Кроме того, в связи с возможностью непредвиденных задержек менеджеры магазина считают необходимым создавать страховой запас, увеличивая каждую партию на 15 единиц аппаратуры одного вида. Каков оптимальный размер одного заказа? Каков размер заказа с учетом возможных непредвиденных задержек?

**Задача 4**

Рассчитать эффект финансового рычага по следующим данным: эконо­мическая рентабельность — 20%; средняя расчетная ставка процентов по кредиту — 12%; собственный капитал — 650 тыс. руб.; заемный капитал — 260 тыс. руб.; ставка налога на прибыль — 24%.

**Тесты для самопроверки:**

1. Определить коэффициент финансовой активности (плечо финансового рычага), если по данным бухгалтерской отчетности заемный капитал — 15 200 тыс. руб., собственный — 10 800 тыс. руб., оборотный капитал — 14 800 тыс. руб.:

1. 1,41.
2. 0,71.
3. 0,57.

2. Финансовый леверидж позволяет оценить:

1. структуру затрат на производство и реализацию продукции.
2. финансовую устойчивость предприятий.
3. рентабельность затрат в организации.

3. Эффект финансового рычага способствует росту рентабельности соб­ственного капитала, если:

1. цена заемных средств выше рентабельности вложений капитала.
2. цена заемных средств ниже рентабельности вложений капитала.
3. цена заемных средств равна рентабельности вложений капитала.

4. Определить коэффициент финансовой зависимости, если соотношение собственных и заемных средств по балансу составляет 1: 2:

1. 0,3.
2. 1,5.
3. 0,33.

5. Финансовый леверидж представляет собой:

1. соотношение между заемным и собственным капиталом.
2. соотношение между долгосрочными и краткосрочными источни­ками финансирования.
3. соотношение между заемным капиталом и внеоборотными активами.

6. Эффект финансового рычага характеризует:

1. степень чувствительности чистой прибыли к изменению объема прибыли от реализации продукции;
2. зависимость величины чистой прибыли и прибыли от реализации;
3. зависимость величины чистой прибыли и прибыли от реализации продукции;
4. темп изменения чистой прибыли.

7. Эффект финансового рычага определяет:

1. рациональность привлечения заемного капитала.
2. отношение оборотных активов к краткосрочным пассивам.
3. структуру финансового результата.

8. Рассчитать эффект финансового рычага по следующим данным: эконо­мическая рентабельность — 20%; средняя расчетная ставка процентов по кредиту — 16%; собственный капитал — 400 тыс. руб.; заемный капитал — 300 тыс. руб.; ставка налога на прибыль — 24%:

1. 2,28%.
2. 4,04%.
3. -2,28%.

9. Какая степень финансовой деятельности отражается трехмерным ком­плексным показателем S = (0, 1, 1):

1. нормальная устойчивость.
2. абсолютная устойчивость.
3. кризисное состояние.

Контрольные вопросы:

1. Что включает управление себестоимостью продукции предприятия?

2. Планирования затрат на производство и реализацию продукции.

3. К прямым материальным затратам относят?

4. К прямым трудовым затратам относят?

5. Ключевыми элементами операционного анализа являются?

6. Сила операционного рычага зависит?

7. Совокупное действие операционного и финансового рычагов выражается?

8. Задачи снижения совокупного риска предприятия.

9. Сущность действие операционного рычага.

**Тема 6. Управление оборотными активами.**

**Лекция №7. Цели, задачи и принципы управления оборотным капиталом предприятия.**

1. Понятие оборотных активов и основные принципы управления ими. Система управления запасами.

2. Классификация дебиторской задолженности. Факторы, определяющие ее уровень на предприятии.

3. Бюджет денежных средств. Определение целевых остатков денежных средств.

**1. Понятие оборотных активов и основные принципы управления ими. Система управления запасами.**

Оборотные активы в зависимости от способности превращаться в деньги делятся на медленно реализуемые (запасы готовой продук­ции, сырья и материалов), быстро реализуемые (дебиторскую задол­женность, средства на депозитах) и наиболее ликвидные (денежные средства и краткосрочные ценные бумаги).

Часто используемое понятие «оборотные средства» означает обычно денежную стоимость оборотных активов. Сами же оборот­ные активы при своей классификации обладают натуральной формой выражения.

Политика управления оборотными активами представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в формировании необходимого объема и состава оборотных активов, рационализации и оптимизации структуры источников их финанси­рования.

Политика управления оборотными активами предприятия раз­рабатывается по следующим основным этапам.

1. Анализ оборотных активов предприятия в предшествующем периоде.

На первом этапе анализа рассматриваются динамика общего объема оборотных активов, используемых предприятием,— темпы изменения средней их суммы в сопоставлении с темпами изменения объема иреализации продукции и средней суммы всех активов, ди­намика удельного веса оборотных активов в общей сумме активов предприятия.

На втором этапе анализа рассматривается динамика состава оборотных активов предприятия в разрезе основных их видов: запа­сов сырья, материалов и полуфабрикатов; запасов готовой продук­ции; дебиторской задолженности; остатков денежных активов; рас­считываются и изучаются темпы изменения суммы каждого вида 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 третьем этапе анализа изучается оборачиваемость отдельных видов оборотных активов и общей их суммы с использованием пока­зателей — коэффициента оборачиваемости и периода оборота оборот­ных активов; устанавливается общая продолжительность и структура операционного, производственного и финансового циклов предприя­тия; исследуются основные факторы, определяющие продолжитель­ность этих циклов.

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

На пятом этапе анализа рассматриваются 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, обус­ловленный структурой источников финансирования оборотных ак­тивов.

2. Определение принципиальных подходов к формированию оборотных активов предприятия. Эти принципы отражают общую идеологию финансового управ­ления предприятием с позиций приемлемого соотношения уровня доходности и риска финансовой деятельности, содействуют выбору политики их формирования.

3. Оптимизация объема оборотных активов. Такая оптимизация должна исходить из принятого типа полити­ки формирования оборотных активов, обеспечивая заданный уро­вень соотношения эффективности их использования и риска. Про­цесс оптимизации объема оборотных активов состоит их трех основ­ных этапов.

На первом этапе с учетом результатов анализа оборотных акти­вов в предшествующем периоде определяется система мероприятий по сокращению продолжительности операционного, производственного и финансового циклов предприятия.

На втором этапе оптимизируются объем и уровень отдельных видов этих активов путем нормирования периода их оборота и суммы.

На третьем этапе определяется общий объем оборотных активов предприятия на предстоящий период:

4. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов. Потребность в отдельных видах оборотных активов и их сумма в целом существенно меняются в зависимости от сезонных особенно­стей операционной деятельности.

5. Обеспечение необходимой ликвидности оборотных активов. Поскольку все виды оборотных активов являются ликвидными (кроме расходов будущих периодов и безнадежной дебиторской за­долженности), общий уровень их срочной ликвидности должен обес­печивать необходимый уровень платежеспособности предприятия по текущим финансовым обязательствам.

6. Повышение рентабельности оборотных активов. Оборотные активы должны обеспечивать определенную прибыль при их использовании в деятельности предприятия. Отдельные виды оборотных активов предназначены для того, чтобы приносить пред­приятию прямой доход в форме процентов и дивидендов (кратко кратко­срочные финансовые вложения). Составной частью разрабатываемой политики является обязательное использование временно свободного остатка денежных активов для формирования портфеля краткосроч­ных финансовых вложений.

7. Обеспечение минимизации потерь оборотных активов в про­цессе их использования. Все виды оборотных активов подвержены риску потерь. Денеж­ные активы в значительной мере подвержены риску инфляционных потерь: краткосрочные финансовые вложения — риску потерь части дохода в связи с неблагоприятной конъюнктурой финансового рын­ка, а также риску потерь от инфляции; дебиторская задолженность — риску не возврата или несвоевременного возврата, а также риску по­терь от инфляции; запасы товарно-материальных ценностей — риску потерь от естественной убыли и т.п.

8. Формирование принципов финансирования отдельных видов оборотных активов. Исходя из общих принципов финансирования активов, опреде­ляющих формирование структуры и стоимости капитала, следует конкретизировать принципы финансирования отдельных видов и составных частей оборотных активов.

9. Формирование оптимальной структуры источников финансирования оборотных активов.

В соответствии с избранными принципами финансирования оборотных активов формируются подходы к выбору конкретной структуры источников финансирования их прироста с учетом про­должительности отдельных стадий финансового цикла и оценки сто­имости привлечения капитала.

Политика управления оборотными активами находит отражение в системе разработанных на предприятии финансовых нормативов. Основными нормативами являются:

* норматив собственных оборотных активов предприятия;
* система нормативов оборачиваемости основных видов оборот­ных активов и продолжительности операционного цикла в целом;
* система коэффициентов ликвидности оборотных активов;
* нормативное соотношение отдельных источников финансиро­вания оборотных активов.

**2. Классификация дебиторской задолженности. Факторы, определяющие ее уровень на предприятии.**

Под дебиторской задолженностью понимаются обязательства клиентов (дебиторов) перед предприятием по выплате денег за пре­доставление товаров или услуг.

На уровень дебиторской задолженности влияют следующие фак­торы:

* оценка и классификация клиентов в зависимости от вида про­дукции, объема закупок, платежеспособности, истории кредитных отношений и условий оплаты;
* контроль расчетов с дебиторами, оценка реального состояния дебиторской задолженности;
* анализ и планирование денежных потоков с учетом коэффици­ентов инкассации.

Оценка реального состояния дебиторской задолженности, т.е. оценка вероятности безнадежных долгов, — один из важнейших во­просов управления оборотным капиталом. Эта оценка ведется отдель­но по группам дебиторской задолженности с различными сроками возникновения.

Одним из важных моментов в управлении оборотным капиталом является определение оптимального соотношения между дебиторской и кредиторской задолженностями. При этом необходимо оценивать не только условия своего кредитования покупателей, но и условия кредита поставщиков сырья и материалов с точки зрения уменьше­ния затрат или увеличения дополнительного дохода, получаемого предприятием. Предположим, что поставщики сырья и материалов предоставляют скидку 5% при оплате в момент отгрузки, либо от­срочку платежа на 45 дней. Оценим целесообразность использования скидки с точки зрения предприятия, использующего для досрочной оплаты кредит под 40% годовых.

Предприятию выгодно использовать скидки и производить до­срочную оплату, однако 5%-ный уровень скидки в данном случае яв­ляется минимально допустимым, что показывают следующие расчеты:

Минимально допустимый

уровень скидки = 40% : 360 \* 45 = 5%

Максимально допустимая

Величина скидки = 1000 \* 5% = 50 руб. с каждой 1000 руб.

Таким образом, система скидок способствует защите предприя­тия от инфляционных убытков и относительно дешевому пополне­нию оборотного капитала в денежной или натуральной форме.

Управление дебиторской задолженностью в западных фирмах прежде всего относится к компетенции финансового менеджмента. Тем не менее реализация стратегии в отношении дебиторской задол­женности, которая в среднем составляет около 1/3 величины текущих активов, зависит от главного бухгалтера предприятия.

Для управления дебиторской задолженностью необходимо сле­дующее:

1. Определение условий предоставления кредита при продаже товаров, его срока и системы скидок.

2. Определение гарантий предоставления кредита. Самый про­стой способ продажи товаров — это открытый счет, когда в соответ­ствии с заключенным контрактом покупателю выставляется счет для подписи. В балансе такая дебиторская задолженность объединяется
в строке «Счета к получению».

3. Более сложный, но более надежный способ, — получение письмен­ного обязательства клиента заплатить деньги, т.е. получение векселя. Векселя разделяют на обычные, когда покупатель в письменной фор­ме признает свою задолженность и обязуется заплатить определенную сумму к определенному сроку, и переводные, или коммерческие. Ком­мерческие векселя широко используются в международной торговле.

4. Определение надежности покупателя или вероятности оплаты полученных им товаров. В этом могут помочь широко распростра­ненные публикуемые рейтинги, анализ опубликованной финансовой отчетности потенциального покупателя, конструирование индексов риска, анализ баланса.

5. Определение суммы кредита, предоставляемого каждому кон­кретному покупателю. В данном случае, как правило, делаются расчеты, основанные на вероятности оплаты покупателем товара, возмож­ности повторения заказов, размера выгод и убытков, получаемых от оплаты (неоплаты) товара.

6. Определение политики сбора дебиторской задолженности. Фирма за определенную плату передает право на получение денег по дебиторской задолженности специализированной фирме. Последняя может обеспечить сбор, страхование и финансирование дебиторской задолженности либо оказать помощь по ее взысканию и страхова­нию сомнительных долгов. Существует возможность получения кре­дитной страховки при необходимости защиты от безнадежных дол­гов. Эти операции известны как факторинг, а сами фирмы — как факторинговые.

Все перечисленные меры взаимосвязаны. Фирма может предла­гать более выгодные условия продажи, если она проводит жесткую политику отбора покупателей, или предоставлять кредит высокорис­ковым клиентам при наличии надежного механизма получения де­биторской задолженности.

**3. Бюджет денежных средств. Определение целевых остатков денежных средств.**

Определение минимально необходимой потребности в денежных активах для осуществления текущей хозяйственной деятельности направлено на установление нижнего предела остатка необходимых денежных средств в национальной и иностранной валютах (в про­цессе расчетов иностранная валюта пересчитывается по установлен­ному курсу в национальную).

Расчет минимально необходимой суммы денежных активов (без учета их резерва в форме краткосрочных финансовых вложений) основывается на планируемом денежном потоке по текущим хозяй­ственным операциям, в частности, на объеме их расходования в пред­стоящем периоде.

Дифференциация минимально необходимой потребности в де­нежных активах по основным видам текущих хозяйственных опера­ций осуществляется на тех предприятиях, которые ведут внешнеэконо­мическую деятельность. Цель такой дифференциации заключается в том, чтобы из общей минимальной потребности в денежных активах выделить валютную часть для формирования необходимых предприя­тию валютных фондов. Основой такой дифференциации является планируемый объем расходования денежных активов по внутренним и внешнеэкономическим операциям.

Выявление диапазона колебаний остатка денежных активов на отдельных этапах предстоящего периода основывается на итого­вых показателях плана поступления и расходования денежных средств в отдельных месяцах (по годовому плану) или декадах (по квартальному плану). Диапазон колебаний остатка денежных активов опреде­ляется относительно минимального и среднего показателей в пред­стоящем периоде.

Корректировка потока платежей с целью уменьшения максималь­ной и средней потребности в остатках денежных активов осуществ­ляется путем оперативного регулирования — переноса срока отдель­ных платежей по согласованию с контрагентами.

На первом этапе регулируются декадные сроки расходования (поступления) денежных средств, что позволяет минимизировать их остатки в рамках каждого месяца (квартала). Критерием оптимальности регулирования потока платежей выступает минимальный раз­мер среднеквадратического отклонения остатка денежных активов от среднего их значения.

На втором этапе размер среднего остатка денежных активов опти­мизируется с учетом их резервного запаса. Сначала определяется максимальный остаток денежных активов с учетом неравномерности платежей и резервного запаса, затем — средний остаток (половина суммы минимального и максимального остатков денежных активов).

Ускорение оборота денежных активов осуществляется за счет:

* ускорения инкассации денежных средств для минимизации их остатка в кассе;
* сокращения расчетов наличными деньгами с целью увеличе­ния срока пользования собственными денежными активами в про­цессе прохождения платежных документов поставщиков;
* сокращения объема расчетов аккредитивами и чеками, так как они отвлекают на продолжительный период денежные активы из оборота в связи с необходимостью предварительного резервирования в банках.

Контрольные вопросы:

1. Политика управления оборотными активами представляет собой?

2. Этапы политики управления оборотными активами предприятия.

3. Какие факторы влияют на уровень дебиторской задолженности?

4. Что необходимо для управления дебиторской задолженностью?

5. В чем заключается цель дифференциации?

6. За счет чего осуществляется ускорение оборота денежных активов?

**Практическое занятие № 4. Методы управления оборотными активами предприятия.**

1. Управление запасами.

2. Модель Миллера-Орра и модель Баумола в управлении денежными активами предприятия.

3. Решение задач.

**1. Управление запасами.**

Определение необходимого объема финансовых средств для формирования запасов товарно-материальных ценностей осуществ­ляется путем выявления потребности в них, для чего их предварительно группируют как:

* производственные запасы (запасы сырья и материалов);
* запасы готовой продукции.

Потребность каждого вида определяется раздельно как запасы:

* текущего хранения (постоянно обновляемая часть запасов, рав­номерно потребляемых в производстве);
* сезонного хранения (в связи с сезонными особенностями про­изводства и закупки сырья, а также потребления готовой продук­ции);
* целевого назначения (определены специфическими целями деятельности предприятия).

Основное внимание уделяется определению потребности в запа­сах текущего хранения, так как на большинстве предприятий они представляют единственный вид запасов товарно-материальных цен­ностей.

Минимизация текущих затрат по обслуживанию запасов пред­ставляет собой оптимизационную задачу, решаемую в процессе их нормирования. Для производственных запасов она состоит в опреде­лении оптимального размера партии поставляемого сырья и матери­алов. Чем выше размер партии, тем ниже размер текущих затрат по размещению заказа, доставке товаров и их приемке. Однако высокий размер партии поставки определяет высокий средний размер запаса: если закупать сырье один раз в два месяца, то средний размер запаса составит 30 дней, а если размер партии сократить вдвое, т.е. закупать сырье один раз в месяц, то средний размер запаса составит 15 дней. В этих условиях снизится размер текущих затрат по хранению за­пасов.

Расчет оптимального размера партии поставки, при котором минимизируются совокупные текущие затраты по обслуживанию запасов, осуществляется по формуле, известной как модель Уилсона:

ОРпп = (2 \* Зг \* ТЗ1) : Т32,

где ОРпп - оптимальный размер партии поставки;

 Зг — необходимый объем закупки товаров (сырья и материалов) в год (квартал);

 ТЗ1 — размер текущих затрат по размещению заказа, доставке товаров

и их приемке в расчете на одну партию;

 Т32 — размер текущих затрат по хранению единицы запасов.

Для запасов готовой продукции задача минимизации текущих затрат по их обслуживанию состоит в определении оптимального размера партии производимой продукции. Если производить опре­деленный товар мелкими партиями, то затраты по хранению его за­пасов в виде готовой продукции будут минимальными. В то же время существенно возрастут текущие затраты предприятия, связанные с частой переналадкой оборудования, подготовкой производства и т.п. Минимизация совокупного размера текущих затрат по обслужива­нию запасов готовой продукции также может быть осуществлена на основе модели Уилсона (с иным содержанием показателей ТЗ, и Т32). В этом случае вместо необходимого объема закупки товаров исполь­зуется планируемый объем производства или продажи готовой про­дукции.

Как в первом, так и во втором случае расчеты могут быть уточ­нены с учетом минимальной нормы отгрузки (железнодорожным или автомобильным транспортом), создания на предприятии определен­ного размера страхового запаса, альтернатив в выборе средств транс­портирования и других условий.

Своевременное вовлечение в хозяйственный оборот излишних запасов товарно-материальных ценностей осуществляется на основе мониторинга текущей финансовой деятельности (сопоставления нор­мативного и фактического размера запасов). Мероприятия в этом случае разрабатываются совместно со службой производственного менеджмента (при нормализации запасов сырья и материалов) или со службой маркетинга (при нормализации запасов готовой продук­ции). Основная цель этих мероприятий — высвобождение части финансовых средств, омертвленных в сверхнормативных запасах.

В практике финансового менеджмента для отражения реальной стоимости запасов может быть использован метод *LIFО* (последний пришел — первый ушел). В соответствии с ним запасы направляются в производственное потребление или на реализацию по ценам, по которым было зафиксировано их последнее поступление. В отличие от метода *FIFО* (первый пришел — первый ушел), когда использова­ние запасов осуществляется по ценам их первоначального формиро­вания, метод *LIFО* позволяет получить реальную оценку этих резуль­татов в условиях инфляции и эффективней управлять стоимостной формой движения запасов.

В практике зарубежных фирм при решении задач управления запасами используются логистические подходы. Построить управле­ние предприятием в соответствии с моделью децентрализованной логистики можно путем использования программных продуктов, например *LS LIPRO SISTEMS, —* интегрированного решения плани­рования ресурсов предприятия. Эта система представляет собой гиб­кое и масштабируемое решение для управления средними предпри­ятиями, состоящее из сети модулей с различной функциональностью (для сбыта, закупок, основных производственных данных, централи­зованного управления материалами, управления складами, производ­ственной логистики и др.), в которой осуществлены принципы де­централизованной логистики.

С применением этой системы сложная деятельность предприя­тия разворачивается в простую структуру децентрализованных моду­лей производственной логистики *(РL).* Точное планирование и управ­ление запасами подчиняется производящей структурной единице. Планирование изготовления, управление материалами с учетом брут­то- и нетто-факторов, контроль наличия на складе и обратная связь находятся под контролем соответствующих модулей *РL.*

Таким образом, модуль *РL,* являясь ядром системы точного управ­ления, выполняет задачи планирования и точного управления зака­зом, материального менеджмента на складах, управления производ­ственными данными и передачи данных потребности в материалах.

**2. Модель Миллера-Орра и модель Баумола в управлении денежными активами предприятия.**

В соответствии с моделью Баумоля определяются:

* минимальный остаток денежных активов (принимается ну­левым);
* оптимальный (максимальный) остаток денежных активов по формуле:

ДАmах = (2 х Рк х Ода) : СПкфв,

где ДАmах — оптимальный остаток денежных активов в планируемом периоде;

 Рк — средняя сумма расходов по обслуживанию одной операции с

краткосрочными финансовыми вложениями;

 Ода — общий расход денежных активов в предстоящем периоде;

 СПкфв — банковская ставка по краткосрочным финансовым вложениям в планируемом периоде в дробном выражении;

* средний остаток денежных активов в соответствии с этой мо­делью планируется как половина оптимального (максимального) их остатка.

В соответствии с моделью Миллера — Орра определяются:

* минимальный остаток денежных активов в размере минималь­ного резерва в отчетом периоде (должен быть выше нуля);
* оптимальный остаток денежных активов по формуле:

ДАопт= (3 х Рк х ОТда) : (4 х СПкфв),

где ОТда — сумма максимального отклонения денежных активов от среднего в отчетном периоде;

* максимальный остаток денежных активов принимается в трех­ кратном размере ДАопт в связи с необходимостью трансформации из­ лишних денежных активов в краткосрочные финансовые вложения;
* средний остаток денежных активов в этом случае рассчитыва­ется по формуле:

ДАср = ДАmin + ДАmax : 2,

где ДАср - средний остаток денежных активов в планируемом периоде.

Корректировка потока платежей с целью уменьшения максималь­ной и средней потребности в остатках денежных активов осуществ­ляется путем оперативного регулирования — переноса срока отдель­ных платежей по согласованию с контрагентами.

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

Предприятие имеет внеоборотные активы на сумму 5 000 тыс. руб., долгосрочные обязательства — 3 000 тыс. руб., текущие (оборотные) активы — 8 000 тыс. руб., уставный капитал — 4 000 тыс. руб., соб­ственный капитал — 7 000 тыс. руб. Чему равен собственный оборотный капитал.

**Задача 2**

Определить коэффициент обеспеченности оборотных средств собствен­ными оборотными средствами, если по данным бухгалтерской отчетно­сти собственный капитал составляет 10 800 тыс. руб., внеоборотные активы — 9 200 тыс. руб., оборотный капитал — 14 800 тыс. руб. Ито­го активы — 26 000 тыс. руб.

**Задача 3**

Валюта баланса — 17 200 тыс. руб., в том числе стоимость внеобо­ротных активов — 9 400 тыс. руб.; собственный капитал составляет 11 200 тыс. руб. Чему равен коэффициент обеспеченности оборотных активов соб­ственными средствами.

**Задача 4**

Определить собственный оборотный капитал, если капитал и резервы составляют 1200 тыс. руб., долгосрочные обязательства — 100 тыс. руб., внеоборотные активы — 900 тыс. руб., краткосрочные обязательства — 600 тыс. руб.

**Тесты для самопроверки:**

1. Ускорение оборачиваемости оборотного капитала предприятия обеспе­чивает:

1. увеличение массы прибыли.
2. сокращение потребностей в заемных ресурсах.
3. оба указанных выше ответа справедливы.

2. Основным направлением сокращения «омертвленного» капитала высту­пает:

1. оптимизация запасов и незавершенного производства.
2. минимизация остатков средств на расчетном счете и кассовой наличности.
3. сокращение низкодоходной части фондового портфеля.

3. Определить коэффициент обеспеченности оборотных средств собствен­ными оборотными средствами, если по данным бухгалтерской отчетно­сти собственный капитал составляет 10 800 тыс. руб., внеоборотные активы — 9 200 тыс. руб., оборотный капитал — 14 800 тыс. руб. Ито­го активы — 26 000 тыс. руб.:

1. 0,73.
2. 0,06.
3. 0,11.

4. Предприятие имеет внеоборотные активы на сумму 5 000 тыс. руб., долгосрочные обязательства — 3 000 тыс. руб., текущие (оборотные) активы — 8 000 тыс. руб., уставный капитал — 4 000 тыс. руб., соб­ственный капитал — 7 000 тыс. руб. Собственный оборотный капитал составит:

1. 2000 тыс. руб.
2. 3000 тыс. руб.
3. 1000 тыс. руб.

5. Экономический результат ускорения оборачиваемости оборотных средств состоит в:

1. увеличении выпуска продукции.
2. обеспечении роста производительности труда.
3. росте объема реализуемой продукции и прибыли.

6. Замедление оборачиваемости оборотных активов приводит к:

1. росту остатков активов баланса.
2. уменьшению остатков активов баланса.
3. уменьшению валюты баланса.

7. Как влияет на оборачиваемость оборотных средств использование в оценке материально-производственных запасов метода ЛИФО:

1. оборачиваемость замедляется.
2. оборачиваемость ускоряется.
3. оборачиваемость остается без изменений.

8. Наибольший период оборота имеют:

1. товарно-материальные ценности.
2. основные средства.
3. готовая продукция.

9. В состав оборотных средств предприятия не включаются:

1. предметы труда.
2. готовая продукция на складах.
3. машины и оборудование.
4. денежные средства и средства в расчетах.

10. Показатели оборачиваемости характеризуют:

1. деловую активность.
2. Платежеспособность.
3. рыночную устойчивость.

Контрольные вопросы:

1. Модель Миллера-Орра в управлении денежными активами предприятия.

2. Модель Баумола в управлении денежными активами предприятия.

3. Расчет объема финансовых средств, авансируемых на формирование запасов товарно-материальных ценностей.

4. Расчет оптимального размера партии поставки.

5. Перечислите основные компоненты функций управления складских запасов.

6. Что представляет собой минимизация текущих затрат по обслуживанию запасов?

7. В чем заключается цель дифференциации?

8. Самый простой способ продажи товаров.

9. Что представляет собой оценка вероятности безнадежных долгов?

**Тема 7. Финансирование текущей деятельности предприятия.**

**Лекция № 8. Текущие финансовые потребности и инструменты их финансирования.**

1. Сущность, состав текущих финансовых потребностей (ТФП) и особенности их финансирования. Варианты стратегии финансирования ТФП.

2. Потребность в краткосрочном финансировании и методы ее определения.

3. Содержание финансовых блоков системы комплексного управления денежным оборотом.

**1. Сущность, состав текущих финансовых потребностей (ТФП) и особенности их финансирования. Варианты стратегии финансирования ТФП.**

Текущая деятельность – это совокупность разновидностей производственной, хозяйственной, финансовой деятельности предприятия, которая не носит капитального и иного долгосрочного характера. Финансирование текущей деятельности предприятия осуществляется путем обеспечения его текущих финансовых потребностей (ТФП). Существование таких потребностей для работающего предприятия носит постоянный характер.

Характер ТФП определяется внутренними и внешними факторами: особенностями и результатами производственной и финансовой деятельности предприятия, наличием сезонных потребностей, текущих кассовых разрывов в поступлении и расходовании денежных средств, ценами, расчетно-кассовым обслуживанием, платежной дисциплиной, организацией поставок и продаж, валютным курсом рубля, инфляцией и т. п. Последние два фактора выступают в качестве основных причин непрерывного общего возрастания денежных затрат на финансирование текущих финансовых потребностей.

Финансирование ТФП – это финансирование нужд предприятия, связанных с формированием: производственных запасов; фондов обращения в виде запасов готовой продукции на складе и средств в расчетах (дебиторской задолженности); накоплений денежных средств для авансирования хозяйственный оборот; краткосрочных финансовых вложений. Совокупность этих вложений (размещений средств), произведенных за счет всех источников, и предстает перед финансовым менеджером в качестве текущих активов. Таким образом, финансирование ТФП предприятия может трактоваться как финансирование (формирование) его текущих или краткосрочных активов. На финансирование таких активов привлекаются текущие пассивы, состоящие из источников формирования собственных средств и приравненных к ним оборотных средств (оборотного капитала) и заемных краткосрочных источников. Финансирование текущих активов вовсе не означает, что текущие финансовые потребности предприятия это его текущие активы. ТФП охватывает, например, бюджетные и внебюджетные платежи, которые часто не входят в дебиторскую задолженность. Уплата таких платежей может осуществляться в порядке непрерывного общего денежного кругооборота средств предприятия.

Наличие и потребность в денежных средствах, в том числе во временно свободных, включая остатки на расчетном счете (после поступления выручки и ее последующего авансирования для возобновления производственного цикла), есть важный компонент ТФП предприятия и основа их реального финансирования.

В связи с этим пред финансовым менеджером встают две проблемы: определение в оперативном плане величины превышение текущих расходов над поступлениями денежных средств и выбор источников покрытия той части ТФП, которая оказалась необеспеченной деньгами. Первая проблема разрешается на основе систематического составления, корректировки и контроля за исполнением платежного календаря, вторая – на основе сочетания собственных и заемных средств, краткосрочных и долгосрочных источников финансирования.

Таким образом, текущие финансовые потребности управляемые и подлежат определению, регулированию, планированию и контролю со стороны финансовых служб. Особое значение в управлении ТФП имеет уровень организации финансовой работы на предприятии. Он определяется состоянием планово-прогнозной и контрольно-аналитической работы, регулярным составлением, уточнением и контролем за выполнением текущего и оперативных финансовых планов.

Методология управления и финансирование ТФП отлично от методологии баланса. Финансирование текущей деятельности за счет собственных оборотных средств регулируется расходными статьями годового (с разбивкой по кварталам) или квартального (с разбивкой по месяцам) финансового плана – баланса расходов и доходов предприятия. Этот баланс выступает планово-прогнозной базой комплексного управления финансами предприятия, его активами и пассивами, основными оборотными средствами (капиталом). Доходные и расходные статьи финансового плана предприятия отличны от балансовых и не повторяется в оперативных финансовых планах – прогнозах. Последние подкрепляют исполнение текущего баланса доходов и расходов более детальной оперативной финансовой работой по выявлению и обеспечению финансированию всех текущих расходов.

**2. Потребность в краткосрочном финансировании и методы ее определения.**

Возникновение, изменение и финансирование ТФП органически связано с производством и ведением бизнеса. Формирование текущих финансовых потребностей и их финансирование осуществляются в процессе оборота и кругооборота денежных средств. ТФП выступают как потребности предприятия в краткосрочных финансовых и кредитных ресурсах. Внешним проявлением формирования, распределения и использования финансово-кредитных ресурсов являются безналичный и налично-денежный обороты предприятия. Денежные средства и формы их проявления – финансово-кредитные ресурсы и денежные фонды аккумулируются предприятием и расходуются на финансирование текущих финансовых потребностей. Это покрытие денежных расходов выступает как целевое финансирование производства за счет источников финансирования текущей деятельности, включая временно свободные остатки денежных фондов и амортизацию. При этом финансирование ТФП осуществляется в порядке авансирования денежной формы стоимости в производство или иные виды деятельности.

Финансирование (покрытие) текущих финансовых потребностей может быть полным и частичным. Размер ТФП и степень полноты их покрытия источниками финансирования не могут быть установлены по данным баланса, поскольку он не является оперативным документом, отражающим ТФП предприятия. Баланс не содержит данных о нормативной основе текущего движения денежных средств, а также о потребности финансирования оборотных средств по вновь введенной производственной мощности, построенного и готового к запуску цеха, технологической лини и т. п. За пределами баланса находятся истинные размеры и колебания наличных финансовых ресурсов и других денежных поступлений. Баланс как итоговый и важнейший отчетный документ бухгалтерского учета показывает нефинансовые потребности, а сальдовые остатки по оборотам счетов учета источников и их размещения на отчетную дату. Баланс не дает полного представления обо всех составляющих текущей деятельности предприятия, например об операциях по формированию и финансированию текущих затрат на производство и реализацию продукции. ТФП находят полное сущностное и точное количественное проявление лишь при разработке и непрерывном уточнении прогнозных значений показателей текущих и оперативных финансовых планов предприятия.

Для полного покрытия ТФП необходимы адекватные оборотные средства. Текущие финансовые потребности отражают только потребности предприятия собственных и заемных оборотных средствах для финансирования текущей деятельности предприятия. Отметим, что не ТФП выступают экономической и финансовой категорией, а оборотные средства (оборотный капитал). Правильное понимание ТФП не посредственно связано с денежным оборотом и природой функционирования двух родственных финансовых категорий – оборотного капитала и оборотных средств.

Текущие финансовые потребности предприятия определяются денежными расходами, минимально необходимыми для осуществления непрерывной финансово-хозяйственной деятельности. Обеспечение текущих финансовых нужд предприятия есть финансирование его минимальной (в пределах совокупного норматива) и дополнительной потребности в оборотных средствах. Финансирование дополнительной финансовой потребности может осуществляться путем денежного авансирования в сверх нормативные запасы, а также на покрытие ненормируемых текущих потребностей, связанных с мобилизацией денежных средств и нахождением части их в расчетах. Минимальная потребность в собственных оборотных средствах (оборотном капитале) не равна текущей финансовой потребности в них, последняя всегда больше.

Для обеспечения дополнительного финансирования оборонных средств предприятия привлекают краткосрочные банковские кредиты и другие заемные источники. В результате сложения собственных и приравненных к ним оборотных средств предприятие получает приращение в размере суммы основного долга до срока его возврата. В качестве источника дополнительного финансирования текущих потребностей могут выступать долгосрочные банковские кредиты и займы, если они не связаны с финансированием капитальных вложений и иных долгосрочных инвестиций. В упрощенном виде текущий финансовые потребности предприятия могут быть представлены как потребности в собственных и приравненных к ним оборотных средствах или в чистом оборотном капитале (оборотных активах без текущих обязательств) для непрерывного финансирования текущей финансово-хозяйственной деятельности.

**3. Содержание финансовых блоков системы комплексного управления денежным оборотом.**

Финансовому менеджеру важно определить степень объективности оборота денежных средств на предприятии и выявить имеющиеся резервы ускорения их оборачиваемости. Резервы ускорения одного оборота оборотных средств предприятия должны быть вскрыты по стадиям их прохождения в процессе кругооборота. Для эффективного управления денежными потоками финансовый менеджер должен обеспечить эффективное функционирование современной системы денежного оборота на предприятии.

Комплексное управление денежным оборотом на предприятии представляет процесс основанный на нормах, нормативах и лимитах, автоматизированной системе учета, получения и обработки финансово-экономической информации, финансового анализа и расчетов, вариантном финансовом прогнозировании и краткосрочном финансовом планировании, реализующийся в оптимизации денежного оборота и высвобождении дополнительных денежных и материальных ресурсов. Важнейшими финансовыми блоками системы управления длительностью и эффективностью денежного оборота предприятия выступают:

* система осуществления затрат на производство и реализацию продукции и ее нормативная база управления (финансовая политика предприятии по управлению издержками производства);
* система нормативного авансирования денежных средств на создание и поддержание минимально необходимого уровня производственных запасов материальных ценностей и готовой продукции (политика нормирования собственных оборотных средств);
* система мониторинга сбора и взыскания авансированных денежных средств в расчеты, т. е. в дебиторскую задолженность (кредитная политика предприятия);
* система авансирования временно свободных денежных средств предприятия (управление свободным остатком денежных средств);
* система финансовой сигнализации об отклонениях параметров протекания процессов в блоках (внутренний контроль за оборотом денежных средств).

Важнейшее место в системе управления финансированием текущей деятельностью предприятия занимает политика нормирования. Она включает: нормирование собственных оборотных и приравненных к ним средств; нормы амортизации; сдельные и повременные ставки, нормы и нормативы оплаты труда; нормативы образования денежных фондов и резервов; нормирование дивидендов; сметные нормы и расценки для капительного строительства; нормы и нормативы расходов для содержания объектов непроизводственной сферы; нормативы уровня материальных затрат на один рубль товарной продукции; базовые цены по номенклатуре выпускаемой продукции; выбор исчисления норм прибыльности (доходности); нормирование скидок и надбавок к отпускным ценам на продукцию; нормы эффективности размещения временно свободных денежных средств; предельные процентные ставки по привлеченным заемным средствам.

Для проверки финансово-экономических расчетов финансовый менеджер постоянно контролирует: плановые нормы использования производственных мощностей, нормативы фондоотдачи, производительности и фондовооруженности труда; нормы отпуска материальных ресурсов со складов в производство; нормативы потерь от брака и возвратных отходов; лимиты потребления топливно-энергетических ресурсов для нужд производства и непроизводственных целей; норы отпуска бензина и дизельного топлива и автотранспорта, строительных машин и механизмов. В зависимости от сроков установления норм и нормативов финансовая политика нормирования на предприятии может быть краткосрочной и долгосрочной.

Для эффективного краткосрочного финансового управления материально-производственными запасами финансовый менеджер использует методологические основы их оценки и отражения в балансе. Материально-производственные запасы могут находиться на предприятии на праве собственности, хозяйственного ведения, а также оперативного управления. Оценка материально-производственных запасов выступает важным элементом системы нормативного регулирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

 Материально-производственные запасы представляют собой часть имущества предприятия, которая используется им при производстве продукции, а также для управленческих нужд. Срок использования такого имущества ограничен 12 месяцами или операционным циклом, если он превышает 12 месяцев. Важнейшая составная часть материально-производственных запасов – это нормированные оборотные средства предприятия. Материально-производственные запасы оцениваются по сумме фактических затрат на приобретение, за исключением налога на добавленную стоимость и других возмещаемых налогов, т. е. по фактической себестоимости.

Финансовый менеджер отслеживает фактические затраты на приобретение материально-производственных запасов, в состав которых входят: суммы, уплачиваемые продавцу по договору поставки; вознаграждение посреднической организации, участвующей в процессе приобретения запасов; оплата информационных и консультационных услуг в отношении приобретения запасов; таможенные пошлины; невозмещаемые налоги, уплачиваемые покупателем отдельно в связи с приобретением запасов; затраты по их заготовке и доставке до места использования, включая расходы по страхованию; другие затраты, непосредственно связанные с приобретением запасов. В фактические затраты на приобретение материально-производственных запасов не включаются: затраты по доработке и улучшению технических характеристик запасов, не связанные с производством продукции; расходы, непосредственно не связанные с приобретением запасов. В тех случаях, когда материально-производственные запасы не покупаются, а изготовляются силами предприятия, их фактическая себестоимость определяется исходя из фактических затрат на производство в порядке, установленном для определения себестоимости соответствующих видов продукции.

Контрольные вопросы:

1. Сущность финансирования ТФП.

2. Финансирование текущей деятельности за счет собственных оборотных средств регулируется?

3. Что необходимо для полного покрытия ТФП?

4. Что выступает в качестве источника дополнительного финансирования текущих потребностей?

5. Политика нормирования включает?

6. Важнейшая составная часть материально-производственных запасов.

**Практическое занятие № 5. Оценка потребности предприятия в краткосрочных финансовых ресурсах.**

1. ТФП предприятия: динамика и структура.

2. Сравнительная эффективность методов краткосрочного финансирования.

3. Решение задач.

**1. ТФП предприятия: динамика и структура.**

Объем ТФП, измеряемый в рублях, меняется и имеет устойчи­вую тенденцию к возрастанию. Характер ТФП определяется внут­ренними и внешними факторами: особенностями и результатами производственной и финансовой деятельности предприятия, нали­чием сезонных потребностей, текущих кассовых разрывов в поступле­нии и расходовании денежных средств, ценами, расчетно-кассовым обслуживанием, платежной дисциплиной, организацией поставок и продаж, валютным курсом рубля, инфляцией и т.п. Последние два фактора выступают в качестве основных причин непрерывного об­щего возрастания денежных затрат на финансирование текущих финансовых потребностей.

Возникновение, изменение и финансирование ТФП органиче­ски связано с производством и ведением бизнеса. Формирование текущих финансовых потребностей и их финансирование осуществ­ляются в процессе оборота и кругооборота денежных средств. ТФП выступают как потребности предприятия в краткосрочных финансовых и кредитных ресурсах. Внешним проявлением фор­мирования, распределения и использования финансово-кредитных ресурсов являются безналичный и налично-денежный обороты пред­приятия. Денежные средства и формы их проявления — финансово-кредитные ресурсы и денежные фонды аккумулируются предприятием и расходуются на финансирование текущих финансовых потребностей. Это покрытие денежных расходов выступает как целевое финан­сирование производства за счет источников финансирования теку­щей деятельности, включая временно свободные остатки денежных фондов и амортизацию. При этом финансирование ТФП осуществ­ляется в порядке авансирования денежной формы стоимости в про­изводство или иные виды деятельности.

Финансирование (покрытие) текущих финансовых потребностей может быть полным и частичным. Размер ТФП и степень полноты их покрытия источниками финансирования не могут быть установ­лены по данным баланса, поскольку он не является оперативным документом, отражающим ТФП предприятия. Баланс не содержит данных о нормативной основе текущего движения денежных средств, а также о потребности в финансировании оборотных средств по вновь введенной производственной мощности, построенного и готового к запуску цеха, технологической линии и т.п. За пределами баланса находятся истинные размеры и колебания наличных финансовых ресурсов и других денежных поступлений. Баланс как итоговый и важнейший отчетный документ бухгалтерского учета показывает не финансовые потребности, а сальдовые остатки по оборотам счетов учета источников и их размещения на отчетную дату. Баланс не дает полного представления обо всех составляющих текущей деятельно­сти предприятия, например об операциях по формированию и фи­нансированию текущих затрат на производство и реализацию про­дукции.

Для полного покрытия ТФП необходимы адекватные оборотные средства. Текущие финансовые потребности отражают только потреб­ности предприятия в собственных и заемных оборотных средствах для финансирования текущей деятельности. Отметим, что не ТФП выступают экономической и финансовой категорией, а оборотные средства (оборотный капитал). Правильное понимание ТФП непо­средственно связано с денежным оборотом и природой функциони­рования двух родственных финансовых категорий — оборотного ка­питала и оборотных средств.

Для обеспечения дополнительного финансирования оборотных средств предприятия привлекают краткосрочные банковские креди­ты и другие заемные источники. В результате сложения собственных и приравненных к ним оборотных средств предприятие получает приращение в размере суммы основного долга до срока его возврата. В качестве источника дополнительного финансирования текущих потребностей могут выступать долгосрочные банковские кредиты и займы, если они не связаны с финансированием капитальных вложе­ний и иных долгосрочных инвестиций. В упрощенном виде текущие финансовые потребности предприятия могут быть представлены как потребности в собственных и приравненных к ним оборотных сред­ствах или в чистом оборотном капитале (оборотных активах без те­кущих обязательств) для непрерывного финансирования текущей финансово-хозяйственной деятельности.

**2. Сравнительная эффективность методов краткосрочного финансирования.**

Для эффективного краткосрочного финансового управления материально-производственными запасами финансовый менеджер использует методологические основы их оценки и отражения в ба­лансе. Материально-производственные запасы могут находиться на предприятии на праве собственности, хозяйственного ведения, а так­же оперативного управления. Оценка материально-производствен­ных запасов выступает важным элементом системы нормативного регулирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Материально-производственные запасы представляют собой часть имущества предприятия, которая используется им при произ­водстве продукции, а также для управленческих нужд. Срок исполь­зования такого имущества ограничен 12 месяцами или операцион­ным циклом, если он превышает 12 месяцев. Важнейшая составная часть материально-производственных запасов — нормируемые оборотные средства предприятия. Материально-производственные за­пасы оцениваются по сумме фактических затрат на приобретение, за исключением налога на добавленную стоимость и других возме­щаемых налогов, т.е. по фактической себестоимости.

Финансовый менеджер отслеживает фактические затраты на приобретение материально-производственных запасов, в состав ко­торых входят: суммы, уплачиваемые продавцу по договору поставки; вознаграждения посреднической организации, участвующей в про­цессе приобретения запасов; оплата информационных и консульта­ционных услуг в отношении приобретения запасов; таможенные пошлины; невозмещаемые налоги, уплачиваемые покупателем отдель­но в связи с приобретением запасов; затраты по их заготовке и до­ставке до места использования, включая расходы по страхованию; другие затраты, непосредственно связанные с приобретением запасов. В фактические затраты на приобретение материально-производствен­ных запасов не включаются: затраты по доработке и улучшению тех­нических характеристик запасов, не связанные с производством про­дукции; расходы, непосредственно не связанные с приобретением запасов. В тех случаях, когда материально-производственные запасы не покупаются, а изготавливаются силами предприятия, их факти­ческая себестоимость определяется исходя из фактических затрат на производство в порядке, установленном для определения себестои­мости соответствующих видов продукции.

При формировании уставного фонда (капитала) предприятия фактическая себестоимость материально-производственных запасов, вносимых в счет вклада учредителями, устанавливается исходя из согласованной ими в пределах действующего законодательства денеж­ной оценки. В тех случаях, когда предприятие получает материально-производственные запасы безвозмездно, их оценивают по рыночной стоимости на момент получения. Другой метод оценки характерен для отношений мены имущества без опосредования деньгами: получен­ные материально-производственные запасы оцениваются по стоимо­сти приобретенного имущества на балансе контрагента. Оценка за­пасов, стоимость которых при приобретении определена в иностран­ной валюте, производится в рублях путем пересчета валюты по курсу Банка России, действующему на момент принятия предприятием запасов по договору. В торговых организациях оптовой и розничной торговли товары, приобретенные для продажи, подлежат оценке по фактической стоимости их приобретения. Однако организации, осуществляющие розничную торговлю, могут оценивать указанные то­вары по розничным или продажным ценам с отдельным учетом на­ценок (скидок). Оценка стоимости материально-производственных запасов на балансе предприятия не подлежит изменению, кроме сле­дующих случаев:

* объявления о переоценке запасов в порядке и в сроки, установ­ленные специальными решениями Правительства РФ и Минфина России;
* снижения цен на материально-производственные запасы в те­чение года или частичной потери первоначальных качеств (кроме запасов оборудования к установке и малоценных и быстроизнашива­ющихся предметов).

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

Длительность одного оборота основных материалов за полугодие увели­чилась на 3 дня. Себестоимость израсходованных материалов за этот же период составила 9 720 тыс. руб., объем продаж 12 600 тыс. руб. Рассчитать относительное высвобождение (дополнительное вовлечение) оборотных средств.

**Задача 2**

Длительность одного оборота дебиторской задолженности в отчетном году увеличилась на 2 дня. Себестоимость реализованной продукции от­четного года равна 9 720 тыс. руб., объем продаж — 12 600 тыс. руб. Рассчитать относительное высвобождение (дополнительное вовлечение) оборотных средств.

**Задача 3**

Определить длительность одного оборота оборотных активов, если про­изводственные запасы составляют 2 890 тыс. руб., дебиторская задол­женность — 1 020 тыс. руб.; денежные средства — 400 тыс. руб., се­бестоимость реализованной продукции отчетного года — 9 600 тыс. руб., выручка от продаж отчетного года — 12 680 тыс. руб.

**Задача 4**

Определить коэффициент оборачиваемости оборотных активов (в обо­ротах), если производственные запасы составляют 2 890 тыс. руб., де­биторская задолженность — 1 020 тыс. руб., денежные средства — 400 тыс. руб., себестоимость реализованной продукции — 9 600 тыс. руб., выручка от продаж — 12 680 тыс. руб.

**Тесты для самопроверки:**

1. Ускорение оборачиваемости оборотных средств приводит:

1. к высвобождению части оборотных средств.
2. к привлечению в производство дополнительных оборотных средств.

2. Из какого фонда осуществляется финансирование капитальных вложений производственного назначения:

1. фонда потребления.
2. фонда накопления.
3. резервного фонда.
4. добавочного капитала.

3. Структура оборотных средств представляет собой:

1. совокупность элементов, образующих оборотные фонды и фонды обращения.
2. соотношение отдельных элементов оборотных производственных фондов и фондов обращения.
3. совокупность предметов труда и средств труда.
4. совокупность денежных ресурсов.

4. Эффективность использования оборотных средств характеризуется:

1. выручкой от реализации продукции.
2. оборачиваемостью оборотных активов.
3. остатком денежных средств на расчетном счете.

5. Дифференциал финансового левериджа характеризуется:

1. сумму заемных средств, используемых предприятием, в расчете на единицу собственных средств.
2. разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.
3. разницу между суммой собственных и заемных средств предприятия.

Контрольные вопросы:

1. В каком процессе осуществляются формирование текущих финансовых потребностей и их финансирование?

2. Характер ТФП определяется?

3. В чем измеряется объем ТФП?

4. В качестве источника дополнительного финансирования текущих потребностей выступают?

5. Сущность материально-производственных запасов.

6. Для эффективного краткосрочного финансового управления финансовый менеджер использует?

7. Что входит в состав фактических затрат на приобретение материально-производственных запасов?

**Тема 8. Управление финансовым обеспечением предпринимательства.**

**Лекция № 9. Методологические основы финансирования предприятия.**

1. Основы организации финансового обеспечения. Формы и методы финансового обеспечения.

2. Классификация источников финансирования предпринимательской деятельности. Характеристика собственных источников финансирования предприятия.

3. Роль банковского кредита в источниках финансирования. Коммерческий кредит и вексельный оборот. Факторинг, механизм его действия.

**1. Основы организации финансового обеспечения. Формы и методы финансового обеспечения.**

Финансовый менеджмент реализуется в рамках отдельно взятой или частично обособленной предпринимательской структуры. Понятие предпринимательской структуры подразумевает, что это самоокупающаяся или самофинансирующая система. Следовательно, предпринимательская структура должна обеспечивать рентабельную работу. В связи с этим, особое значение приобретают способы финансирования предпринимательской структуры. Способы финансирования определяются в процессе стратегического финансового менеджмента. При этом различают два понятия: «вертикальная интеграция» и «горизонтальная интеграция».

Вертикальная интеграция возникает в том случае, когда предпринимательская структура входит в более крупное образование. В этом случае часть управленческих функций передается вышестоящему звену. При этом происходит процесс перераспределения денежных средств подведомственных предприятий для образования централизованных фондов, используемых для финансирования общих программ из единого центра.

Особенностью вертикальной интеграции является то, что она может объединять различные предпринимательские структуры. В этом случае основными задачами текущего финансового менеджмента являются:

1. обеспечить условия для адаптации деятельности этих структур с общими принципами деятельности вышестоящего звена;

2. сопоставление структуры издержек производства и обращения;

3. определение уровня себестоимости в предпринимательских структурах;

4. определение уровня самоокупаемости.

При «горизонтальной интеграции» осуществляется самостоятельность в решении всех вопросов, производственных, так и финансовых. В этом случае повышается роль и значение финансового менеджера и принятых им управленческих решений. Соответственно повышаются требования к текущему финансовому менеджменту. В условиях «Горизонтальной интеграции» текущий финансовый менеджмент призван обеспечить:

1. оперативное реагирование на происходящие изменения как внутри фирмы, так и за ее пределами;

2. постоянное обновление информации в процессе формирования фондов денежных средств.

В целом же финансовый менеджмент опирается на концепцию обеспечения прибыльности, превышающий среднеотраслевой уровень. В условиях перехода к рыночным отношениям значительно возросло внимание к вопросам эффективного управления финансовым обеспечением предпринимательской деятельности. В связи с этим в экономической литературе появилась различные варианты подходов к определению такого понятия, как «финансовое обеспечение предпринимательской деятельности».

В настоящее время все источники финансирования делятся на 4 основные группы:

1. Собственные средства хозяйствующих объектов.

2. Заемные.

3. Привлеченные.

4. Бюджетные ассигнования.

Финансовое обеспечение предпринимательства основано на реализации двух основных принципов:

1. самоокупаемости;

2. самофинансирования.

Самоокупаемость как метод финансирования означает возмещение текущих затрат за счет полученных доходов.

Самоокупаемость в условиях рыночной экономики должна обеспечиваться в первую очередь за счет собственных ресурсов (выручкой от реализации), либо за счет заемных средств, если собственных не достаточно. В отдельных случаях возможна поддержка государства, но при этом следует иметь в виду, что в современных условиях роль бюджетных средств, как источника финансирования предпринимательской деятельности резко сократилось. Это обусловлено рядом причин, основной из которых является дефицит государственного бюджета.

Процесс определения оптимальной величины затрат включает в себя следующие элементы:

1. планирование затрат;

2. планирование капитальных вложений;

3. фиксация уровня затрат;

4. улучшение стоимостных показателей.

Важным моментом для действенности принципа самоокупаемости является включение в состав окупаемых затрат денежных накоплений. Содержание самофинансирования в условиях формирования рыночной экономики всецело определяется внутренними финансовыми возможностями предприятия.

Таким образом, самофинансирование, в условиях перехода к рыночным отношениям можно определить следующим образом: самофинансирование - это финансовая стратегия управления фондами денежных средств предприятий в целях накопления капитала, достаточного для финансирования расширенного воспроизводства.

Диверсификация - это стратегическая ориентация на создание многопрофильного производства или портфеля ценных бумаг.

В ходе разработки стратегии развития предприятия (фирмы) могут сложиться различные ситуации, которые могут привести не только к росту фирмы, но и к сокращению, а возможно к свертыванию производства. Постепенное переключение капитала подразумевает модернизацию и переоснащение производства на выпуск новой продукции. При этом в оборот вовлекаются дополнительные финансовые ресурсы, которые накапливались предприятием для целей расширенного воспроизводства.

**2. Классификация источников финансирования предпринимательской деятельности. Характеристика собственных источников финансирования предприятия.**

Важным моментом в правильной организации финансирования предпринимательской деятельности является классификация источников финансирования. При этом следует учитывать, что принятая классификация источников в российской практике отличается от зарубежной. Так, в нашей стране все источники финансирования предпринимательской деятельности делятся на четыре основные группы:

1. Собственные средства предприятий и организаций.

2. Заемные средства.

3. Привлеченные средства.

4. Средства государственного бюджета.

В зарубежной практике рассматриваются отдельно: классификации средств предприятия и классификация источников финансирования деятельности предприятия. Поскольку эти вопросы тесно взаимосвязаны, рассмотрим их более подробно.

В данной классификации средств предприятия основным элементом является «собственный капитал».

В элемент собственный капитал предприятия входят:

* капитал, представляемый собственником;
* прочие взносы юридических и физических лиц;
* резервы, накопленные предприятием.

Существует еще один вариант классификации средств предприятия. В ней все средства предприятия делятся на:

* собственные средства предприятия;
* привлеченные средства.

К собственным средствам предприятия в этом случае относятся:

* уставный капитал (средства от продажи акций и паевые взносы участников или учредителей);
* выручка от реализации;
* амортизационные отчисления;
* чистая прибыль предприятия;
* резервы, накопленные предприятием;
* прочие взносы юридических и физических лиц:
* целевое финансирование;
* пожертвования;
* благотворительные взносы.

К привлеченным средствам относятся:

* ссуды банков;
* заемные средства (средства, полученные от выпуска облигаций);
* средства, полученные от выпуска акций и других ценных бумаг;
* кредиторская задолженность.

В другом случае, все источники финансирования делятся следующим образом:

1. Внутренние источники - сюда относятся расходы, которые предприятие финансирует за счет чистой прибыли.
2. Краткосрочные финансовые средства - это средства, используемые для выплаты заработной платы, оплаты сырья и материалов, различных текущих расходов. Формы, в которых они осуществляются следующие:
	1. Банковский овердрафт - это разрешение коммерческого банка превысить сумму кредита договорного предела. Овердрафт подлежит оплате по требованию. Обычно это наиболее дешевая форма займа, величина уплаты процентов по нему не превышает 1-2% базисной учетной ставки банка.
	2. Переводной вексель (тратта) - денежный документ, согласно которому покупатель обещает продавцу уплатить определенную сумму, не ставя каких либо условий в установленный сторонами срок. Банк учитывает векселя, предоставляя их владельцам заем на период до уплаты погашения. В качестве платы за выданный заем по векселю банк взимает дисконт (процент), величина которого ежедневно меняется. Переводные векселя наиболее часто применяются во внешнеторговых платежах.
	3. Акцентный кредит - имеет место в тех случаях, когда банк принимает к оплате вексель выписанный на имя его клиентов (что называется фактурной операцией или перепродажей права на взыскание долгов (факторинг)). В этом случае банк выплачивает кредитору стоимость векселя за вычетом дисконта, а по истечении срока его погашения взыскивает эту сумму с должника.
	4. Коммерческий кредит - приобретение товаров или услуг с отсрочкой платежа, обычно от одного до двух месяцев, а в некоторых случаях и больше. Использование коммерческого кредита определяется конкретным видом хозяйственной деятельности. Обращение к такому источнику финансирования зависит от степени необходимости реализации товара покупателям и возможностей отсрочки платежей самой компании.
3. Среднесрочные финансовые средства (сроком от 2 до 5 лет) используются для оплаты машин, оборудования и научно-исследовательских работ. Покупка в кредит предприятием машин оборудования, транспортных средств, происходит в форме получения среднесрочного кредита на фиксированных условиях. При чем, то, что приобретается, служит гарантией займа, при этом сам кредит гасится регулярными взносами. К группе среднесрочных финансовых средств относятся аренда машин и оборудования. По аналогии с покупкой в рассрочку уплата оговоренной суммы за пользование арендованными средствами производства ведется, регулярными взносами при этом право собственности никогда не переходит на должника.

4. Долгосрочные финансовые средства (сроком свыше 5 лет) - используются для приобретения земли, недвижимости и долгосрочных инвестиций.

**3. Роль банковского кредита в источниках финансирования. Коммерческий кредит и вексельный оборот. Факторинг, механизм его действия.**

Непременным требованием современной системы кредитования является соблюдение целевого характера кредита, полноты и срочности возврата ссуд, их обеспеченность. К принципам кредитования относится и дифференцированность кредитования, в соответствии, с которым осуществляется различный подход банка к кредитованию субъекта, объекта и к обеспечению ссуды. В современных условиях особое значение приобретают принципы кредитования, требующие надежной оценки не только объекта, субъекта и качества обеспечения, но и уровня маржи, доходности кредитных операций, снижения риска. Важным является и соблюдение технологий кредитования, правил выдачи и погашения ссуд, текущего наблюдения и анализа кредитных операций.

Банки могут кредитовать потребность в оборотных средствах у предприятия на финансирование производственного цикла, и это является процессом краткосрочного кредитования. В данном случае банки рассматривают стандартные вопросы, касающиеся только части деятельности предприятия, например - кредитоспособность заемщика, качество залога. Если же банк является одним из крупных кредиторов инвестиционного проекта и кредитование планируется на длительный срок, то банк заинтересован исследовать все стороны проекта и работы предприятия и получить как можно больше информацию об этом.

Роль банковского кредита постепенно при поступательном преобразовании российской экономики будет увеличиваться. Ввиду того, что предприятия перестали получать денежные средства из бюджета, они вынуждены искать иные источники финансирования своей деятельности. В первую очередь их внимание привлекает банковский кредит, так как именно коммерческие банки являются аккумуляторами свободных денежных средств в экономике.

В современных условиях переориентация коммерческих банков с преимущественно спекулятивных операций на большее участие в финансировании реального сектора - означает крупный шаг в усилении рыночных тенденций развития экономики страны. Разумеется, осуществить этот процесс не просто. Во многом это зависит от экономической и денежно-кредитной политики государства, от согласованности действий предприятий, банков и государства.

В условиях перехода к рыночным отношениям на финансовом рынке появляются новые формы, и методы получения денежных средств, которые могут быть использованы как источники финансирования деятельности предприятия. Так, механизм факторинга поможет финансовому менеджеру превратить долги в наличность.

Факторинг - это осуществляемая на договорной основе покупка требований по товарным поставкам факторинг фирмой. В результате за достаточно короткий срок (2-3 дня) появляется возможность получить от 80-90% суммы требований в виде аванса, оставшиеся 10-20% являются гарантированной суммой для факторинг-компании до момента получения ею денег от должника.

После получения денег факторинг-компания возвращает предпринимателю оставшиеся 10-20% суммы, при этом с клиента взимают:

* определенные проценты за немедленное предоставление денежных средств;
* премию за риск;
* возмещение административно-управленческих расходов.

В результате услуги факторинговой компании для поставщика включают плату за управление и за учетные операции.

Плата за управление (комиссия за собственное факторинговое обслуживание) взимается за ведение учета, страхование от появления сомнительных долгов и т.д. Рассчитывается в определенном проценте от годового оборота поставщика, и его величина варьируется в зависимости от масштабов и структуры производственной деятельности поставщика, оценки компанией объема работ, степени кредитного риска, кредитоспособностей покупателей, а также от специфики и конъюнктуры рынка финансовых услуг той или иной страны. В большинстве стран скидка находится в пределах от 0,5-3,0%. при наличии регресса делается скидка на 0,2-0,5%. Плата за учет (дисконтирование) счетов-фактур составляет 0,1-1,0% годового оборота поставщика.

Контрольные вопросы:

 1. Когда возникает вертикальная интеграция?

2. Какие элементы включает в себя процесс определения оптимальной величины затрат?

3. К собственным средствам предприятия относят?

4. К привлеченным средствам относят?

5. Сущность факторинга.

6. За что снимается плата за управление?

**Практическое занятие № 6. Сравнительная эффективность методов финансового обеспечения предприятия.**

1. Лизинг и кредитование: преимущества и недостатки.

2. Краткосрочное и долгосрочное кредитование.

3. Решение задач.

**1. Лизинг и кредитование: преимущества и недостатки.**

Преимущества лизинга состоят в следующем. Лизинг позволяет быстро реагировать на изменения конъюнктуры, обновлять капитал, не прибегая к крупномасштабным инвестициям, избегать морально­го старения оборудования. Он дает возможность предпринимателям модернизировать новое производство без мобилизации больших фи­нансовых ресурсов. Для мелких, средних фирм и частных предпри­нимателей лизинг часто является единственно возможным способом финансирования их инвестиций. Лизинговое соглашение является более гибким, чем ссуда, поскольку предоставляет возможность вы­работать удобную для покупателя схему финансирования.

Международный лизинг в ряде случаев позволяет арендатору пользоваться налоговыми льготами страны арендодателя за счет сни­жения арендных ставок.

Лизинг позволяет включать в себестоимость продукции проценты и полученные заемные средства (в том числе у банков), используе­мые для осуществления финансового лизинга, а также лизинговых платежей. Он позволяет снижать налог на прибыль, так как лизинговые платежи у лизингополучателя относятся на затраты.

Недостатки лизинга состоят в следующем.

Арендатор теряет на повышении остаточной стоимости оборудо­вания (в частности, из-за инфляции). Если в результате научно-тех­нического прогресса изделие морально устаревает, арендные плате­жи за него не прекращаются до конца контракта. Стоимость лизинга больше ссуды, но поскольку риск устаревшего оборудования ложит­ся на арендодателя, он берет большую комиссию для компенсации. В экономической литературе, посвященной проблемам лизинга, широко обсуждается вопрос отличия лизина от аренды.

Непременным требованием современной системы кредитования является соблюдение целевого характера кредита, полноты и срочно­сти возврата ссуд, их обеспеченности. К принципам кредитования относится и дифференцированность, в соответствии с которой осу­ществляется различный подход банка к кредитованию субъекта или объекта и к обеспечению ссуды. Особое значение приобретают прин­ципы кредитования, требующие надежной оценки не только объек­та, субъекта и качества обеспечения, но и уровня маржи, доходности кредитных операций, снижения риска. Важным является и соблюде­ние технологии кредитования, правил выдачи и погашения ссуд, текущего наблюдения и анализа кредитных операций.

**2. Краткосрочное и долгосрочное кредитование.**

Современная кредитная политика коммерческих банков направ­лена на кредитование конкретных мероприятий в определенные сро­ки. Краткосрочные кредиты предоставляются предприятиям на ком­мерческой основе путем заключения с банками кредитных догово­ров. Порядок кредитования в каждом конкретном случае определя­ется банком по согласованию с заемщиком и фиксируется в кредит­ном договоре.

Объектами долгосрочного кредитования капитальных вложений предприятий являются затраты на строительство, расширение, ре­конструкцию и техническое перевооружение объектов производствен­ного и непроизводственного назначения, приобретение движимого и недвижимого имущества, создание новых предприятий и производств, осуществление научно-исследовательских работ, инноваций, созда­ние интеллектуальных ценностей и других объектов собственности.

Порядок предоставления, оформления и погашения долгосроч­ных кредитов регулируется законами о банках и банковской деятель­ности в РФ, правилами самих банков, а также кредитными договорами с заемщиками.

Процесс предоставления долгосрочного кредита включает сле­дующие стадии: оформление заявления на ссуду, проверка представ­ленной информации заемщика, оценка проекта, принятие решения о выдаче кредита, заключение кредитного договора.

Процесс начинается с момента обращения в банк потенциаль­ного претендента на получение кредита, при этом соискатель пре­доставляет различную информацию об объекте кредитования либо в виде специальной анкеты, либо в виде бизнес-плана проекта. Необходимая информация включает перечень определенных докумен­тов, характеризующих претендента. Сюда входят:

1) справка об инициаторе проекта — наименование, реквизиты, данные об учредителях, структуре уставного капитала, организаци­онно-правовой форме, информация о счетах, кредитная история, сведения о производственно-финансовой деятельности и имеющих­ся собственных ресурсах;

2) характеристика инвестиционного проекта — направления и цели предлагаемых инвестиций (конкретные количественные и ка­чественные показатели проекта);

3) порядок погашения ссуд (сроки, размеры и источники);

4) данные о возможном обеспечении проекта (платежные гаран­тии, страховые депозиты, залоги, заклады, государственные гаран­тии, страхование).

Сегодня долгосрочным кредитованием капитальных вложений предприятий занимаются немногие банки. Долгосрочные кредиты коммерческих банков привлекаются пока только в реальные и быстро­реализуемые проекты с высокой нормой прибыльности. Этим видом кредитования занимаются лишь крупные банки при условии предо­ставления им налоговых и других льгот. Исключение составляют консорциальные кредиты, предоставляемые несколькими банками одному надежному заемщику на реализацию высокодоходного про­екта (когда норма доходности превышает ставку ссудного процента).

Развитию рынка долгосрочного кредитования в России может способствовать государственное стимулирование деятельности коммерческих банков, участвующих в долгосрочном кредитовании ре­ального сектора экономики, для чего необходимо дифференцировать размеры отчислений таких банков в обязательные резервные фонды, скорректировать для них ставки налогообложения прибыли, гаран­тировать им предоставление беспроцентной помощи от Банка Рос­сии в случае возникновения финансовых трудностей не по их вине.

Долгосрочное финансирование с помощью облигаций часто при­меняется для финансирования активов с продолжительным сроком эксплуатации, таких, как земля, оборудование или строительные про­екты. Чем выше капиталоемкость бизнеса, тем больше может быть объем долгосрочных задолженностей и акционерного капитала.

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

Предприятие может инвестировать на расширение производства 1 млн. руб. собственных средств и 500 тыс. руб., взятых в кредит. Ставка процентного займа с учетом обслуживания долга составляет 30%. Экономическая рентабельность – 45%, ставка налога на прибыль – 35%. Требуется определить:

1) плечо финансового рычага.

2) дифференциал финансового рычага.

3) ожидаемый эффект финансового рычага.

4) ожидаемую рентабельность собственных средств.

5) силу финансового рычага.

**Задача 2**

Предприятие может вложить инвестиции в размере 2 млн. руб. с учетом привлечения заемных средств. Ставка процентного займа с учетом обслуживания долга составляет 40%. Экономическая рентабельность предприятия – 65%. Ставка налога на прибыль – 35%. Значение плеча финансового рычага – 1,4. Требуется рассчитать конкретные величины заемных средств, налога на прибыль и эффекта финансового левериджа.

**Задача 3**

Менеджмент компании планирует увеличить выручку от продаж на 10% (с 40 тыс. руб. до 44 тыс. руб.) не выходя за пределы релевантного периода. Общин переменные издержки для базового варианта составляют 31 тыс. руб.; сумма постоянных издержек равна 30 тыс. руб. Рассчитать сумму операционной прибыли соответствующую новому уровню продаж:

1) традиционным способом.

2) с помощью опреционного левериджа.

**Задача 4**

Разработан и утвержден проект на строительство кирпичного завода сметной стоимостью 10 млн. руб. и проектной мощностью 10 млн. шт. в год. Срок строительства по проекту – 3 года. Согласно проектной документации цена реализации одной тысячи кирпича составляет 2000 руб., а себестоимость производства и реализации – 1800 руб. Ставка по налогу на прибыль составляет 24%. Определить проектную экономическую эффективность капитальных вложений и эффективность при условии сокращения срока строительства на 0,5 года.

**Тесты для самопроверки:**

1. Рабочая формула эффекта операционного левериджа имеет вид:

1. НРЭИ / Маржинальный доход.
2. Маржинальный доход / НРЭИ.
3. Выручка \* НРЭИ.
4. НРЭИ \* Маржинальный доход.
5. Выручка / Маржинальный доход.

2. Порог рентабельности для многопрофильного бизнеса определяется по формуле:

1. Выручка / (Цена – Суммарные переменные расходы/ Выручка).
2. Суммарные постоянные расходы / (Цена – Суммарные переменные расходы/ Выручка).
3. Суммарные постоянные расходы / (Суммарные переменные расходы/ Выручка – Цена).
4. Суммарные постоянные расходы / (1 – Суммарные переменные расходы/ Выручка).
5. Выручка \* (Цена – Суммарные переменные расходы/ Выручка).

3. Экономический смысл эффекта операционного левериджа выражается формулой:

1. % изменения затрат / % изменения объемов продаж.
2. %изменения НРЭИ / % изменения объемов продаж.
3. %изменения НРЭИ \* % изменения объемов продаж.
4. % изменения объемов продаж / %изменения НРЭИ.
5. % изменения выручки / % изменения объемов продаж.

4. Запас финансовой прочности определяется как

1. разница между максимальным и фактическим объемом продаж.
2. разница между порогом рентабельности и фактическим объемом продаж.
3. сумма порога рентабельности и фактического объема продаж.
4. разница между фактическим и максимальным объемом продаж.
5. разница между фактическим объемом продаж и порогом рентабельности.

5. Механизм воздействия на сумму прибыли за счет изменения соотношения постоянных и переменных издержек представляет собой:

1. операционный леверидж.
2. финансовый леверидж.
3. леверидж активов.

Контрольные вопросы:

1. Преимущества лизинга.

2. Недостатки лизинга.

3. Что позволяет включить лизинг в себестоимость продукции?

4. Какие стадии включает процесс предоставления долгосрочного кредита?

5. Перечислить перечень определенных докумен­тов, характеризующих претендента.

6. Что теряет арендатор на повышении остаточной стоимости?

7. Что способствует развитию рынка долгосрочного кредитования?

8.Непременным требованием современной системы кредитования является?

9. Что относится к принципам кредитования?

**Тема 9. Цена и структура капитала.**

**Лекция № 10. Концептуальные основы управления капиталом предприятия.**

1. Составляющие капитала и их цена. Методы оценки стоимости капитала.

2. Определение средневзвешенной цены капитала. Факторы, определяющие среднюю цену капитала. Производственный и финансовый рычаги.

3. Целевая структура капитала и ее определение.

**1. Составляющие капитала и их цена. Методы оценки стоимости капитала.**

Капитал является одним из факторов производства наряду с природными и трудовыми ресурсами. Капитал – стоимость, авансируемая в производство с целью получения прибили.

Термин «капитал» неоднозначно трактуется в экономической литературе. С одной стороны, под капиталом подразумевают суму акционерного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли. Величина капитала рассчитывается как разность между стоимостью активов фирмы и ее кредиторской задолженностью. С другой стороны, под капиталом понимают все долгосрочные источники средств.

Термин «капитал» часто используют и для характеристики активов предприятия, разделяя их на основной (долгосрочные активы, в том числе незавершенное строительство) и оборотной (все оборотные средства предприятия) капитал.

Встречается также определение капитала как общей стоимости средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов.

Капитал предприятия формируется за счет различных финансовых источников как краткосрочного, так и долгосрочного характера. Привлечение этих источников связано с определенными затратами, которые несет предприятие. Совокупность этих затрат, выраженная в процентах к величине капитала, представляет собой цену (стоимость) капитала фирмы.

Концепция стоимости капитала является одной из базовых в теории финансового менеджмента. Стоимость капитала характеризует уровень рентабельности инвестированного капитала, необходимого для обеспечения высокой рыночной стоимости предприятия. Максимизация рыночной стоимости предприятия достигается в значительной степени за счет минимизации стоимости используемых источников. Показатель стоимости капитала используется в процессе оценки эффективности инвестиционных проектов и инвестиционного портфеля предприятия в целом.

Цена капитала предприятия складывается под влиянием многих факторов, главными из которых являются:

* общее состояние финансовой среды, в том числе финансовых рынков;
* конъюнктура товарного рынка;
* средняя ставка ссудного процента, сложившаяся на финансовом рынке;
* доступность различных источников финансирования для конкретных предприятий;
* рентабельность операционной деятельности предприятия;
* уровень операционного левериджа;
* уровень концентрации собственного капитала;
* соотношение объемов операционной и инвестиционной деятельности;
* степень риска осуществляемых операций;
* отраслевые особенности деятельности предприятия, в том числе длительность производственного и операционного циклов и др.

Определение стоимости капитала предприятия проводится в несколько этапов.

На первом этапе осуществляется идентификация основных компонентов, являющихся источниками формирования капитала фирмы. На втором – рассчитывается цена каждого источника в отдельности. На третьем – определяется средневзвешенная цена капитала на основании удельного веса каждого компонента в общей сумме инвестированного капитала. На четвертом – разрабатываются мероприятия по оптимизации структуры капитала и формированию его целевой структуры.

Для определения цены капитала наиболее важными являются следующие его источники:

* заемные средства, к которым относятся долгосрочные ссуды и облигационные займы;
* собственные средства, которые включают обыкновенные и привилегированные акции и нераспределенную прибыль.

Важным моментом при определении цены капитала фирмы является вопрос, на какой базе следует производить все расчеты – доналоговой или посленалоговой. Так как целью управления предприятием является максимизация чистой прибыли, при анализе приходится учитывать влияние налогов.

Не менее важно, какую цену источника средств следует брать в расчет – историческую (на момент привлечения источников) или новую (маржинальную, характеризующую предельные затраты по привлечению новых источников финансирования). Очевидно, что только маржинальные затраты могут дать реальную оценку перспективных затрат предприятия, необходимых для составления его инвестиционного бюджета.

**2. Определение средневзвешенной цены капитала. Факторы, определяющие среднюю цену капитала. Производственный и финансовый рычаги.**

Средневзвешенная цена капитала показывает минимальный возврат средств предприятия на вложенный в деятельность капитал или его рентабельность. Экономический смысл этого показателя состоит в том, что предприятие может принимать любые решения, в том числе и инвестиционного характера, если уровень их рентабельности не ниже текущего значения показателя средневзвешенной цены капитала.

Решение использовать или не использовать заемные средства в качестве дополнительного источника финансирования обуславливает возникновение двух видов риска: производственного и финансового.

Производственный риск зависит от влияния различных факторов, важнейшими из которых являются динамика спроса и цены на продукцию, размер затрат на производство продукции и изменение удельного веса постоянных затрат в общей сумме затрат на предприятии (операционный рычаг).

Действие операционного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации продукции отзывается более сильным изменением величины прибыли в связи с различной степенью влияния постоянных и переменных затрат в составе себестоимости на формирование финансовых результатов деятельности предприятия. Данная зависимость носит нелинейный характер, поэтому найти оптимальное сочетание постоянных и переменных расходов нелегко. Чем выше доля постоянных расходов в составе себестоимости продукции, тем выше уровень операционного рычага. Для предприятий с большой долей постоянных расходов незначительное изменение объема производства может привести к существенному изменению прибыли. Если выручка от реализации снижается, сила воздействия операционного рычага возрастает независимо от изменения удельного веса постоянных затрат в общей их сумме. В этом случае каждый процент снижения выручки дает еще больший процент снижения прибыли. Если удельный вес постоянных затрат в себестоимости продукции велик, то небольшое снижение объема реализации приводит к значительному падению рентабельности акционерного капитала предприятия. Если выручка от реализации увеличивается, а удельный вес постоянных затрат снижается, сила воздействия операционного рычага убывает: каждый процент прироста выручки дает меньший процент прироста прибыли. Таким образом, операционный рычаг представляет собой потенциальную возможность влиять на прибыль предприятия путем изменения структуры себестоимости и объема выпуска продукции.

На практике для определения силы воздействия операционного рычага используют отношение валовой маржи к прибыли предприятия.

Идеальным вариантом является сочетание низкого уровня постоянных издержек с высокой валовой маржой за счет большого размера прибыли предприятия.

Сила воздействия операционного рычага больше на предприятиях с высокой степенью технической оснащенности за счет большей величины амортизационных отчислений, а также на предприятиях со значительным объемом заемных средств – за счет увеличения расходов по их обслуживанию. Чем выше операционный рычаг предприятия, тем больше его производственный риск, т. е. риск неполучения прибыли и покрытия производственных затрат.

Финансовый риск при использовании заемных средств можно рассматривать как риск, связанный с недостатком средств для выплаты процентов и погашения долгосрочных ссуд и займов. На степень финансового риска указывает сила финансового рычага.

Действие финансового рычага характеризует целесообразность и эффективность использования предприятием заемных средств как источника долгосрочного финансирования хозяйственной деятельности. Использование заемных средств связано со значительными издержками.

Финансовый рычаг представляет собой потенциальную возможность влиять на прибыль предприятия путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов. Действие финансового рычага заключается в том, что предприятие, использующее заемные средства, изменяет чистую рентабельность собственных средств и свои дивидендные возможности.

Так как проценты за кредит относятся к постоянным издержкам, увеличение объема заемных средств усиливает действие операционного рычага, что в свою очередь ведет к возрастанию производственного риска.

По расчетам европейских экономистов, эффект финансового рычага определяется как приращение к чистой рентабельности собственных средств, получаемое за счет использования кредита:

ЭФР = (1-Т) \* (RA-p) \* ЗК : СК,

где ЭФР - сила воздействия финансового рычага (прирост коэффициента

рентабельности собственного капитала), %;

 Т – ставка налога на прибыль;

 RA – экономическая рентабельность активов, %;

 р - средняя расчетная процентная ставка за кредит;

 ЗК – заемный капитал;

 СК – собственный капитал предприятия.

Эта формула позволяет определить безопасный для предприятия объем заемных средств, наиболее выгодные условия кредитования и приемлемую ставку ссудного процента, а также облегчает налоговое бремя. Кредит будет выгодным для предприятия, если он увеличит эффект финансового рычага.

В этой формуле можно выделить три основные составляющие:

1) налоговый корректор (1-Т) показывает влияние налогообложения на эффект финансового рычага;

2) дифференциал финансового рычага (RA-p) характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средней расчетной ставкой за кредит;

3) коэффициент финансового рычага (ЗК : СК) характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, приходящуюся на единицу собственного капитала.

Главным среди них является дифференциал финансового рычага, который характеризуется высоким динамизмом. Эффект финансового рычага проявляется в том случае, если он является положительной величиной; чем выше положительное значение дифференциала, тем выше эффект финансового рычага.

**3. Целевая структура капитала и ее определение.**

Взвешивание может быть первоначальным или целевым. Первоначальное взвешивание основано на существующей структуре капитала, которая признается оптимальной и должна сохраниться в будущем, и может осуществляться на балансовой и рыночной стоимости источников.

Взвешивание по балансовой стоимости предполагает, что новое дополнительное финансирование будет осуществляться с использованием тех же методов, которые применялись для формирований существующей структуры капитала. При этом удельный вес каждого источника определяется делением его балансовой стоимости на балансовую стоимость всех долгосрочных источников капитала. Такой расчет позволяет оценить фактически сложившуюся структуру источников и связанные с ней расходы.

Однако главная цель расчета средней цены капитала заключается не только в оценки фактически сложившегося положения, но и в определении стоимости вновь привлекаемой денежной единицы с последующим использованием ее значения в качестве коэффициента дисконтирования при составлении бюджета капиталовложений. Для этого проводят взвешивание по рыночной стоимости источников капитала: рыночную стоимость каждого источника делят на общую рыночную стоимость всех источников. Этот метод является более точным по сравнению с предыдущим, так как учитывает реальную конъюнктуру фондового рынка и другие факторы.

Целевое взвешивание применяется в том случае, если предприятие хочет сформировать оптимальную для себя структуру капитала, когда запланированное соотношение собственных и заемных средств в общем объеме источников должно сохраняться в течение длительного промежутка времени.

 Цена отдельных источников формирования капитала и его структура постоянно меняются под воздействием внутренних и внешних факторов деятельности предприятия. Одним из внутренних факторов является расширение объема новых инвестиций за счет собственных и привлеченных средств. Первый источник более дешевый, но ограничен в размерах, второй – не ограничен, но его цена зависит от структуры авансированного капитала. Изменение процентных ставок на финансовом рынке приводит к изменению цены отдельных источников.

Понятие предельной цены капитала показывает цену последней денежной единицы вновь привлеченного капитала. Она рассчитывается на основе прогнозной величины расходов, которое предприятие понесет при воспроизводстве целевой структуры капитала в условиях сложившейся конъюнктуры фондового рынка. Предельная цена капитала увеличивается с ростом объемов привлеченных средств и изменений в структуре капитала.

Предельная цена капитала может оставаться неизменной, если увеличение капитала осуществляется за счет нераспределенной прибыли предприятия при сохранении неизменной его структуры. Однако существует определенная критическая точка, после которой взвешенная стоимость капитала будет увеличиваться при привлечении новых источников и изменении структуры капитала. Это точка разрыва (перелома) нераспределенной прибыли (*x*), которая рассчитывается по формуле:

*х* = НП : *Y*ск,

где НП – нераспределенная прибыль;

*Y*ск  - удельный вес (доля) собственного капитала.

Однако если цена заемных источников остается на прежнем уровне и структуре капитала не меняется, то теоретически предельная цена капитала предприятия может остаться неизменной.

Контрольные вопросы

1. Главные факторы цены капитала предприятия.

2. Что происходит на первом этапе определения стоимости капитала предприятия?

3. От чего происходит производственный риск?

4. Сущность финансового рычага.

5. В чем заключается главная цель расчета средней цены капитала?

6. Условие, при котором предельная цена капитала остается неизменной.

**Практическое занятие № 7. Оптимизация структуры капитала.**

1. Теория структуры капитала Модильяни-Миллера и ее приложение в финансовом менеджменте.

2. Традиционная теория структуры капитала и ее взаимосвязь с рыночной стоимостью предприятия.

3. Решение задач.

**1. Теория структуры капитала Модильяни-Миллера и ее приложение в финансовом менеджменте.**

Ф. Модильяни и М. Миллер заложили основы теории структуры капитала в 1958 г. Для проведения анализа были взяты две фирмы:

*L* — фирма, использующая заемный капитал и являющаяся финан­сово зависимой, и *U —* финансово независимая фирма, не привлекаю­щая заемные источники. При разработке своей модели Ф. Модильяни и М. Миллер ввели ряд условных ограничений:

1) наличие эффективных и совершенных рынков, отсутствие комиссионных брокерам, одинаковые процентные ставки для всех инвесторов (физических и юридических лиц), бесплатность и доступ­ность информации, делимость ценных бумаг;

2) полное отсутствие налогов;

3) одинаковый уровень производственного риска для всех фирм;

4) одинаковое ожидание величины и рисковости будущих дохо­дов всех инвесторов;

5) безрисковая процентная ставка по займам;

6) бессрочный характер всех потоков денежных средств, т.е. тем­пы прироста равны нулю, а доходы имеют постоянную величину;

7) вся прибыль фирм идет на выплату дивидендов. Основываясь на этих допущениях, Ф. Модильяни и М. Миллер обосновали следующие положения.

1. При отсутствии налогов стоимость фирмы *(V)* не зависит от способа ее финансирования, а определяется путем капитализации ее чистой операционной прибыли по ставке, соответствующей классу риска фирмы:

*V1 = Vu = EBIT : W = EBIT : Ksu,*

где W — средневзвешенная цена капитала фирмы;

 *ЕВ1Т —* чистая операционная прибыль до выплаты процентов и налогов;

 *Кsu—* требуемая доходность акционерного капитала.

2. Цена акционерного капитала финансово зависимой фирмы равна цене акционерного капитала финансово независимой фирмы плюс премия за риск, определяемая как разность между ценами ак­ционерного и заемного капитала для финансирования финансово независимой компании, умноженная на соотношение заемного и собственного капитала:

*Ksl = Ksu + (Ksu – Kd) \* (D : S),*

где *Кsl —* цена акционерного капитала финансово зависимой фирмы;

 *Кsи* — цена акционерного капитала финансово независимой фирмы;

 *Кd* — постоянная цена заемного капитала;

 *D —* рыночная цена заемного капитала;

 *S* — рыночная цена акционерного капитала;

 *(Кsu - Kd) —* премия за риск.

Увеличение доли заемных источников в структуре капитала не увеличивает стоимость фирмы, так как выгода от более дешевого темного капитала уравновешивается увеличением цены ее акцио­нерного капитала в связи с увеличением степени риска.

В 1963 г. появилась новая работа Модильяни — Миллера, в ко­торой было учтено влияние налога на прибыль на стоимость капита­ла фирмы. Авторами был сделан вывод о том, что использование темных источников увеличивает стоимость фирмы, так как процен­ты по займам вычитаются из налогооблагаемой прибыли, в результа­те чего увеличивается величина операционной прибыли. Уточненная теория структуры капитала содержит следующие основные поло­жения.

1. Стоимость фирмы, использующей заемные средства, равна сумме стоимости финансово независимой фирмы (не использующей темный капитал) и эффекта финансового левериджа:

*Vl = Vu + T\*D,*

*Т* — ставка налога на прибыль;

*D —* рыночная цена заемного капитала.

При этом:

*Vu = EBIT (1-T) : Ksu.*

С возрастанием доли заемного капитала эффективность финан­сового рычага возрастает. В результате стоимость фирмы достигает максимальной величины при стопроцентном привлечении заемного капитала. При отсутствии заемного капитала стоимость фирмы рав­на рыночной цене акционерного капитала.

2. Цена собственного капитала фирмы, использующей заемные источники, равна цене собственного капитала финансово независи­мой фирмы и премии за риск, скорректированной с учетом налого­обложения прибыли предприятия:

*Ksl = Ksu + (Ksu - Kd)\*(D : S)\* (1-T).*

В результате цена акционерного капитала увеличивается с мень­шей скоростью, чем при отсутствии налогообложения, поэтому рост доли заемных средств в структуре капитала приводит к снижению стоимости привлеченного капитала и увеличивает стоимость фирмы с повышением уровня финансового левериджа.

**2. Традиционная теория структуры капитала и ее взаимосвязь с рыночной стоимостью предприятия.**

Рыночная стоимость компании *(V)* равна чистой текущей стои­мости, полученной в результате дисконтирования суммы чистых де­нежных потоков по приемлемой ставке доходности:

,

где

 *D —* годовые чистые денежные потоки;

 *r*— ставка доходности;

 *t* — количество лет.

Если предположить, что доходы предприятия приблизительно одинаковы в течение нескольких лет, а срок его деятельности не ог­раничивается определенным числом лет, то формула упрощается:

*V = D : r.*

В качестве дохода здесь выступает показатель прибыли до выпла­ты процентов и налогов, уменьшенный на величину налога на прибыль и других обязательных отчислений от прибыли.

В качестве приемлемой ставки доходности используется средне­взвешенная стоимость капитала (W). Это связано с тем, что предпри­ятие ежегодно получает одинаковый уровень доходов, используемый для покрытия расходов по обслуживанию источников формирования капитала, к которым относятся выплаты дивидендов акционерам и процентов кредиторам. Если допустить, что вся чистая прибыль рас­пределяется между акционерами, то общий уровень расходов пред­приятия по обслуживанию источников формирования капитала ра­вен величине средневзвешенной стоимости капитала.

Таким образом, текущая рыночная стоимость предприятия *(V)* может быть найдена по формуле:

*V = EBIT (1-T) : W,*

где *EBIT (1-T) —* чистая прибыль предприятия после уплаты налогов, но до уплаты процентов;

 *W* — средневзвешенная цена капитала.

Чистая прибыль представляет собой общую сумму средств, за­траченных на обслуживание собственного и заемного капитала. Источником этих затрат является прибыль предприятия до выплаты процентов и налогов, уменьшенная на сумму налога на прибыль и другие обязательные отчисления от прибыли.

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

Определить среднюю стоимость заемного капитала — краткосрочного кредита банка (в % к общей сумме кредита), если в течение отчетного года организация трижды использовала кредит:

* сумма кредита 500 тыс. руб. на срок 60 дней с годовой ставкой 50%;
* второй кредит в сумме 300 тыс. руб. на срок 50 дней с годовой став­кой 40%;
* сумма кредита 400 тыс. руб. на срок 80 дней с годовой ставкой 60%.

**Задача 2**

Рассчитать величину средней взвешенной цены капитала хозяйствую­щего субъекта, используя следующую информацию: общая величина капи­тала 5 600 тыс. руб., в том числе уставный капитал — 1 000 тыс. руб., нераспределенная прибыль — 900 тыс. руб. и долгосрочные обязатель­ства — 3 700 тыс. руб.; доходность акций предприятия - 30%, цена не­распределенной прибыли — 34%; финансовые издержки по обслуживанию долгосрочных обязательств — 25%.

**Задача 3**

Компания имеет два подразделения – «А» и «Б», каждое из которых использует заемные средства на 30%, привилегированные акции на 10%, остальное финансирование осуществляется за счет собственного капитала. На рынке установилась ставка процента на заемный капитал на уровне 15%, а ставка налога, уплачиваемого компанией, составляет 40%. Доход от продажи акций может достигнуть 13%. Фирма хочет установить минимальный уровень прибыли для каждого подразделения в зависимости от его риска, что определит стоимость капитала. Компания планирует использовать для этого модель САМР и нашла для подразделения, для которых наиболее вероятные значения «фактора бета»: 0,9 – для подразделения «А» и 1,3 – для подразделения «Б». Безрисковая ставка – 12%, ожидаемая прибыль от рыночного портфеля – 17%. Какие значения средней взвешенной необходимой нормы прибыли вы бы определили для этих подразделений?

**Задача 4**

Рассчитать величину цены капитала фирмы при следующих условиях: общая величина капитала — 11200 руб., в том числе уставный капитал — 2 000 руб., нераспределенная прибыль — 800 руб., долгосрочные креди­ты — 7 400 руб. При этом: доходность акций фирмы — 30%; цена нерас­пределенной прибыли — 34%; средняя распечатанная ставка процента по долгосрочным кредитам — 25%.

**Тесты для самопроверки:**

1. Стоимость капитала фирмы равна:

1. альтернативной доходности, которую акционеры могли бы получить, осуществляя инвестиции равного уровня риска.
2. ставке дисконтирования, применимой к денежным потокам фир­мы.
3. средневзвешенной стоимости различных компонентов долгосроч­ного капитала.

2. Рассчитать величину цены капитала фирмы при следующих условиях: общая величина капитала — 11200 руб., в том числе уставный капитал — 2 000 руб., нераспределенная прибыль — / 800 руб., долгосрочные креди­ты — 7 400 руб. При этом: доходность акций фирмы — 30%; цена нерас­пределенной прибыли — 34%; средняя распечатанная ставка процента по долгосрочным кредитам — 25%:

1. 27,3.
2. 30,0.
3. 29,7.

3. Цена капитала фирмы показывает:

1. выраженную в процентах плату за использование определенного объема финансовых ресурсов.
2. сумму средств, которая показывает стоимость использования дан­ного объема финансовых ресурсов.

4. Величина стоимости (цена) привлеченного капитала определяется как:

1. отношение расходов, связанных с привлечением ресурсов к сум­ме привлеченных ресурсов.
2. сумма уплаченных процентов по кредитам.
3. сумма процентов по кредитам выплаченных дивидендов.

5. Средневзвешенная стоимость капитала предприятия рассчитывается исходя из:

1. стоимости собственного капитала.
2. стоимости заемного капитала.
3. структуры заемного и собственного капиталов.

6. Рассчитать величину средней взвешенной цены капитала хозяйствую­щего субъекта, используя следующую информацию: общая величина капи­тала 5 600 тыс. руб., в том числе уставный капитал — 1 000 тыс. руб., нераспределенная прибыль — 900 тыс. руб. и долгосрочные обязатель­ства — 3 700 тыс. руб.; доходность акций предприятия – 30%, цена не­распределенной прибыли — 34%; финансовые издержки по обслуживанию долгосрочных обязательств — 25%:

1. 27,3.
2. 30,0.
3. 29,7.

7. Определить среднюю стоимость заемного капитала — краткосрочного кредита банка (в % к общей сумме кредита), если в течение отчетного года организация трижды использовала кредит:

* сумма кредита 500 тыс. руб. на срок 60 дней с годовой ставкой 50%;
* второй кредит в сумме 300 тыс. руб. на срок 50 дней с годовой став­кой 40%;
* сумма кредита 400 тыс. руб. на срок 80 дней с годовой ставкой 60%:
1. 9,31%.
2. 10,52%.
3. 11,66%.

Контрольные вопросы:

1. Какие условные ограничения в свою модель ввели Ф. Модильяни и М. Миллер?

2. Чему равна цена акционерного капитала финансово зависимой фирмы?

3. Какие положения обосновали Ф. Модильяни и М. Миллер?

4. Чему равна рыночная стоимость компании?

5. Понятие средне­взвешенной стоимости капитала.

6. Формула текущей рыночной стоимости предприятия.

7. Что представляет собой чистая прибыль?

**Тема 10. Дивидендная политика предприятия.**

**Лекция № 11. Методология и инструментарий дивидендной политики.**

1. Дивидендная политика как составная часть политики распределения прибыли предприятия.

2. Теории дивидендной политики. Факторы, определяющие дивидендную политику. Формы и процедура выплаты дивидендов.

3. Дивидендная политика и цена акций. Дробление, консолидация и выкуп акций.

**1. Дивидендная политика как составная часть политики распределения прибыли предприятия.**

Понятие дивидендной политики непосредственно связано с рас­пределением прибыли в акционерных обществах. Однако принципы и методы распределения прибыли применимы не только к акционер­ным обществам, но и к предприятиям других организационно-пра­вовых форм. При этом вместо терминов «акция», «дивиденд» будут использоваться термины «пай», «вклад», «прибыль на вклад». Меха­низм же выплаты доходов собственникам остается таким же.

Распределение прибыли в акционерном обществе представляет собой наиболее сложный вариант. В принципе, под дивидендной политикой можно понимать механизм формирования доли прибы­ли, выплачиваемой собственникам в соответствии с долей их вклада в капитал предприятия.

Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени показывают, насколько успешно работает ком­мерческая организация, в акции которой они вложили свои сред­ства. Большая часть предприятий основным источником финанси­рования своей деятельности считает реинвестированную прибыль. Поскольку выплата дивидендов уменьшает объем реинвестируемой прибыли, решение о размере и порядке, их выплаты является реше­нием о финансировании деятельности предприятия и влияет на раз­мер привлекаемых источников капитала. Реинвестирование прибы­ли — одна из самых распространенных и наиболее дешевых форм финансирования инвестиционных программ, поскольку позволяет избежать дополнительных расходов по привлечению новых источни­ков финансирования (например, при дополнительной эмиссии акций, получении банковского кредита) и оставляет контроль за деятельно­стью предприятия в руках нынешних собственников. В настоящее время до 91% инвестиций у 402 зарегистрированных на лондонской бирже компаний, действующих в сфере производства, распределе­ния, строительства и транспорта, осуществляется за счет реинвести­руемой прибыли.

Важнейшей задачей дивидендной политики является оптималь­ное сочетание интересов акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития предприятия. Чем большая часть чистой прибыли направляется на выплату дивидендов, тем меньшая часть остается на самофинансирование, что ведет к сокращению темпов роста собственного капитала, выручки и платежеспособности. Вме­сте с тем, если акционеры не получат достаточной прибыли на инве­стированный капитал и начнут избавляться от ценных бумаг данного предприятия, снизится его рыночная стоимость и нынешние соб­ственники утратят контроль над акционерным капиталом.

Существуют три основные теории дивидендной политики:

1) ирревалентности дивидендов;

2) существенности дивидендной политики;

3) налоговой дифференциации.

Ф. Модильяни и М. Миллер аргументировано обосновали тео­рию ирревалентности дивидендов, утверждая, что стоимость фирмы определяется исключительно доходностью ее активов и инвестици­онной политикой и пропорции распределения дохода между диви­дендами и реинвестированной прибылью не оказывают влияния на совокупное богатство акционеров. Следовательно, оптимальной ди­видендной политики как фактора повышения стоимости фирмы не существует.

Оптимальность дивидендной политики понимается таким обра­зом, что выплата дивидендов производится лишь после того, как проанализированы все возможные эффективные направления реин­вестирования прибыли и профинансированы все приемлемые инве­стиционные проекты. Исходя из этого возможны ситуации, когда чистая прибыль полностью направляется на накопления и дивиден­ды не начисляются и, наоборот, когда вся прибыль направляется на выплату дивидендов.

В настоящее время единой дивидендной полити­ки акционерных обществ не существует. На разных этапах становле­ния и развития, при различных ситуациях на рынке предприятия стремятся либо форсировать накопление, либо наращивать диви­дендный доход акционеров.

В Методических рекомендациях по разработке финансовой по­литики предприятия Минэкономразвития России в частности отмеча­ется, что классическая формула: курс акций прямо пропорционален размеру дивидендов и обратно пропорционален процентной ставке по альтернативным вложениям на практике применима не во всех случаях. Инвесторы могут высоко оценить стоимость акций пред­приятия, не выплачивающего дивиденды, если они хорошо инфор­мированы о программах его развития, причинах невыплаты диви­дендов и направлениях реинвестирования прибыли.

**2. Теории дивидендной политики. Факторы, определяющие дивидендную политику. Формы и процедура выплаты дивидендов.**

Основные методики дивидендных выплат в мировой практике предусматривают:

* постоянное процентное распределение прибыли;
* фиксированные дивидендные выплаты;
* выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов;
* постоянное возрастание размера дивидендов;
* выплаты дивидендов по остаточному принципу;
* выплаты дивидендов акциями.

Методика постоянного процентного распределения прибыли (или стабильного уровня дивидендов) подразумевает стабильный в тече­ние продолжительного времени процент чистой прибыли, направля­емый на выплату дивидендов по обыкновенным акциям. При этом одним из основных аналитических показателей является коэффици­ент дивидендного выхода (КДВ), т.е. отношение дивиденда на одну обыкновенную акцию (Д об.акц) к прибыли, причитающейся на одну обыкновенную акцию (П об.акц):

КДВ = Д об.акц : П об.акц.

Дивидендная политика этого типа предполагает стабильное зна­чение дивидендного выхода на одну обыкновенную акцию в течение длительного периода времени. Необходимо отметить, что прибыль, причитающаяся на обыкновенную акцию, определяется после выпла­ты дохода владельцам облигаций и дивидендов по привилегирован­ным акциям (доходность этих ценных бумаг оговаривается заранее вне зависимости от размера прибыли и корректировке не подлежит).

Методика фиксированных дивидендных выплат (или стабильно­го размера дивидендных выплат) подразумевает регулярную выплату дивидендов на одну акцию в неизменном размере в течение продол­жительного времени безотносительно к изменению курсовой стоимо­сти акций. При высоких темпах инфляции сумма дивидендных вы­плат корректируется на индекс инфляции. Если предприятие разви­вается успешно и сумма годовой прибыли превышает размер средств, необходимых для выплаты дивидендов на стабильном уровне, то показатель фиксированных дивидендных выплат на акцию может быть повышен. При проведении дивидендной политики с использо­ванием этой методики предприятия также используют показатель дивидендного выхода, служащий ориентиром при определении раз­мера фиксированного дивиденда на перспективу.

Методика выплаты гарантированного минимума и экстра-диви­дендов предусматривает регулярную выплату фиксированной суммы дивидендов. В случае благоприятной рыночной конъюнктуры и боль­шой величины прибыли текущего года акционерам выплачиваются экстра-дивиденды. Таким образом, текущий доход акционеров скла­дывается из ежегодно получаемых фиксированных на минимальном уровне дивидендов и периодически выплачиваемых в зависимости от финансовых результатов отчетного года экстра-дивидендов.

Методика постоянного возрастания размера дивидендов преду­сматривает стабильное повышение уровня дивидендных выплат в рас­чете на одну акцию. Как правило, прирост размера дивидендов производится в твердо установленном проценте к их уровню в пред­шествующем периоде. Преимущества политики постоянного возрас­тания размера дивидендов для акционеров очевидны, кроме того, та­ким образом обеспечивается высокая рыночная стоимость акций предприятия, их привлекательность в глазах инвесторов при допол­нительных эмиссиях.

Методика выплаты дивидендов по остаточному принципу пре­дусматривает выплату дивидендов в последнюю очередь, после фи­нансирования всех эффективных инвестиционных проектов. Фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли отчетного года сформирован достаточный объем финансовых ресур­сов, обеспечивающий в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия.

Методика выплаты дивидендов акциями предусматривает выдачу акционерам вместо денежных средств дополнительного пакета акций. Размер таких дивидендов равен сумме уменьшения средств, капита­лизированных в уставном капитале и резервах. Этот подход при опре­деленных условиях может удовлетворять акционеров, поскольку по­лучаемые ими в качестве дивидендных выплат ценные бумаги могут быть реализованы на фондовом рынке. Законодательно реализация акций расценивается как продажа капитала и подлежит налогообло­жению по ставке налога на доход с капитала.

Если в вопросе выбора типа дивидендной политики и формы выплаты дивидендов предприятия являются полностью самостоятель­ными, то порядок и процедура дивидендных выплат регламентиру­ются действующим законодательством. В соответствии с Законом РФ «Об акционерных обществах» дивиденд представляет собой часть чистой прибыли акционерного общества, распределяемую среди его акционеров пропорционально их вкладу в уставный капитал (т.е. пропорционально числу имеющихся у них акций).

Периодичность выплаты дивидендов определяется национальным законодательством. Для российских компаний предусмотрена выплата дивидендов с периодичностью один раз в квартал, полгода и год.

На этом основании устав каждого акционерного общества дол­жен содержать положение, определяющее регулярность выплаты дивидендов по привилегированным и обыкновенным акциям.

В соответствии с российским законодательством на выплату диви­дендов по привилегированным акциям должно направляться не менее 15% собственного капитала. Если акционерное общество не в состоя­нии соблюдать это условие, оно обязано либо снизить свой уставный капитал, либо продать часть пакета принадлежащих ему акций.

Экс-дивидендная дата — день, после которого владельцы приоб­ретенных ценных бумаг не имеют права на получение дивидендов по ним за предыдущий период. Экс-дивидендная дата назначается обыч­но за четыре деловых дня до даты переписи акционеров.

Дата переписи акционеров — день регистрации акционеров, ко­торые имеют право на получение объявленных дивидендов. Как пра­вило, она назначается за 2—4 недели до даты выплаты дивидендов.

Дата выплаты дивидендов — день, в который производится рас­сылка чеков, платежных поручений или почтовых переводов акцио­нерам. По не полученным в срок дивидендам проценты акционер­ным обществом не начисляются.

**3. Дивидендная политика и цена акций. Дробление, консолидация и выкуп акций.**

Между проводимой акционерным обществом дивидендной по­литикой и рыночной стоимостью его акций существует тесная взаи­мосвязь. При этом четкой, формализованной зависимости между методикой дивидендных выплат и динамикой курса ценных бумаг не установлено. Это объясняется воздействием на рыночную цену акций большого числа факторов, в том числе тех, которые не могут быть формализованы (например, психологические, политические) в принципе.

В экономической литературе и практике разработаны приемы, с помощью которых финансовый менеджер может воздействовать как на рыночную стоимость ценных бумаг, так и при определенных усло­виях на размер будущих дивидендов. Основными приемами являют­ся дробление, консолидация и выкуп акций.

Дробление акций (расщепление) — это увеличение коли­чества акций посредством уменьшения их номинала. Дробление ак­ций два к одному означает уменьшение их номинала наполовину без изменений в структуре собственного капитала. Обычно к дроблению акций прибегают устойчиво развивающиеся предприятия, которые стремятся снизить рыночную стоимость своих акций. Многие западные акционерные общества таким способом обеспечивают достаточ­но высокую ликвидность собственных ценных бумаг и привлекают потенциальных инвесторов.

Решение о проведении дробления акций принимается общим собранием акционеров. В зависимости от рыночной цены акций и преследуемых целей совет директоров компании определяет пропор­ции дробления. После этого производится замена старых ценных бумаг на новые. Принимая решение о дроблении акций, совет ди­ректоров должен учитывать необходимость осуществления дополни­тельных расходов по выпуску новых и изъятию у акционеров старых ценных бумаг.

Прямой зависимости между пропорциями дробления акций и размерами дивидендов не существует. Крайне редко предприятия в состоянии сохранить размер дивидендов на одном уровне до и после дробления акций. Как правило, размер дивидендов на новую акцию с меньшим номиналом ниже, чем на старую. Однако это не означает сокращения дивидендного дохода акционеров.

Консолидация акций (обратный сплит) — это изменение номи­нальной стоимости акций, при котором акционер получает одну новую акцию большего номинала в обмен на определенное количе­ство старых акций. Это один из способов сокращения числа акций предприятия. Необходимость консолидации акций возникает у пред­приятия при чрезмерном падении рыночной стоимости ценных бу­маг. Большинство западных компаний стремится избежать снижения рыночной цены своих акций ниже 10 дол. США. В случае падения курса акций ниже установленного показателя несколько акций в обра­щении могут быть заменены одной акцией.

Помимо возникновения дополнительных расходов по замеще­нию ценных бумаг на бумаги большего номинала консолидация ак­ций имеет и другие негативные последствия.

Выкуп акций — это один из способов размещения свободных средств предприятия путем приобретения собственных акций у ак­ционеров. Собственные акции могут выкупаться как с целью изъ­ятия их из обращения, так и для размещения их среди своих работни­ков, уменьшения числа владельцев, приватизации государственных предприятий частными инвесторами и т.д.

Наиболее распространены две методики выкупа акций — посред­ством тендера и путем покупки акций на рынке. При осуществлении тендерной сделки предприятие направляет своим акционерам наряду с информацией о намерениях и причинах выкупа акций предложе­ние о приобретении у них акций по цене, превышающей сложив­шуюся на рынке. Решение о продаже или не продаже акций по пред­ложенной цене принимает акционер. При покупке собственных ак­ций на фондовом рынке предприятие выступает наравне с другими участниками рынка. Этот вариант выкупа акций, как правило, более продолжителен во времени, но требует меньших трансакционных издержек (оплаты услуг посредников, расходов на переписку с акцио­нерами и т.д.).

Если предприятие располагает избыточными средствами и не имеет достаточно эффективных инвестиционных возможностей, то разме­щение этих средств в интересах акционеров может быть произведено либо путем дополнительных дивидендных выплат, либо посредством выкупа собственных акций. Эти варианты для акционеров равноцен­ны лишь при условии отсутствия налогов на доходы физических лиц и трансакционных издержек. Поскольку при выкупе уменьшается число акций предприятия, прибыль и, следовательно, дивиденд на одну акцию возрастают. В результате при прочих равных условиях должна увеличиться рыночная стоимость ценной бумаги.

Контрольные вопросы:

1. Что представляет собой понятие распределения прибыли в акционерном обществе?

2. Перечислите теории дивидендной политики.

3. Что предусматривает методика выплаты дивидендов акциями?

4. Дайте понятие экс-дивидендной даты.

5. Дайте понятие дробления акций.

6. Перечислите методики выкупа акций.

**Практическое занятие № 8. Методические основы дивидендной политики.**

1. Расчет параметров оптимальной дивидендной политики предприятия.

2. Влияние дивидендной политики на стоимость бизнеса.

3. Решение задач.

**1. Расчет параметров оптимальной дивидендной политики предприятия.**

Уровень дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию (Удв) определяется как отношение разницы между общей суммой фонда дивидендных выплат (Фдв) и суммой фонда дивидендных выплат по привилегированным акциям (Дп) к количеству обыкновенных акций, эмитированных акционерным обществом (К):

Удв (Фдв – Дп): К.

Для оценки эффективности проводимой предприятием дивиденд­ной политики используется множество показателей. Рассмотрим их отдельно.

Коэффициент дивидендного выхода (Кдв) приведен в методике постоянного процентного распределения прибыли. Он показывает, какая часть чистой прибыли предприятия направляется на выплату дивидендов по обыкновенным акциям.

Показатель дивидендного дохода (ДД) рассчитывается как отно­шение суммы дивиденда, выплаченного на одну обыкновенную ак­цию (Да), к рыночной цене одной акции (Ца):

ДД = Да : Ца.

Показатель дивидендного дохода является мерой текущего дохо­да, т.е. дохода акционера без учета прироста стоимости капитала. Повышение дивидендного дохода может быть вызвано не, только увеличением дивидендных выплат на акцию, но и снижением ры­ночной цены акции.

Коэффициент соотношения цены и дохода по акции (Кц/д) явля­ется обратным показателю дивидендного дохода. Он рассчитывается как отношение рыночной цены одной акции (Ца) к сумме дивиден­дов, выплаченных на одну акцию (Да):

Кц/д = Ца : Да.

Этот коэффициент показывает, сколько денежных единиц необ­ходимо вложить акционеру в акции для получения одной денежной единицы дохода.

Коэффициент соотношения рыночной цены и прибыли на одну обыкновенную акцию (Кц/п) рассчитывается как отношение рыноч­ной цены одной акции (Ца) к прибыли, приходящейся на одну обык­новенную акцию (Па):

Кц/п = Да : Па.

Этот коэффициент показывает цену, которую инвесторы готовы заплатить за единицу дохода предприятия.

**2. Влияние дивидендной политики на стоимость бизнеса.**

Формирование и проведение дивидендной политики в значитель­ной мере зависит от законодательно установленных принципов и правил, имеющих существенные национальные особенности. Законо­дательно устанавливаемые ограничения носят не рекомендательный, а обязательный характер (например, запрет на выплату дивидендов до налогообложения прибыли). В России основным законодатель­ным актом, регулирующим дивидендную политику предприятий, является Закон «Об акционерных обществах», который определяет источники, возможную периодичность, порядок и процедуру выпла­ты дивидендов. Регулярность конкретных дивидендных выплат уста­навливается уставом акционерного общества.

В большинстве стран законодательством разрешено использо­вать для выплаты дивидендов либо только прибыль (включая при­быль текущего года и нераспределенную прибыль прошлых лет), либо прибыль и эмиссионный доход. В США и Великобритании, например, действуют три общих правила дивидендной политики: эрозии капитала, чистых прибылей, неплатежеспособности. Согласно пра­вилу эрозии капитала запрещена выплата дивидендов за счет устав­ного капитала. По правилу чистых прибылей дивиденды могут вы­плачиваться только из прибыли текущего и предыдущих периодов. Правило неплатежеспособности означает за­прет на выплату дивидендов предприятием, если сумма его обязательств перед кредиторами превышает величину реальных активов.

Другим примером законодательных ограничений в проведении дивидендной политики является дополнительное налогообложение превышения нераспределенной прибыли над установленным норма­тивом. Поскольку ставка налога на дивидендный доход физических лиц превышает ставку налога на капитализируемый доход (причем налог взимается лишь после реализации дохода), предприятия, пере­нося выплату дивидендов на последующие периоды, пытаются сни­зить уровень налогообложения.

Важным фактором, влияющим на проводимую дивидендную политику, является угроза возможной утраты контроля над управ­лением предприятием. Для поддержания стабильного уровня диви­дендных выплат часто прибегают к дополнительной эмиссии акций в качестве источника покрытия дивидендных выплат, что приводит к появлению новых акционеров и размыванию капитала. Низкий же уровень дивидендов может вызвать снижение курсовой стоимости акций и их массовый сброс акционерами, что в случае скупки цен­ных бумаг конкурентами приведет к утрате финансовой самостоя­тельности предприятия.

Большинство предприятий стараются придерживаться стабиль­ной дивидендной политики, поскольку для многих инвесторов, ме­неджеров и аналитиков показатель дивидендного дохода является одним из главных индикаторов прибыльности.

При проведении дивидендной политики нельзя игнорировать информационный эффект дивидендных выплат. Необходимо прово­дить аналитическую работу по оценке дивидендных ожиданий инве­сторов и отбору информации о тенденциях дивидендного дохода для публикации.

Важным фактором, влияющим на формирование дивидендной политики, особенно в России, является инфляционное обесценение активов. Именно в условиях высоких темпов инфляции инвестор предпочтет получение прибыли сегодня вместо сверхприбыли завтра.

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

Рассчитать сумму дивидендов, если текущая доходность акций — 20%, рыночная стоимость акций — 1 млн. руб., балансовая стоимость акций — 500 тыс. руб.

**Задача 2**

Рассчитать рыночную стоимость акций, если текущая доходность составляет 10%, дивиденды по обыкновенным акциям — 100 тыс. руб., балансовая стоимость акций — 800 тыс. руб.

**Задача 3**

Организация выплатила по акциям 100 млн. руб. дивидендов. Рыночная стоимость акций составляет 4 млрд. руб. Определить текущую доход­ность (дивидендный доход) акций предприятия (в обращении находятся 40 тыс. акций).

**Задача 4**

Размещено и оплачено 120 тыс. акции, в том числе 80 тыс. — обыкновенных. Номинал акции составляет 1 тыс. руб. Прибыль предприятия в отчетном году составила 1200 тыс. руб. На выплату дивидендов от­ведено 420 тыс. руб., в том числе по привилегированным акциям — 150 тыс. руб. Чему равен дивиденд на обыкновенную акцию.

**Тесты для самопроверки:**

1. При формировании дивидендной политики предприятия необходимо обес­печить:

1. приоритет интересов собственников предприятия.
2. приоритет интересов предприятия.
3. рациональный баланс указанных выше интересов.

2. Рассчитать сумму дивидендов, если текущая доходность акций — 20%, рыночная стоимость акций — 1 млн. руб., балансовая стоимость акций — 500 тыс. руб.:

1. 200 тыс. руб.
2. 166 тыс. руб.
3. 100 тыс. руб.

3. Рассчитать рыночную стоимость акций, если текущая доходность составляет 10%, дивиденды по обыкновенным акциям — 100 тыс. руб., балансовая стоимость акций — 800 тыс. руб.:

1. 9091 тыс. руб.
2. 1000 тыс. руб.
3. 880 тыс. руб.

4. Дивидендная (текущая) доходность акции выражается отношением:

1. сумма дивиденда, выплачиваемая по акции: рыночная цена акции.
2. сумма дивиденда, выплачиваемая по акции: номинальная цена акции.

5. На акцию номиналом в 1 тыс. руб. выплачивается дивиденд в размере 3 тыс. руб. При 75% ставке ссудного процента рыночная цена акции составит:

1. 4000 руб.
2. 3000 руб.

6. Организация выплатила по акциям 100 млн. руб. дивидендов. Рыночная стоимость акций составляет 4 млрд. руб. Определить текущую доход­ность (дивидендный доход) акций предприятия (в обращении находятся 40 тыс. акций):

1. 0,025 руб.
2. 0,25 руб.
3. 2500 руб.

7. Распределению среди акционеров подлежит 20 млн. руб. чистой прибыли организации. В обращении находится 1 тыс. обыкновенных акций. Диви­денды, выплаченные по привилегированным акциям, составили 5 млн. руб. Определить доход (прибыль) на одну акцию:

1. 15 тыс. руб.
2. 20 тыс. руб.
3. 25 тыс. руб.

Контрольные вопросы:

1. Как определяется уровень дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию?

2. Как рассчитывается показатель дивидендного дохода?

3. Способ расчета коэффициент соотношения цены и дохода по акции.

4. Как рассчитывается коэффициент соотношения рыночной цены и прибыли?

5. Правила дивидендной политики в США и Великобритании.

6. Важным фактором, влияющим на дивидендную политику, является?

7. Что нельзя игнорировать при проведении дивидендной политики?

**Тема 11. Долгосрочное финансовое планирование.**

**Лекция № 12. Финансовое планирование и прогнозирование: цели, принципы и этапы реализации.**

1. Финансовое прогнозирование на предприятии: цели, задачи, методы. Этапы финансового прогнозирования.

2. Роль финансового прогнозирования в разработке модели денежных потоков.

3. Финансовый план как раздел бизнес-плана предприятия.

**1. Финансовое прогнозирование на предприятии: цели, задачи, методы. Этапы финансового прогнозирования.**

Финансовая часть бизнес-плана разрабатывается в виде прогноз­ных финансовых документов, которые призваны обобщить материа­лы предыдущих разделов и представить их в стоимостном выраже­нии. В этом разделе должны быть подготовлены прогнозы доходов, движения денежных средств и баланса.

Прогнозы и планы могут быть выполнены с любым уровнем детализации. Составление комплекса этих документов — один из наиболее широко используемых подходов в практике финансового прогнозирования. Финансовый прогноз представляет собой расчет будущего уровня финансовой переменной: величины денежных средств, размера фондов или их источников.

Деятельность предприятия принято разделять на три основные функциональные области: текущую, инвестиционную и финансовую.

Под текущей подразумевается деятельность, преследующая из­влечение прибыли в качестве основной цели (либо не имеющая та­кой цели) в соответствии с предметом и целями деятельности - производством промышленной продукции, выполнением строитель­ных работ, занятием сельским хозяйством, торговлей, общественным питанием, заготовкой сельскохозяйственной продукции, сдачей иму­щества в аренду и другими аналогичными видами деятельности.

Под инвестиционной понимается деятельность, связанная с ка­питальными вложениями предприятия в связи с приобретением земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов, а также их продажей; сосуществлением долгосрочных финансовых вложений в другие предприятия, выпус­ком облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера и т.п.

Под финансовой подразумевается деятельность, связанная с осу­ществлением краткосрочных финансовых вложений, выпуском об­лигаций и иных ценных бумаг краткосрочного характера, выбытием ранее приобретенных на срок до 12 месяцев акций, облигаций и т.п.

Составление прогнозных финансовых документов обычно начи­нают с составления прогноза доходов (прогнозного отчета о прибы­лях и убытках). Именно в этом документе отражается текущая дея­тельность предприятия.

Прогноз прибыли и убытков отражает производственную дея­тельность предприятия, поэтому его называют прогнозом результатов производственной деятельности. Иногда процесс производства и сбыта продукции или услуг называют операционной деятельностью. Прогноз финансовых результатов только тогда будет достоверным, когда достоверны сведения о перспективах роста основных произ­водственных показателей, динамика которых была обоснована в дру­гих разделах бизнес-плана.

Составление прогноза прибыли и убытков следует начинать с построения прогноза объема продаж. Информацию по объему про­даж можно получить из соответствующего раздела бизнес-плана.

Этот прогноз призван дать представление о той доле рынка, которую предприятие собирается завоевать. Построение прогноза объема продаж начинают с анализа продукции или товаров, услуг, существующих потребителей.

Очень важно проанализировать именно базовый период, так как именно он дает ответы на целый ряд вопросов и позволяет спрогно­зировать влияние отдельных факторов на объем продаж в предстоя­щем периоде.

Важнейшей задачей каждого хозяйствующего субъекта является получение большей прибыли при наименьших затратах путем соблю­дения строгого режима экономии в расходовании средств и наиболее эффективного их использования. Затраты на производство и реали­зацию продукции — один из важнейших качественных показателей деятельности предприятий. Состав затрат по производству и реали­зации продукции регламентируется Положением о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг) и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налого­обложении прибыли, утвержденным Постановлением Правительства Российской Федерации от 5 августа 1992 г. № 552.

В представленном расчете прибылей и убытков не все элементы затрат предприятия отражаются на порядке осуществления платежей. Многие элементы затрат, показанные в прогнозе прибылей и убыт­ков, никак не отражаются на осуществлении платежей предприятия. Вместе с тем может быть и обратная ситуация, когда материалы использованы в процессе про­изводства, учтены в прогнозе прибылей и убытков, но не оплачены. Такие элементы затрат, как аренда, оплата коммунальных услуг, про­центы за кредит и т.п., происходят постепенно, в течение года, и поэтому показаны в расчете прибылей и убытков как равные суммы. В действительности такие платежи производятся поквартально, в полу­годовой период или ежегодно, и поэтому данные для тех месяцев, в которые они действительно производятся, могут быть значительно выше.

**2. Роль финансового прогнозирования в разработке модели денежных потоков.**

Получение предприятием прибыли не обязательно означает, что денежные средства увеличились, а уве­личение денежных средств не означает, что предприятие получает прибыль. Следовательно, необходимо планировать и контролировать оба параметра. Часто могут существовать большие различия между наличностью и прибылью. Планировать поступление наличности можно путем составления прогноза движения денежных средств (пла­на денежных потоков). В основе построения этого документа лежит метод анализа денежных потоков *cash-flow* (поток наличности или денежный поток).

Управление денежными потоками является одним из важней­ших направлений деятельности финансового менеджера. Оно вклю­чает расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов де­нежных средств.

Финансовый цикл или цикл обращения денежной наличности представляет собой время, в течение которого денежные средства отвлечены из оборота. Продолжительность финансового цикла в днях оборота можно рассчитать как разницу между продолжительностью операционного цикла и временем обращения кредиторской задол­женности. В свою очередь продолжительность операционного цикла равна сумме времени обращения производственных запасов, затрат и дебиторской задолженности. Время обращения производственных запасов и затрат можно определить как отношение средних остатков производственных запасов и затрат к затратам на производство продук­ции, умноженным на длину периода. Время обращения дебиторской задолженности определяется как отношение средней дебиторской за­долженности к выручке от продаж в кредит, умноженное на длину периода. Время обращения кредиторской задолженности определяется как отношение средней кредиторской задолженности к затратам на производство продукции, умноженным на длину периода.

Анализ движения потока денежных средств производится по трем основным направлениям: текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. В основе анализа лежат данные отчета о движении денежных средств (форма № 4 финансо­вой отчетности). В нем отражаются поступления, расход и измене­ния денежных средств в ходе текущей, инвестиционной и финансо­вой деятельности предприятия за определенный период. Основной задачей этого отчета является предоставление пользователям необхо­димой информации о получении и расходовании денежных средств за отчетный период. Отчет о движении денежных средств — важный аналитический инструмент, который может быть использован менед­жерами, инвесторами и кредиторами для определения:

* увеличения денежных средств в результате производственно-хозяйственной деятельности;
* способности предприятия оплатить свои обязательства по мере наступления сроков погашения;
* способности предприятия выплачивать дивиденды в денежной форме;
* величины капитальных вложений в основные фонды и прочие внеоборотные активы;
* размеров финансирования, необходимых для увеличения ин­вестиций в долгосрочные активы или поддержания производствен­но-хозяйственной деятельности на данном уровне;
* способности предприятия получать положительные денежные потоки в будущем.

Отчет о движении денежных средств дает возможность пользо­вателям проанализировать текущие потоки денежных средств, оце­нить будущие их поступления, а также способность предприятия погасить свою задолженность и выплатить дивиденды, определить необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов

При прогнозировании потоков денежных средств необходимо учитывать все возможные источники их поступления, а также направ­ления их оттока. Прогноз разрабатывается по подпериодам в такой последовательности:

* прогноз денежных поступлений;
* прогноз оттока денежных средств;
* расчет чистого денежного потока (излишек или недостаток);
* определение совокупной потребности в краткосрочном финан­сировании.

Все поступления и платежи отражаются в плане денежных пото­ков в периоды времени, соответствующие фактическим датам осу­ществления этих платежей, с учетом задержки оплаты за реализован­ную продукцию, услуги или поставки материалов и комплектующих изделий, условий реализации продукции, а также формирования производственных запасов.

Прогнозирование денежных поступлений предполагает расчет их возможного объема. Основным источником поступления денежных средств является реализация товаров. На практике большинство пред­приятий отслеживает средний период времени, который требуется покупателям для того, чтобы оплатить счета, т.е. определяет средний срок документооборота.

Прогнозирование оттока денежных средств определяет погашение кредиторской задолженности. Считается, что предприятие оплачи­вает свои счета в срок. Если же кредиторская задолженность не по­гашается своевременно, то отсроченная кредиторская задолженность становится дополнительным источником краткосрочного финанси­рования.

Расчет чистого денежного потока осуществляется путем сопо­ставления прогнозируемых денежных поступлений и выплат.

Данные об избытке или дефиците показывают, в каком месяце можно ожидать поступления наличности, а в каком — нельзя, поэтому эти два параметра исключительно важны. Они отражают, быстро или медленно бизнес приносит денежные средства. Конечное сальдо бан­ковского счета ежемесячно показывает состояние ликвидности. От­рицательная цифра не только означает, что предприятию потребуются дополнительные финансовые ресурсы, но и показывает необходи­мую для этого сумму, которая может быть получена за счет исполь­зования различных финансовых методов.

Для проверки правильности составления прогноза прибыли, и движения денежных средств целесообразно разработать прогнозный баланс. С этой целью используют баланс, составленный на послед­нюю отчетную дату либо на конец финансового года. Такой метод финансового прогнозирования называют методом формальных фи­нансовых документов. В его основе лежит прямая пропорциональная зависимость практически всех переменных издержек и большей ча­сти текущих активов и обязательств от объема продаж, поэтому этот метод иногда называют прогнозированием на основе процента от продаж. В соответствии с ним осуществляется расчет потребности предприятия в активах с целью обеспечения увеличения объема ре­ализации продукции и прибыли. Этот расчет базируется на условии, что активы предприятия возрастают прямо пропорционально росту объема продаж, а, следовательно, для прироста активов предприятию необходимы дополнительные источники финансирования.

Задачей прогнозного баланса является расчет структуры источ­ников финансирования, так как возникшую разницу между активом и пассивом прогнозного баланса необходимо перекрыть за счет до­полнительных источников внешнего финансирования.

Процесс составления прогнозов прибыли и баланса завершается выбором путей привлечения дополнительных финансовых ресурсов и анализом последствий такого выбора. Выбор источников финан­сирования одновременно является и коррекцией баланса.

**3. Финансовый план как раздел бизнес-плана предприятия.**

В настоящее время активизируется роль финансов, усиливается значение финансовых показателей в оценке деятельности предприя­тий. Особую актуальность приобретает финансовое планирование — одна из главных функций финансового менеджмента на предприя­тии. Ее можно определить, как умение предвидеть цели предприя­тия, результаты его деятельности и то, какие ресурсы необходимы для достижения определенных целей. Финансовое планирование охватывает важнейшие стороны финансово-хозяйственной деятель­ности предприятия, обеспечивает необходимый предварительный контроль за образованием и использованием материальных, трудо­вых и финансовых ресурсов, создает условия для укрепления финан­сового состояния предприятия.

В нашей стране сложилось двоякое отношение к финансовому планированию на предприятии. Директивное планирование, прису­щее командно-административной экономике, выработало достаточно негативное отношение к процессу планирования. Преобразования в экономике и построение рыночных отношений, нестабильность экономической конъюнктуры не позволяли оценить значимость и необходимость финансового планирования для деятельности любого хозяйствующего субъекта. Вместе с тем именно неопределенность уси­ливает риск предпринимательской деятельности и, следовательно, необходимость планирования и прогнозирования в условиях рынка возрастают.

Главной целью финансового планирования на предприятии яв­ляется обоснование стратегии его развития с позиции компромисса между доходностью, ликвидностью и риском, а также определение необходимого объема финансовых ресурсов для реализации данной стратегии.

Финансовое планирование как функция управления охватывает весь комплекс мероприятий по выработке и реализации плановых заданий. Финансовое планирование решает следующие задачи:

* конкретизирует перспективы бизнеса в виде системы количе­ственных и качественных показателей развития;
* выявляет резервы увеличения доходов и способы их мобили­зации;
* обеспечивает воспроизводственный процесс необходимыми источниками финансирования;
* определяет наиболее эффективное использование финансовых ресурсов;
* обеспечивает соблюдение интересов инвесторов, кредиторов и государства;
* осуществляет контроль за финансовым состоянием предприя­тия.

Основой финансового планирования на предприятии является составление финансовых прогнозов. Прогнозирование представляет собой определение на длительную перспективу изменений финансо­вого состояния объекта в целом и его частей. Прогнозирование со­средоточено на наиболее вероятных событиях и результатах и в отли­чие от планирования не ставит задачу осуществить непосредственно на практике разработанные прогнозы. Состав показателей прогноза может значительно отличаться.

Сложившаяся в настоящее время система планирования имеет ряд недостатков. Процесс планирования на предприятии в современ­ных условиях является очень трудоемким и мало предсказуемым. В условиях нестабильности российской экономики невозможно до­стоверно проводить сценарный анализ и анализ финансовой устой­чивости предприятия в меняющихся условиях хозяйствования. Процесс плани­рования по традиции начинается с производства, а не со сбыта про­дукции. При планировании объема продаж преобладает затратный механизм ценообразования.

Контрольные вопросы:

1. В виде чего разрабатывается финансовая часть бизнес-плана?

2. С чего следует начинать прогноз прибыли и убытков?

3. Что представляет собой Финансовый цикл или цикл обращения денежной наличности?

4. Что определяет прогнозирование оттока денежных средств?

5. Главной целью финансового планирования на предприятии яв­ляется?

6. Какие задачи решает финансовое планирование?

**Практическое занятие № 9. Инструменты финансового планирования и прогнозирования.**

1. Бюджетирование как современный инструмент финансового планирования.

2. Модели финансового прогнозирования.

3. Решение задач.

**1. Бюджетирование как современный инструмент финансового планирования.**

Современная система управления финансами требует координа­ции принимаемых решений путем разработки и контроля исполне­ния системы бюджетов предприятия. Система бюджетов позволяет установить жесткий текущий контроль за поступлением и расходова­нием средств, создать реальные условия для выработки эффективной финансовой стратегии.

Посредством бюджетирования реализуются текущее и оператив­ное финансовое планирование, обеспечивается их взаимосвязь и подчиненность финансовой стратегии предприятия.

Составление бюджетов является неотъемлемым элементом об­щего процесса планирования, а не только его финансовой части. Процесс бюджетирования — это целостная система планирования, учета и контроля на уровне предприятия в рамках принятой финан­совой стратегии. Бюджет — это количественный план в денежном выражении, подготовленный и принятый для определенного перио­да времени, показывающий планируемую величину дохода, которая должна быть достигнута, и (или) расходы, которые должны быть понесены в течение этого периода, а также капитал, который необ­ходимо привлечь для достижения данной цели.

Бюджеты нужны предприятиям для достижения многих целей. Они не только помогают в планировании и координации экономи­ческой деятельности, служат основой для оценки эффективности деятельности предприятия, но и используются так же, как средства управления и стимулирования. Проводя финансовый анализ состав­ленных бюджетов предприятия, можно еще на стадии планирования оценить финансовую состоятельность отдельных видов его деятель­ности, а также решить проблему оптимизации денежных потоков, сбалансированности источников поступления денежных средств и их использования, определить объем и формы, условия и сроки внеш­него финансирования.

В основе построения системы бюджетирования заложены опре­деленные принципы.

Принцип согласования целей предусматривает балансирование всех факторов производства для достижения намеченных задач. Осу­ществляется это путем составления бюджетов снизу вверх, так как нижнее звено руководства более реально оценивает ситуацию и мо­жет обеспечить выполнение запланированных показателей бюджета. При этом руководство предприятия следит, чтобы интересы отдель­ных структурных подразделений не вступали в конфликт с интереса­ми всего предприятия. Для этого проводят согласование бюджетных планов и их корректировку.

Принцип ответственности предусматривает передачу ответствен­ности вместе с делегируемыми полномочиями и характеризует роль человеческого фактора в управлении предприятием. Передача ответ­ственности непосредственно увязывается со степенью влияния, ко­торое конкретный руководитель может оказывать на затраты, выруч­ку или другие показатели.

Принцип гибкости предусматривает включение в систему как статичных, так и гибких бюджетов, которые помогают выбрать опти­мальный объем продаж.

Основная цель процесса бюджетирования — разработка опреде­ленной финансовой структуры предприятия. В финансовой структу­ре выделяются центры финансовой ответственности и финансового учета. К центрам финансовой ответственности, как правило, отно­сятся те структурные подразделения, которые реально влияют на общий результат деятельности предприятия.

Фиксирование пониженной или повышенной цены на изделие часто означает дотирование цен за счет внешних источников, внут­реннюю компенсацию потерь за счет собственных и заемных финан­совых ресурсов для обеспечения стратегических целей предприятия. Иногда фиксируются не только цены, но и надбавки (наценки) к ним в связи с коммерческим расчетом, когда специально недополу­чают прибыль из-за неповышения цены. Так, многие торговые орга­низации сегодня живут не за счет повышения торговых наценок (над­бавок), а за счет увеличения торгового оборота по продажам товаров. Такой подход отражает не текущий, тактический характер управле­ния ценой, а часть финансовой стратегии производственно-коммер­ческой структуры.

Таким образом, управление ценами, являясь составной частью краткосрочной финансовой политики, может выражать общую фи­нансовую стратегию предприятия. В зависимости от целевых устано­вок управление ценами на предприятии может быть текущим и стра­тегическим, т.е. осуществляться в рамках краткосрочной и долгосроч­ной финансовой политики. Практическим проявлением ценовой стратегии является долговременная цена, которая подвержена неболь­шим изменениям в течение длительного периода времени.

**2. Модели финансового прогнозирования.**

Финансовая часть бизнес-плана разрабатывается в виде прогноз­ных финансовых документов, которые призваны обобщить материа­лы предыдущих разделов и представить их в стоимостном выраже­нии. В этом разделе должны быть подготовлены прогнозы доходов, движения денежных средств и баланса.

Прогнозы и планы могут быть выполнены с любым уровнем детализации. Составление комплекса этих документов — один из наиболее широко используемых подходов в практике финансового прогнозирования. Финансовый прогноз представляет собой расчет будущего уровня финансовой переменной: величины денежных средств, размера фондов или их источников.

Прогноз прибыли и убытков отражает производственную дея­тельность предприятия, поэтому его называют прогнозом результатов производственной деятельности. Иногда процесс производства и сбыта продукции или услуг называют операционной деятельностью. Прогноз финансовых результатов только тогда будет достоверным, когда достоверны сведения о перспективах роста основных произ­водственных показателей, динамика которых была обоснована в дру­гих разделах бизнес-плана.

Составление прогноза прибыли и убытков следует начинать с построения прогноза объема продаж. Информацию по объему про­даж можно получить из соответствующего раздела бизнес-плана.

Очень важно проанализировать именно базовый период, так как именно он дает ответы на целый ряд вопросов и позволяет спрогно­зировать влияние отдельных факторов на объем продаж в предстоя­щем периоде. Можно оценить, каким образом на объемные показа­тели повлияют изменения качества продукции, уровня цен и спроса, а следовательно, более точно определить величину выручки от реа­лизации продукции исходя из прогнозных объемов продаж и цен на планируемый год, а также наметить предполагаемые изменения в уровне затрат и будущую прибыль предприятия.

Отчет о движении денежных средств — важный аналитический инструмент, который может быть использован менед­жерами, инвесторами и кредиторами для определения:

* увеличения денежных средств в результате производственно-хозяйственной деятельности;
* способности предприятия оплатить свои обязательства по мере наступления сроков погашения;
* способности предприятия выплачивать дивиденды в денежной форме;
* величины капитальных вложений в основные фонды и прочие внеоборотные активы;
* размеров финансирования, необходимых для увеличения ин­вестиций в долгосрочные активы или поддержания производствен­но-хозяйственной деятельности на данном уровне;
* способности предприятия получать положительные денежные потоки в будущем.

При прогнозировании потоков денежных средств необходимо учитывать все возможные источники их поступления, а также направ­ления их оттока. Прогноз разрабатывается по подпериодам в такой последовательности:

* прогноз денежных поступлений;
* прогноз оттока денежных средств;
* расчет чистого денежного потока (излишек или недостаток);
* определение совокупной потребности в краткосрочном финансировании.

Все поступления и платежи отражаются в плане денежных пото­ков в периоды времени, соответствующие фактическим датам осу­ществления этих платежей, с учетом задержки оплаты за реализован­ную продукцию, услуги или поставки материалов и комплектующих изделий, условий реализации продукции, а также формирования производственных запасов.

Прогнозирование оттока денежных средств определяет погашение кредиторской задолженности. Считается, что предприятие оплачи­вает свои счета в срок. Если же кредиторская задолженность не по­гашается своевременно, то отсроченная кредиторская задолженность становится дополнительным источником краткосрочного финанси­рования.

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

За отчетный период чистый денежный поток фирмы составил: от фи­нансовой деятельности (- 2,98) млн. руб., от инвестиционной деятельнос­ти (- 13,05) млн. руб. Величина притока и оттока по основной (текущей) деятельности составляет соответственно 164,74 млн. руб. и (- 147,95) млн. руб. Остаток денежных средств на конец отчетного периода 4,68 млн. руб. Определить остаток средств на начало периода.

**Задача 2**

Рассчитать среднегодовую величину кредиторской задолженности, если продолжительность финансового цикла составляет 71,38 дн., продол­жительность операционного цикла — 115,99 дн., годовой объем затрат на производство продукции — 100,47млн. руб.

**Задача 3**

Средняя длительность одного оборота дебиторской задолженности составляет 12 дней, производственных запасов — 30 дней, незавершенно­го производства — 15 дней, кредиторской задолженности — 14 дней. Определить длительность операционного (производственно-коммерчес­кого) цикла.

**Тесты для самопроверки:**

1. В денежные потоки/оттоки от финансовой деятельности входит:

1. финансирование хранения товарно-материальных запасов.
2. выдача заработной платы.
3. эмиссия акций.
4. начисление амортизации.
5. погашение кредитов.

2. Денежные оттоки компании уменьшает

1. продажа или сдача в аренду внеоборотных активов.
2. реструктуризация дебиторской задолженности в финансовые инструменты.
3. отсрочка платежей по обязательствам.
4. использование частичной предоплаты.
5. приостановка выплаты дивидендов.
6. привлечение внешних источников краткосрочного финансирования.

 3. Главная задача финансового планирования:

1. обоснование производственно-технологической и инновационной политики предприятия.
2. определение необходимого объема финансовых ресурсов с учетом разумных резервов в рамках оптимальной структуры капитала.
3. оптимизация организационной структуры предприятия.
4. обеспечение маркетинговой стратегии.

4. Долгосрочные финансовые вложения - это:

1. эмитированные предприятием акции.
2. долгосрочные банковские ссуды.
3. долгосрочные инвестиции в ценные бумаги.
4. стоимость незавершенного капитального строительства.

5. Стратегическими целями финансовой политики являются:

1. обеспечение финансовой устойчивости.
2. повышение инвестиционной привлекательности.
3. контроль за финансовым состоянием предприятия.
4. увеличение доходов и способы их мобилизации.

Контрольные вопросы:

1. Чего требует современная система управления финансами?

2. Дать понятие процессу бюджетирования.

3. Какие принципы заложены в системы бюджетирования?

4. Дать характеристику каждому из принципов.

5. В виде чего разрабатывается финансовая часть бизнес-плана?

6. В какой последовательности разрабатывается прогноз по подпериодам?

7. Что определяет прогнозирование оттока денежных средств?

8. Из чего получают информацию по объему про­даж?

**Тема 12. Инвестиционная стратегия предприятия.**

**Лекция № 13. Сущность и конъюнктура инвестиционного рынка. Принципы и этапы разработки инвестиционной стратегии предприятия.**

1. Оценка и прогнозирование инвестиционного рынка.

2. Формирование инвестиционной стратегии предприятия.

3. Разработка стратегических направлений формирования инвестиционных ресурсов.

**1. Оценка и прогнозирование инвестиционного рынка.**

Инвестиционный рынок следует рассматривать как сово­купность отдельных рынков объектов реального и финансового ин­вестирования.

Рынок объектов реального инвестирования объединяет рынки прямых капитальных вложений, приватизируемых объектов и объек­тов недвижимости.

Рынок капитальных вложений является одним из наиболее зна­чимых сегментов отечественного инвестиционного рынка. Формой инвестирования на этом рынке выступают капитальные вложения в новое строительство, на реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих предприятий.

Рынок приватизируемых объектов получил широкое развитие в связи с процессами приватизации государственных предприятий. Предметом реального инвестирования на этом рынке являются пред­приятия, которые продаются на аукционах или полностью выкупа­ются трудовыми коллективами.

Рынок недвижимости является самостоятельным элементом ин­вестиционного рынка в связи с его спецификой и существенными перспективами развития и расширения.

Рынок объектов финансового инвестирования включает фондо­вый рынок (рынок ценных бумаг), рынок объектов тезаврации и денежный рынок.

Степень активности инвестиционного рынка, соотношение от­дельных его элементов определяются путем изучения рыночной конъ­юнктуры, определяющей соотношение спроса, предложения, цен и уровня конкуренции.

Конъюнктура инвестиционного рынка характеризуется циклич­ностью. Обычно выделяют четыре основные стадии изменения ры­ночной конъюнктуры: подъем, бум, ослабление и спад.

Подъем конъюнктуры связан с оживлением экономики в целом. Характерными для него являются рост объема спроса на объекты инвестирования, повышение уровня цен на них, развитие конкурен­ции среди инвестиционных посредников.

Конъюнктурный бум характеризуется резким возрастанием спро­са на все объекты инвестирования. При этом спрос не полностью удовлетворен предложением, имеющимся на рынке, растут цены на объекты инвестирования, повышаются доходы инвесторов и посред­ников.

Ослабление конъюнктуры связано со снижением инвестицион­ной активности в результате спада в экономике в целом. Происходит практически полное насыщение спроса на объекты инвестирования с некоторым избытком их предложения. Сначала стабилизируется уровень цен на большинство объектов инвестирования, затем они медленно снижаются вместе с доходами инвесторов и инвестицион­ных посредников.

Признаком конъюнктурного спада инвестиционного рынка явля­ется низкий уровень спроса и предложения объектов инвестирования, хотя уровень предложения превышает спрос. При этом существенно снижаются цены на объекты инвестирования, доходы участников рынка падают до самого низкого уровня, возможны даже убытки в отдельных сферах инвестиционной деятельности.

Изучение конъюнктуры инвестиционного рынка включает мо­ниторинг, анализ и прогнозирование конъюнктуры.

Мониторинг предусматривает текущее наблюдение за инвести­ционной активностью. Основное внимание уделяется тем сегментам рынка, в которых осуществляется инвестиционная деятельность. В основе мониторинга лежит постоянное наблюдение за изменением системы показателей, характеризующих спрос, предложение, цены и уровень конкуренции, результаты которого отражаются на графиках, в таблицах, диаграммах и других формах наблюдений.

Анализ текущей конъюнктуры инвестиционного рынка обеспе­чивает выявление тенденций ее развития на основе исследования особенностей отдельных сегментов и тех изменений, которые проис­ходят на рынке по сравнению с предшествующим периодом. Анализ текущей конъюнктуры рынка предполагает расчет аналитических показателей, характеризующих текущую конъюнктуру на основе ин­формации, собранной в процессе мониторинга, а затем определение предпосылок к изменению текущего конъюнктурного цикла.

Прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка необхо­димо для выбора основных направлений стратегии инвестиционной деятельности и формирования инвестиционного портфеля. Основ­ная цель прогноза состоит в определении факторов, в перспективе определяющих конъюнктуру рынка. Для составления прогноза необ­ходимо определить горизонт прогнозирования, выбрать методы и провести прогнозные расчеты.

Горизонт прогнозирования может быть долгосрочным, средне­срочным и краткосрочным. Долгосрочный прогноз связан с выра­боткой инвестиционной стратегии и формированием инвестицион­ного портфеля, включающего крупномасштабные капиталоемкие объекты реального инвестирования. Долгосрочный прогноз может разрабатываться на срок свыше трех лет. Среднесрочный прогноз необходим для корректировки инвестиционной стратегии предприя­тия, формирования инвестиционного портфеля за счет отдельных не слишком капиталоемких реальных инвестиционных проектов, дол­госрочных финансовых инструментов, реинвестирования капитала, вложенного в неэффективные проекты. Среднесрочный прогноз раз­рабатывается на срок от одного года до трех лет. Краткосрочный прогноз необходим для выработки тактики инвестирования и фор­мирования инвестиционного портфеля за счет различных кратко­срочных финансовых инструментов. Такой прогноз составляется на основе учета влияния на конъюнктуру инвестиционного рынка фак­торов, имеющих кратковременный, случайный характер. Период составления краткосрочного прогноза не превышает одного года.

Процесс изучения инвестиционного рынка осуществляется по­следовательно, как правило, сверху вниз. Сначала осуществляется оценка и прогнозирование макроэкономических показателей разви­тия инвестиционного рынка, затем дается оценка и прогноз инве­стиционной привлекательности отраслей, подотраслей экономики и отдельных регионов. С учетом макроэкономических, отраслевых и региональных прогнозов оценивается инвестиционная привлека­тельность предприятий.

**2. Формирование инвестиционной стратегии предприятия.**

Инвестиционная стратегия — это комплекс долгосрочных целей в области капиталовложений и вложений в финансовые активы, раз­вития производства, формирования оптимальной структуры инве­стирования, а также совокупность действий по их достижению. В общем виде инвестиционная стратегия реализуется в разработке плана и программы его осуществления на данном этапе развития предприятия. Инвестиционная стратегия предприятия формируется с учетом существующих источников и форм инвестирования, их до­ступности и потенциальной эффективности использования.

Предпосылкой формирования инвестиционной стратегии явля­ется общая стратегия экономического развития предприятия, по от­ношению к которой инвестиционная стратегия носит подчиненный характер. Управление инвестиционной деятельностью осуществляется в процессе формирования инвестиционного портфеля. Это формиро­вание относится к среднесрочному управлению, которое завершается реализацией отдельных инвестиционных программ и проектов.

Инвестиционная стратегия предусматривает достижение следу­ющих целей:

* максимизации прибыли от инвестиционной деятельности;
* минимизации инвестиционных рисков.

На выбор инвестиционной стратегии предприятия влияет ряд факторов. К их числу относится общая стратегия развития, которая предусматривает:

* проникновение на рынок и обеспечение выживаемости при убыточной деятельности;
* закрепление на рынке и обеспечение безубыточной деятель­ности;
* существенное расширение своего сегмента на рынке и обеспе­чение систематического роста прибыли с выходом на оптимальный уровень;
* диверсификация деятельности и обеспечение сбалансирован­ного роста прибыли на оптимальном уровне;
* обеспечение стабилизации объема деятельности путем сохра­нения прибыли, платежеспособности и финансовой устойчивости;
* обновление форм и направлений деятельности, обеспечение условий для высоких темпов роста прибыли.

Финансовое состояние предприятия, уровень технического и организационного потенциала определяют его конкурентную пози­цию на рынке сбыта. Наличие временно свободных денежных средств позволяет предприятию инвестировать их в долгосрочные, средне­срочные и краткосрочные реальные и финансовые активы.

Таким образом, разработка инвестиционной стратегии позволяет принимать эффективные управленческие решения, связанные с раз­витием предприятия в условиях изменения внешних и внутренних факторов.

Разработка инвестиционной стратегии предприятия предусмат­ривает следующие этапы:

1) определение периода формирования инвестиционной стра­тегии;

2) выбор стратегических целей инвестиционной деятельности;

3) определение направлений инвестирования и источников финансирования;

4) конкретизацию инвестиционных программ и сроков;

5) оценку разработанной инвестиционной стратегии;

6) пересмотр стратегии в зависимости от изменения внешних условий и состояния предприятия.

Продолжительность первого этапа зависит от общего состояния экономики и развития рынка. В условиях нестабильной экономики прогнозы развития предприятий не превышают 3—5 лет. В странах с развитой экономикой крупнейшие компании прогнозируют свою деятельность на 10—15 лет. Сроки разработки инвестиционной стра­тегии не должны выходить за рамки периода общей стратегии. От­раслевая принадлежность также влияет на период инвестиционной стратегии: наибольший срок характерен для институциональных инвесторов (5—10 лет), наименьший — для предприятий сферы про­изводства потребительских товаров, розничной торговли и услуг (3— 5 лет). Крупные компании прогнозируют результаты своей деятель­ности на более длительный срок, чем небольшие.

В самом общем виде определение инвестиционных целей пред­приятия (второй этап процесса) направлено на увеличение капитала, повышение текущего дохода, обеспечение ликвидности и сохранно­сти капитала, возможный контроль над предприятием-эмитентом.

Увеличение капитала в долгосрочной перспективе осуществляется путем инвестирования в реальные проекты и финансовые инструмен­ты, стоимость которых в будущем возрастет, в результате чего инве­стор получит дополнительные средства.

Для сохранения капитала при инвестировании средств необхо­димо минимизировать риск потери доходов, который приходится постоянно контролировать. Для обеспечения управляемости инве­стиций, возможности быстрого реинвестирования капитала в более выгодные проекты инвестиционный портфель должен иметь высоколиквидный характер, при необходимости быстро и с минимальны­ми потерями превращаясь в деньги. Уровень ликвидности инвести­ций зависит от экономического климата в государстве, конъюнктуры инвестиционного рынка и специфики инвестиционной деятельно­сти предприятия.

Третий этап включает определение направлений инвестицион­ной деятельности и формирование источников инвестиционных ре­сурсов.

Разработка направлений инвестиционной деятельности осуществляется путем выбора соотношения различных форм инвестирования на разных этапах деятельности, определения отраслевой и региональ­ной направленности вложений.

Определение отраслевой направленности инвестиций предпо­лагает оценку различных вариантов вложения средств. Отраслевой вариант концентрации инвестиционной деятельности позволяет пред­приятию контролировать большие сегменты рынка и быстро дости­гать успеха, но он связан с высоким уровнем риска. Диверсификационный вариант предполагает размещение вложений в рамках одной отрасли или группы взаимосвязанных отраслей (например, в сель­ское хозяйство, легкую и пищевую промышленность). Это позволяет существенно расширить контролируемый сегмент рынка и снизить риск вложения капиталов. Возможна диверсификация вложений и в не связанные между собой отрасли производства. В результате вы­бора отраслей с разными стадиями жизненного цикла и значитель­ными колебаниями конъюнктуры на продукцию заметно снижается уровень инвестиционных рисков.

**3. Разработка стратегических направлений формирования инвестиционных ресурсов.**

Формирование инвестиционных ресурсов осуществляется путем прогнозирования их общей потребности, определения источников и методов финансирования отдельных программ и проектов, оптими­зации структуры источников.

Прогнозирование общей потребности в инвестиционных ресур­сах заключается в определении объема реальных (производственных) и финансовых инвестиций.

Источники формирования инвестиционных ресурсов могут быть собственными, заемными и привлеченными. К собственным источ­никам относятся прибыль и амортизационные отчисления.

К привлеченным источникам относятся средства от размещения акций и дополнительные паевые взносы в уставный фонд предпри­ятия.

Методы финансирования отдельных инвестиционных программ и проектов включают: полное самофинансирование (для небольших проектов и финансовых инвестиций); акционирование (для крупных, проектов или региональной диверсификации инвестиционной деятельности); кредитование (для проектов с высокой нормой прибыли); лизинг (для проектов с небольшим периодом эксплуатации или быстро меняемой технологией); смешанное соотношение всех источников.

Оптимизация источников формирования инвестиционных ресурсов заключается в установлении оптимальных пропорций внутрен­них (собственных) и внешних (заемных и привлеченных) источни­ков финансирования с целью высокой финансовой устойчивости предприятия и максимизации прибыли.

Четвертый этап — конкретизация инвестиционных программ и (сроков предусматривает наличие средств и готовность предприятия к осуществлению проекта.

Инвестиционная программа корректируется с учетом этих фак­торов и обеспечивает согласованность реализации отдельных проек­тов и формирование финансовых ресурсов.

Оценка разработанной инвестиционной стратегии на пятом эта­пе осуществляется на основе ряда критериев. К ним относятся:

* согласованность с общей стратегией развития предприятия по целям, этапам и срокам реализации;
* внутренняя сбалансированность целей, направлений и последовательности осуществления инвестиционной политики;
* согласованность с внешней средой (развитием страны, инвестиционным климатом);
* реализуемость с учетом имеющихся ресурсов (финансовых, кадровых, сырьевых и технологических);
* приемлемость уровня инвестиционных рисков;
* финансовая, производственная и социальная результативность. Пересмотр и корректировка стратегии (шестой этап) ведутся на основе мониторинга за отдельными направлениями инвестиционной политики и постоянно меняющимися внутренними и внешними условиями деятельности.

Контрольные вопросы:

1. В связи, с чем получил широкое развитие рынок приватизируемых объектов?

2. Перечислите основные стадии изменения ры­ночной конъюнктуры.

3. Достижение каких целей предусматривает инвестиционная стратегия?

4. Каким путем осуществляется увеличение капитала в долгосрочной перспективе?

5. Что относится к привлеченным источникам?

6. Перечислите методы финансирования отдельных инвестиционных программ?

**Практическое занятие № 10. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия.**

1. Понятие и факторы инвестиционной привлекательности предприятия.

2. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

3. Решение задач.

**1. Понятие и факторы инвестиционной привлекательности предприятия.**

Заключительным этапом изучения инвестиционного рынка яв­ляются анализ и оценка инвестиционной привлекательности пред­приятий как потенциальных объектов инвестирования. Такая оценка проводится инвестором для определения целесообразности капиталь­ных вложений в новое строительство, расширение, реконструкцию или техническое перевооружение действующих предприятий, выбо­ра альтернативных объектов приватизации, поиска приемлемых ин­вестиционных проектов в сфере недвижимости, покупки акций от­дельных предприятий и т.п.

Развитие предприятия происходит последовательно во времени, в комбинации циклов различных продуктов его деятельности. Этот цикл можно разделить на периоды с разными оборотами и прибылью: детство (небольшой рост оборота, отрицательные финансовые результаты); юность (быстрый рост оборота, первая прибыль); зре­лость (замедление роста оборота, максимальная прибыль); старость (оборот и прибыль падают). Общий период жизненного цикла пред­приятия определяется примерно в 20—25 лет, после чего оно прекра­щает свое существование или возрождается на новой основе с новым составом владельцев и менеджеров.

Понятие цикла жизни предприятия позволяет определить раз­личные проблемы, которые возникают при его развитии, и оценить его инвестиционную привлекательность.

В период детства предприятие сталкивается главным образом с проблемами выживания в виде трудностей с денежными средствами, когда нужно найти краткосрочные средства финансирования, а так­же источники инвестиций для будущего развития. В период юности первая прибыль позволяет предприятию переориентироваться с рен­табельности на экономический рост. Теперь для поддержания эконо­мического роста ему необходимы среднесрочные и долгосрочные источники. В период зрелости предприятие старается извлечь макси­мум прибыли из производственного, технического и коммерческого потенциалов. Способность к самофинансированию при этом довольно значительна. Учитывая старение товаров, менеджеры предприятия должны найти новые возможности развития путем осуществления промышленных инвестиций или финансового участия, например в деятельности другого предприятия. В этом случае происходит посте­пенное преобразование предприятия в холдинг, т.е. в финансовое предприятие, занимающееся управлением портфелем ценных бумаг.

Определение стадии жизненного цикла предприятия осуществ­ляется в результате динамического анализа показателей объема про­дукции, общей суммы активов, размера собственного капитала и прибыли за ряд последних лет. По темпам их изменения можно су­дить о стадии жизненного цикла предприятия. Наиболее высокие темпы прироста показателей характерны для стадий юности и ран­ней зрелости. Стабилизация показателей происходит на стадии окон­чательной зрелости, а снижение — на стадии старости.

**2. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия.**

Оценка финансовой деятельности предприятия производится в процессе анализа системы взаимосвязанных показателей, характе­ризующих эффективность финансовой деятельности с точки зрения соответствия стратегическим целям бизнеса, в том числе инвестици­онным. Важнейшие результаты, характеризующие единство такти­ческих и стратегических целей развития предприятия, выявляются при анализе оборачиваемости активов, прибыльности капитала, финан­совой устойчивости и ликвидности активов.

Для анализа и оценки оборачиваемости активов применяются следующие показатели.

1. Коэффициент оборачиваемости всех используемых активов (КОа) рассчитывают как соотношение объема реализации продукции (товаров, услуг) к средней стоимости используемых активов. Сред­няя стоимость используемых активов рассчитывается за тот же период, что и объем реализации продукции (по средней арифметической или средней арифметической взвешенной).

2. Коэффициент оборачиваемости текущих активов (КОта) рас­считывают как соотношение объема реализации продукции (това­ров, услуг) к средней стоимости текущих активов.

3. Продолжительность оборота используемых активов (ПОа) рас­считывают как соотношение числа дней в периоде к коэффициенту оборачиваемости всех используемых активов (число дней в периоде берется равным 360 в году или 90 в квартале).

4. Продолжительность оборота текущих активов (ПОта) рас­считывают как соотношение числа дней в периоде к коэффициенту оборачиваемости текущих активов (число дней в периоде берется рав­ным 90).

Одной из главных целей инвестирования является получение максимальной прибыли при использовании вложенных средств. Для выявления потенциальных возможностей формирования прибыли в сопоставлении с вложенным капиталом используют ряд показателей.

1. Прибыльность всех используемых активов (Па) рассчитывают как соотношение суммы чистой прибыли (после уплаты налогов) к средней сумме используемых активов.

2. Прибыльность текущих активов (Пта) рассчитывают как соот­ношение суммы чистой прибыли к средней сумме текущих активов.

3. Рентабельность основных фондов (Роф) рассчитывают как со­отношение суммы чистой прибыли к средней стоимости основных фондов.

4. Прибыльность реализации продукции (ПР) рассчитывают как соотношение суммы чистой прибыли к объему реализованной про­дукции.

5. Показатель прибыльности (П) рассчитывают как соотношение суммы валовой (балансовой) прибыли (до уплаты налогов и про­центов за кредит) к разнице между средней суммой используемых активов и суммой нематериальных активов. Показатель прибыльности используется для сравнения инвестиционных объектов с различным уровнем налогообложения прибыли (доходов).

6. Рентабельность собственного капитала (Рск) рассчитывают как соотношение суммы чистой прибыли к сумме собственного капитала. Показатель рентабельности собственного капитала характеризует эффективность его использования в составе совокупных активов предприятия.

Анализ финансовой устойчивости дает возможность оценить инвестиционный риск, связанный со структурой формирования ин­вестиционных ресурсов предприятия, и обеспечить оптимальность источников финансирования текущей производственной деятельно­сти. Для оценки финансовой устойчивости предприятия используют ряд показателей.

1. Коэффициент автономии (КА) рассчитывают как соотноше­ние суммы собственного капитала к сумме всех используемых акти­вов. Коэффициент автономии показывает, в какой степени исполь­зуемые предприятием активы сформированы за счет собственного
капитала.

2. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (КС) рассчитывают как соотношение суммы используемых заемных средств к сумме собственных активов.

3. Коэффициент долгосрочной задолженности (КД) рассчитыва­ют как соотношение суммы долгосрочной задолженности (свыше одного года) к сумме всех используемых активов.

Оценка ликвидности позволяет определить способность пред­приятия платить по краткосрочным обязательствам текущими актива­ми, предотвращая возможное банкротство. Состояние ликвидности активов характеризует уровень инвестиционных рисков в кратко­срочном периоде. В качестве базового показателя можно использо­вать коэффициент текущей ликвидности (КТЛ), который рассчиты­вается как соотношение суммы текущих активов к сумме текущей (краткосрочной) задолженности.

Для анализа ликвидности активов используют ряд показателей.

1. Коэффициент абсолютной ликвидности (КАЛ) определяется как соотношение суммы денежных средств и краткосрочных финан­совых вложений к сумме текущей (краткосрочной) задолженности.

2. Коэффициент срочной ликвидности (КСЛ) определяется как соотношение сумм денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности к сумме текущей (кратко­срочной) задолженности.

3. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (Код) определяется как соотношение объема реализации продукции с последующей оплатой к средней сумме дебиторской задолженности.

4. Период оборота дебиторской задолженности (Под) определя­ется как соотношение числа дней в периоде к коэффициенту обора­чиваемости дебиторской задолженности.

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

Для реализации инвестиционного проекта требуется вложить 1 млн. руб. Ежегодно ожидаемый чистый денежный поток — 250 тыс. руб. Ежегод­ный ожидаемый объем продукции — 1,5 млн. руб. Определить срок окупа­емости средств.

**Задача 2**

Определить требуемую сумму вклада, чтобы через год получить накоп­ления в сумме 100 тыс. руб. Банк начисляет проценты по ставке 25% годовых.

**Задача 3**

Вкладчик положил на депозитный вклад 100 тыс. руб. Через два года сумма вклада составила 120 тыс. руб. Определить годовую простую про­центную ставку.

**Задача 4**

Вкладчик положил на депозитный вклад 100 тыс. руб. Через два года сумма составила 120 тыс. руб. Банк начисляет сложные проценты один раз в год. Определить годовую процентную ставку.

**Тесты для самопроверки:**

1. Дисконтирование — это:

1. процесс определения будущей стоимости денег, связанный с их наращиванием.
2. процесс приведения будущей стоимости денег к их настоящей (сегодняшней) стоимости.

2. Компаундинг — это:

1. процесс приведения настоящей (сегодняшней) стоимости денег к стоимости в будущем периоде.
2. процесс приведения будущей стоимости денег к настоящей сто­имости.

3. Каково будет наращенное значение 100 тыс. руб., инвестированных на пять лет по номинальной ставке 25% годовых, при двухразовом начис­лении в год:

1. 305,18 тыс. руб.
2. 324,73 тыс. руб.

4. Инвестиционные вложения считаются приемлемыми, когда:

1. чистая текущая стоимость инвестиций равна нулю.
2. чистая текущая стоимость инвестиций отрицательна.
3. чистая текущая стоимость инвестиций положительна.

5. Чтобы через два года капитал инвестора составил 75 млн. руб. при годо­вой ставке доходности в 25%, какую сумму должны составлять перво­начальные вложения:

1. 48 млн. руб.
2. 50 млн. руб.
3. 60 млн. руб.

6. До какой величины снизится покупательная способность денег в сумме 100 тыс. руб. через полгода при среднемесячных темпах инфляции в 2,5%:

1. 85 тыс. руб.
2. 86,95 тыс. руб.
3. 86,23 тыс. руб.

Контрольные вопросы:

1. Понятие инвестиционной привлекательности.

2. На какие периоды делятся циклы развития предприятия?

3. Сколько времени составляет общий период жизненного цикла пред­приятия?

4. Что определяет понятие цикла жизни предприятия?

5. В результате чего осуществляется стадия жизненного цикла предприятия?

6. В процессе чего производится оценка финансовой деятельности предприятия?

7. Какие показатели применяются для анализа и оценки оборачиваемости активов?

8. Какие показатели используют для оценки финансовой устойчивости предприятия?

9. Какие показатели используют для анализа ликвидности активов?

**Практическое занятие № 11. Методы и инструменты реализации инвестиционной стратегии и привлекательности предприятия.**

1. Сравнительная эффективность вариантов реализации инвестиционной стратегии предприятия.

2. Инвестиционная привлекательность отраслей экономики и регионов.

3. Решение задач.

**1. Сравнительная эффективность вариантов реализации инвестиционной стратегии предприятия.**

Под инвестиционной стратегией понимается комплекс долгосрочных целей в области капиталовложений и вложений в финансовые активы, раз­вития производства, формирования оптимальной структуры инве­стирования, а также совокупность действий по их достижению. В общем виде инвестиционная стратегия реализуется в разработке плана и программы его осуществления на данном этапе развития предприятия. Инвестиционная стратегия предприятия формируется с учетом существующих источников и форм инвестирования, их до­ступности и потенциальной эффективности использования.

Предпосылкой формирования инвестиционной стратегии явля­ется общая стратегия экономического развития предприятия, по от­ношению к которой инвестиционная стратегия носит подчиненный характер. Управление инвестиционной деятельностью осуществляется в процессе формирования инвестиционного портфеля.

Инвестиционная стратегия предусматривает достижение следу­ющих целей:

* максимизации прибыли от инвестиционной деятельности;
* минимизации инвестиционных рисков.

Для этого необходимо организовать:

* исследование внешней инвестиционной среды и прогнозиро­вание конъюнктуры инвестиционного рынка;
* технические и маркетинговые исследования;
* поиск новых, более прибыльных инвестиционных возможно­стей;
* оценку привлекательности инвестиционных проектов и финан­совых инструментов с отбором наиболее эффективных из них;
* разработку капитального бюджета;
* формирование оптимальной структуры инвестирования.

На выбор инвестиционной стратегии предприятия влияет ряд факторов. К их числу относится общая стратегия развития, которая предусматривает:

* проникновение на рынок и обеспечение выживаемости при убыточной деятельности;
* закрепление на рынке и обеспечение безубыточной деятель­ности;
* существенное расширение своего сегмента на рынке и обеспе­чение систематического роста прибыли с выходом на оптимальный уровень;
* диверсификация деятельности и обеспечение сбалансирован­ного роста прибыли на оптимальном уровне;
* обеспечение стабилизации объема деятельности путем сохра­нения прибыли, платежеспособности и финансовой устойчивости;
* обновление форм и направлений деятельности, обеспечение условий для высоких темпов роста прибыли.

Финансовое состояние предприятия, уровень технического и организационного потенциала определяют его конкурентную пози­цию на рынке сбыта. Наличие временно свободных денежных средств позволяет предприятию инвестировать их в долгосрочные, средне­срочные и краткосрочные реальные и финансовые активы.

Таким образом, разработка инвестиционной стратегии позволяет принимать эффективные управленческие решения, связанные с раз­витием предприятия в условиях изменения внешних и внутренних факторов.

**2. Инвестиционная привлекательность отраслей экономики и регионов.**

Основная цель изучения инвестиционной привлекательности отраслей экономики и регионов состоит в обеспечении диверсифи­кации их деятельности, особенно в сфере реального инвестирования. Для инвестора, принимающего инвестиционное решение, важно определить, в какой отрасли и в экономическом регионе с наиболь­шей эффективностью может быть осуществлен конкретный инве­стиционный проект, какие направления инвестиций будут иметь наилучшие перспективы и обеспечат высокий доход на вложенный капитал.

Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей экономики и регионов осуществляются теми же методами и в той же последовательности, что и на макроэкономическом уров­не (мониторинг системы информативных показателей; построение системы аналитических показателей, их анализ и оценка; прогнози­рование инвестиционной привлекательности).

Перспективность развития отрасли как один из важнейших кри­териев оценки инвестиционной привлекательности изучается на осно­ве показателей доходности и риска, направлений, темпов и форм приватизации, оценки уровня экспортного потенциала продукции и уровня ее ценовой защищенности от импорта, инфляционной защи­щенности производимой продукции и т.д. Оценка уровня перспек­тивности развития отрасли ведется по следующим аналитическим показателям: значимость отрасли в экономике (фактическая и прог­нозируемая доли продукции в валовом внутреннем продукте с учетом структурной перестройки экономики); устойчивость отрасли к эко­номическому спаду в экономике в целом (показатели соотношения динамики объема производства отрасли и ВВП страны); социальная значимость отрасли (показатель численности занятых работников); обеспеченность перспектив роста собственными финансовыми ре­сурсами (объем и удельный вес капитальных вложений за счет соб­ственных средств отрасли, доля собственного капитала в используе­мых активах).

Степень государственной поддержки развития отрасли характе­ризуется такими аналитическими показателями, как объемы государ­ственных капитальных вложений и государственного кредитования, налоговые льготы и т.п.

В процессе оценки и прогнозирования инвестиционной привле­кательности отраслей важно учитывать их жизненный цикл, состоя­щий из фаз рождения, роста, расширения, зрелости и спада.

Фаза рождения характеризует разработку и внедрение принци­пиально новых видов товаров и услуг, потребность в которых вызы­вает строительство новых предприятий, составляющих в дальнейшем самостоятельную подотрасль, а затем и отрасль. Для данной фазы характерны значительные объемы инвестиций, минимальная прибыль и отсутствие дивидендных выплат по акциям.

Фаза роста связана с признанием потребителями новых видов товаров, быстрым ростом спроса на них. На этой фазе инвестирова­ние ведется высокими темпами, растут прибыли предприятия, осу­ществляются выпуски акций, а дивиденды зачастую выплачиваются в виде дополнительных акций.

Фаза расширения является периодом между высокими темпами роста числа новых предприятий в отрасли и стабилизацией этого роста. На этой стадии продолжается инвестирование в новое строи­тельство, но основной объем инвестиций направляется на расшире­ние имеющихся производственных объектов, стабилизируется рост числа новых предприятий, продолжается эмиссия новых выпусков акций, начинается выплата дивидендов наличными деньгами. Одна­ко основное направление в дивидендной политике в этот период предполагает выплату дивидендов в виде дополнительных акций и дробление уже имеющихся акций.

Фаза зрелости определяет период наибольшего объема спроса на товары отрасли, совершенствования качественных характеристик выпускаемой продукции. Основной объем инвестиций направляется на модернизацию оборудования и техническое перевооружение про­изводства. Это одна из самых продолжительных стадий жизненного цикла отрасли. Для товаров постоянного спроса, не подверженных влиянию научно-технического прогресса, фаза зрелости является по­следней в жизненном цикле (например, отрасли сельскохозяйственного производства, сырьевой промышленности и т.п.). Предприятия отрас­лей, находящихся в фазе зрелости, получают максимальные размеры прибыли, выплачивают высокие дивиденды наличными деньгами.

Фаза спада завершает жизненный цикл отрасли и характеризует период резкого уменьшения спроса на продукцию в связи с развити­ем новых отраслей, товары которых заменяют устаревшие. Обычно эта стадия характерна для отраслей, продукция которых в значитель­ной степени подвержена влиянию научно-технического прогресса.

При оценке уровня экологических, криминогенных и прочих рисков изучается степень безопасности инвестиционной деятельно­сти в регионе. В этих целях анализируются: удельный вес предприя­тий с вредными выбросами, превышающими предельно допустимые нормы, в общем количестве промышленных предприятий в регионе; средний радиационный фон в городах; уровень экономических пре­ступлений в расчете на 100 тыс. жителей; удельный вес незавершен­ных строительных объектов в общем количестве начатых и др.

Конечным результатом оценки и прогнозирования инвестицион­ной привлекательности отраслей и регионов являются группировка и ранжирование соответствующих отраслей и регионов по степени их привлекательности.

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

Доходы от инвестиций на три года составили: в первый — 200 млн. руб., во второй —- 350 млн. руб., в третий — 480 млн. руб. при годовой ставке дисконта 20 %. Какова величина приведенного дохода от инвестиций, полученного за три года.

**Задача 2**

Определить величину приведенного дохода от инвестиций за два года, если в первом году получено 100 млн. руб. доходов, во втором — 200 млн. руб. Годовая ставка дисконта 60%.

**Задача 3**

Организация имеет 350 тыс. руб. Руководство хотело бы удвоить эту сумму через четыре года. Определить минимально приемлемое значение процентной ставки.

**Задача 4**

Банк предлагает 17% годовых за размещение денежных средств на открываемых им депозитных счетах. Используя формулу дисконтирова­ния, рассчитать размер первоначального вклада, чтобы через четыре года иметь на счете ISO тыс. руб.

**Тесты для самопроверки:**

1. Влияние инфляции на баланс предприятия:

1. проявляется в равной мере на всех статьях и разделах баланса;
2. проявляется разнонаправлено на разделах и статьях актива;
3. проявляется разнонаправлено на разделах актива и пассива ба­ланса.

2. Концепция временной стоимости денег означает, что:

1. источники финансирования не могут быть безвозмездными.
2. стоимость денежной единицы сегодня и денежной единицы той же номинальной стоимости различаются в разные периоды вре­мени.
3. денежные средства могут инвестироваться только под ставку слож­ного процента.

3. Метод чистого приведенного эффекта (чистой приведенной стоимости) используется для:

1. прогнозирования возможного банкротства фирмы.
2. анализа рентабельности собственного капитала предприятия
3. оценки эффективности инвестиционного проекта.
4. оценки фондоотдачи.

4. Чистая приведенная стоимость проекта представляет собой:

1. разность между дисконтированными притоками и оттоками де­нежных средств от реализации проекта.
2. рыночную оценку стоимости проекта.
3. расчетную величину расходов на осуществление проекта.
4. стоимость проекта за минусом прибыли инвесторов.

5. Метод расчета внутренней нормы доходности проекта основан на:

1. расчете рентабельности основного капитала.
2. дисконтировании чистых денежных потоков.
3. дисконтировании чистой прибыли от реализации проекта.
4. расчете периода окупаемости собственного капитала.

6. Метод расчета внутренней нормы доходности может быть использо­ван для:

1. расчета стоимости капитала предприятия.
2. анализа рентабельности собственного капитала предприятия.
3. оценки эффективности инвестиционных проектов.

7. Оценка инвестиционных проектов различной продолжительности производится на основе:

1. вычисления среднего арифметического значения продолжитель­ности проекта.
2. вычисления среднего геометрического значения продолжитель­ности проекта.
3. цепного повтора проектов в рамках общего срока их действия.
4. цепного повтора проектов до достижения полной окупаемости.

Контрольные вопросы:

1.Что является предпосылкой формирования инвестиционной стратегии?

2. Цель изучения инвестиционной привлекательности отраслей экономики и регионов?

3. Показатели оценки уровня перспек­тивности развития отрасли.

4. Что важно учитывать в процессе оценки и прогнозирования инвестиционной привле­кательности отраслей?

5. Что характеризует фаза рождения?

6. Что определяет фаза зрелости?

7. Что завершает фаза спада?

**Тема 13. Специальные темы финансового менеджмента.**

**Лекция № 14. Реструктуризация и банкротство предприятия. Иностранные инвестиции.**

1. Понятия, используемые при банкротстве. Очередность удовлетворения требований кредиторов.

2. Иностранные инвестиции: общая характеристика, виды. Масштабы и тенденции международного инвестирования.

3. Основные направления предотвращения банкротства и санации предприятия. Иностранные инвестиции в России.

**1. Понятия, используемые при банкротстве. Очередность удовлетворения требований кредиторов.**

Для того чтобы разобраться в процедуре банкротства, необходи­мо уяснить терминологию Федерального закона о банкротстве.

Несостоятельность (банкротство) — признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в пол­ном объеме удовлетворять требования кредиторов по денежным обя­зательствам и (или) исполнить обязанности по уплате обязательных платежей.

Должник — это гражданин (им может быть индивидуальный предприниматель) или юридическое лицо, не способные удовлетво­рить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в течение срока, установленного законом.

Денежное обязательство — обязанность должника уплатить кре­дитору определенную сумму по гражданско-правовому договору и по иным основаниям, предусмотренным Гражданским кодексом РФ.

Обязательные платежи — налоги, сборы и иные обязательные взносы в бюджет и во внебюджетные фонды в порядке и на условиях, которые определяются законодательством Российской Федерации.

Руководитель должника — единоличный исполнительный орган юридического лица, а также иные лица, осуществляющие в соответ­ствие с федеральными законами деятельность от имени юридическо­го лица без доверенности.

Конкурсные кредиторы — кредиторы по денежным обязатель­ствам, за исключением граждан, перед которыми должник несет от­ветственность за причинение вреда жизни и здоровью, а также уч­редителей (участников) должника — юридического лица по обяза­тельствам, вытекающим из такого участия.

Досудебная санация — меры по восстановлению платежеспособ­ности должника, принимаемые собственником имущества должника — унитарным предприятием, учредителями (участниками) должника -юридическим лицом, кредиторами должника и иными лицами в це­лях предупреждения банкротства.

Наблюдение — процедура банкротства, применяемая к должни­ку с момента принятия арбитражным судом заявления о признании его банкротом до момента, определяемого в соответствии с законом, в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа его финансового состояния.

Внешнее управление (судебная санация) — процедура банкрот­ства, применяемая к должнику в целях восстановления его платеже­способности, с передачей полномочий по управлению должником внешнему управляющему.

Конкурсное производство — процедура банкротства, применяе­мая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удов­летворения требований кредиторов.

Арбитражный (временный, внешний, конкурсный) управляю­щий — лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения про­цедур банкротства и осуществления иных полномочий, установлен­ных законом.

Временный управляющий — лицо, назначаемое арбитражным судом для наблюдения, осуществления мер по обеспечению сохран­ности имущества должника и иных полномочий, установленных за­коном.

Внешний управляющий — лицо, назначаемое арбитражным су­дом для проведения внешнего управления и осуществления иных полномочий, установленных законом.

Конкурсный управляющий — лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения конкурсного производства и осуществления иных полномочий, установленных законом.

Мораторий — приостановление исполнения должником денеж­ных обязательств и уплаты обязательных платежей.

Представитель работников должника — лицо, уполномоченное работниками должника представлять их интересы при проведении процедур банкротства.

Очередность удовлетворения требований кредиторов определя­ется ст. 64 ГК РФ и Законом о банкротстве.

До удовлетворения требований кредиторов, т.е. вне очереди, покрываются следующие расходы:

* судебные;
* выплаты вознаграждения арбитражным управляющим;
* текущие коммунальные и эксплуатационные платежи должника;
* требования кредиторов по обязательствам должника, возник­шим в ходе наблюдения, внешнего управления и конкурсного произ­водства.

Размер требований первой очереди определяется путем капита­лизации соответствующих платежей на момент принятия решения о банкротстве, которые выплачиваются гражданину при достижении им семидесяти лет, но не менее чем за десять лет. При согласии гражданина его право требования к должнику в сумме капитализиро­ванных повременных платежей переходит к Российской Федерации.

Требования по выплате выходных пособий и оплате труда по трудовому договору определяются с учетом непогашенной задолжен­ности на момент принятия арбитражным судом заявления о банкрот­стве, которая включается в общую сумму задолженности должника перед кредиторами второй очереди.

Размер требований третьей очереди определяется задолженно­стью должника по обязательству в части, обеспеченной залогом. Задолженность в части, не обеспеченной залогом имущества долж­ника, учитывается в составе требований пятой очереди.

Требования четвертой очереди (по обязательным платежам) включа­ют задолженность (недоимку), образовавшуюся на момент принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом. Суммы штрафов, пени и иных финансовых санкций удовлетворяют­ся в пятую очередь после погашения задолженности и причитаю­щихся процентов.

**2. Иностранные инвестиции: общая характеристика, виды. Масштабы и тенденции международного инвестирования.**

Вывоз капитала, представляющий собой размещение его за гра­ницей в денежной или товарной форме, имеет более чем вековую историю.

В современных условиях вывоз капитала получает преимуще­ственное по сравнению с вывозом товаров развитие. Суть явления сводится к изъятию части капитала из национального оборота в од­ной стране и его включению, в оборот в другой стране. Таким обра­зом, за рубеж переносится не акт реализации прибыли, а сам процесс ее создания.

Опираясь на экспорт капитала, используя различные формы поглощения, слияния фирм и компаний, покупку их акций, крупные промышленные и банковские компании создали за пределами своих стран громадную сеть филиалов, отделений, дочерних фирм и зави­симых акционерных обществ, систему прямого и косвенного, откры­того и завуалированного участия в капиталах национальных пред­приятий.

ТНК — международные монополии, которые выносят за преде­лы страны базирования не только закупку значительной части средств производства или сбыта готовой продукции, но и часть самого про­изводства. Они скупают за рубежом действующие предприятия, строят новые заводы, открывают торговые и кредитные филиалы, вербуют рабочую силу, служащих, частично руководящий персонал, приобре­тают сырье, полуфабрикаты, часть оборудования, организуют произ­водство, сбыт и послесбытовое обслуживание покупателей. Таким образом, весь кругооборот капитала выходит за национальные гра­ницы и приобретает международные масштабы.

Отраслевая структура ТНК достаточно широка: 60% междуна­родных компаний заняты в сфере производства, 37% — в сфере услуг и 3% — в добывающей промышленности и сельском хозяйстве.

Вывоз капитала может осуществляться в двух основных формах: в виде предпринимательского капитала и в виде ссудного капитала.

Долгосрочные вложения предпринимательского капитала стра­нами-инвесторами в различные отрасли промышленности, сельское хозяйство и инфраструктуру других стран называют иностранными инвестициями.

Иностранные инвестиции делят на прямые и портфельные.

Прямое инвестирование осуществляется путем приобретения инвестором за рубежом местного предприятия, создания нового в виде филиала, совместного или смешанного предприятия. Приобретение активов за рубежом может быть, и не связано с международным движением капитала в обычном понимании. В последние годы прямые инвестиции все больше направляются не на строительство новых, а на приобретение (в форме слияний и поглощений) действующих фирм в развитых странах.

Портфельные инвестиции представляют вложение капитала в ак­ции предприятий (без приобретения пакета акций), облигации и другие ценные бумаги иностранных государств, международных валютно-кредитных учреждений, а также еврооблигации. Такие вложения ка­питала осуществляются с целью получения повышенного дохода на капитал за счет налоговых льгот, изменения валютного курса и т.п.

Прочие инвестиции — это торговые кредиты, а также кредиты международных финансовых организаций и правительств иностран­ных государств под гарантии страны-реципиента, банковские вкла­ды, финансовый лизинг.

Крупным экспортером капитала выступает также государство. Экспорт государственного капитала может осуществляться в форме экономической, технической и военной помощи развивающимся странам. Возрастает роль государства как гаранта экспорта частного капитала. Наконец, государство участвует в деятельности междуна­родных финансовых учреждений, таких, как Международный валют­ный фонд, Международная ассоциация развития, Международный банк реконструкции и развития и др.

Масштабы иностранных инвестиций, активность государств и монополий в экспорте ссудного и предпринимательского капитала, соотношение между формами экспорта и географическое размещение иностранных вложений зависят от экономического и политического развития мирового хозяйства, особенностей воспроизводственного процесса и развития монополий в отдельных странах, внешнеполи­тической и экономической ориентации правительств.

Более 95% стоимости прямых капиталовложений поступает из промышленно развитых стран. До недавнего времени почти все ин­вестиции приходили из ведущих развитых стран: США, Великобри­тании, Японии, Германии, Франции, Италии, Бельгии, Испании, Швеции, Нидерландов, Канады.

Основное направление экспорта частного капитала развитых капиталистических стран — другие развитые страны: более 80% пря­мых частных инвестиций приходится на них.

Конечно, эта ситуация носит временный характер и вполне ве­роятна передислокация потоков. Однако прямые инвестиции пойдут туда, где создан благоприятный климат для вложений, существует четкая позиция правительства, бизнесменов и общества в отноше­нии функционирования иностранного капитала.

Поток прямых инвестиций в развивающиеся страны приходится на ограниченное число стран с соответствующим инвестиционным климатом: Аргентину, Бразилию, Чили, Южную Корею и Польшу.

**3. Основные направления предотвращения банкротства и санации предприятия. Иностранные инвестиции в России.**

При разработке путей вывода предприятия из кризисного состо­яния важное значение имеет возможность реструктуризации пред­приятий — реформирование его в целом в результате эффективной антикризисной политики в области снабжения, сбыта, цен, финан­сов, инвестиций и кадров.

Реструктуризацию предприятия осуществляют самостоятельно. С этой целью могут быть привлечены средства бюджета, а также средства кредиторов и инвесторов. В осуществлении программы ре­структуризации могут принимать участие органы исполнительной власти. Необходимость реструктуризации предприятий определяется рядом факторов. К ним относятся:

1) невостребованность на рынке, низкие потребительские каче­ства товаров, высокий уровень затрат на их производство;

2) конкуренция с зарубежными и российскими производителями;

3) существование предприятий-монополистов (в этом случае проводятся демонополизация и диверсификация производства);

4) недостатки в действующей системе управления;

5) физический и моральный износ активов и др.

Формы и методы реструктуризации должны соответствовать законодательной базе с учетом социальной защиты работников пред­приятия.

Реструктуризация предприятия предполагает улучшение систе­мы управления, повышение эффективности используемых финансовых и материальных средств на основе оптимального сочетания вло­жений с достаточным уровнем рентабельности.

Если в процессе анализа хозяйственной деятельности предпри­ятия делается вывод, что функционирование его в первоначальном состоянии неэффективно, оно может быть реорганизовано. Реорга­низация может происходить в формах слияния, присоединения, раз­деления, выделения и преобразования.

Предприятие считается реорганизованным, за исключением слу­чаев реорганизации в форме присоединения, с момента государствен­ной регистрации вновь возникших юридических лиц.

Когда предприятие реорганизуется с присоединением к нему другого юридического лица, первое считается реорганизованным с момента внесения в единый государственный реестр юридических лиц записи о прекращении деятельности присоединенного юриди­ческого лица.

При слиянии или присоединении предприятий, сумма активов которых по последнему балансу превышает 100 тыс. минимальных размеров оплаты труда, государственная регистрация, а также запись об исключении из единого государственного реестра юридических лиц осуществляются только с предварительного согласия федераль­ного антимонопольного органа.

Когда юридическое лицо одного вида преобразуется в юриди­ческое лицо другого вида, т.е. меняется его организационно-право­вая форма, права и обязанности реорганизованного юридического лица переходят к вновь возникшему юридическому лицу.

Меры по предотвращению банкротства предприятия связаны с эффективным управлением его финансами и производством, пра­вильным определением стратегических целей и тактики их реали­зации.

Санация как досудебная, так и судебная, представляет собой меры по восстановлению его платежеспособности.

Реформирование предприятий предполагает: улучшение управ­ления, повышение эффективности производства и конкурентоспо­собности выпускаемой продукции, повышение производительности труда, снижение издержек производства, улучшение финансово-эко­номических результатов деятельности. Успех реформирования пред­приятия будет определяться двумя группами факторов: эффективно­стью создаваемых в государстве условий и стимулов деятельности и устранением кризисных явлений в экономике; эффективностью при­нимаемых предприятием мер по внедрению и использованию ры­ночных механизмов и инструментов.

На международном уровне все большее значение приобретают соглашения, которые способствуют формированию единого инве­стиционного пространства с общими унифицированными нормами, гарантирующими соблюдение интересов как инвестора, так и при­нимающей стороны (конкретного хозяйствующего субъекта, соответ­ствующего государства). К ним относятся соглашение о поощрении и взаимной защите инвестиций, договор об избежание двойного налогообложения и предотвращении уклонений от уплаты налогов, договор к Энергетической хартии, конвенции о порядке разрешения инвестиционных споров, учреждении многостороннего агентства по гарантиям инвестиций.

Контрольные вопросы:

1. Понятие досудебной санации.

2. Какие расходы покрываются до удовлетворения требований кредиторов?

3. Формы осуществления вывоза капитала.

4. В какой форме осуществляется экспорт государственного капитала?

5. Чему должны соответствовать формы и методы реструктуризации?

6. Что предполагает реформирование предприятий?

**Практическое занятие № 12. Реструктуризация и банкротство предприятия. Иностранные инвестиции.**

1. Понятия, используемые при банкротстве. Очередность удовлетворения требований кредиторов.

2. Иностранные инвестиции: общая характеристика, виды. Масштабы и тенденции международного инвестирования.

3. Основные направления предотвращения банкротства и санации предприятия. Иностранные инвестиции в России.

4. Решение задач.

**1. Понятия, используемые при банкротстве. Очередность удовлетворения требований кредиторов.**

Для того чтобы разобраться в процедуре банкротства, необходи­мо уяснить терминологию Федерального закона о банкротстве.

Несостоятельность (банкротство) — признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в пол­ном объеме удовлетворять требования кредиторов по денежным обя­зательствам и (или) исполнить обязанности по уплате обязательных платежей.

Должник — это гражданин (им может быть индивидуальный предприниматель) или юридическое лицо, не способные удовлетво­рить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в течение срока, установленного законом.

Денежное обязательство — обязанность должника уплатить кре­дитору определенную сумму по гражданско-правовому договору и по иным основаниям, предусмотренным Гражданским кодексом РФ.

Обязательные платежи — налоги, сборы и иные обязательные взносы в бюджет и во внебюджетные фонды в порядке и на условиях, которые определяются законодательством Российской Федерации.

Руководитель должника — единоличный исполнительный орган юридического лица, а также иные лица, осуществляющие в соответ­ствие с федеральными законами деятельность от имени юридическо­го лица без доверенности.

Конкурсные кредиторы — кредиторы по денежным обязатель­ствам, за исключением граждан, перед которыми должник несет от­ветственность за причинение вреда жизни и здоровью, а также уч­редителей (участников) должника — юридического лица по обяза­тельствам, вытекающим из такого участия.

Досудебная санация — меры по восстановлению платежеспособ­ности должника, принимаемые собственником имущества должника — унитарным предприятием, учредителями (участниками) должника -юридическим лицом, кредиторами должника и иными лицами в це­лях предупреждения банкротства.

Наблюдение — процедура банкротства, применяемая к должни­ку с момента принятия арбитражным судом заявления о признании его банкротом до момента, определяемого в соответствии с законом, в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа его финансового состояния.

Внешнее управление (судебная санация) — процедура банкрот­ства, применяемая к должнику в целях восстановления его платеже­способности, с передачей полномочий по управлению должником внешнему управляющему.

Конкурсное производство — процедура банкротства, применяе­мая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удов­летворения требований кредиторов.

Арбитражный (временный, внешний, конкурсный) управляю­щий — лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения про­цедур банкротства и осуществления иных полномочий, установлен­ных законом.

Временный управляющий — лицо, назначаемое арбитражным судом для наблюдения, осуществления мер по обеспечению сохран­ности имущества должника и иных полномочий, установленных за­коном.

Внешний управляющий — лицо, назначаемое арбитражным су­дом для проведения внешнего управления и осуществления иных полномочий, установленных законом.

Конкурсный управляющий — лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения конкурсного производства и осуществления иных полномочий, установленных законом.

Мораторий — приостановление исполнения должником денеж­ных обязательств и уплаты обязательных платежей.

Представитель работников должника — лицо, уполномоченное работниками должника представлять их интересы при проведении процедур банкротства.

**2. Иностранные инвестиции: общая характеристика, виды. Масштабы и тенденции международного инвестирования.**

Вывоз капитала, представляющий собой размещение его за гра­ницей в денежной или товарной форме, имеет более чем вековую историю.

В современных условиях вывоз капитала получает преимуще­ственное по сравнению с вывозом товаров развитие. Суть явления сводится к изъятию части капитала из национального оборота в од­ной стране и его включению, в оборот в другой стране. Таким обра­зом, за рубеж переносится не акт реализации прибыли, а сам процесс ее создания.

Опираясь на экспорт капитала, используя различные формы поглощения, слияния фирм и компаний, покупку их акций, крупные промышленные и банковские компании создали за пределами своих стран громадную сеть филиалов, отделений, дочерних фирм и зави­симых акционерных обществ, систему прямого и косвенного, откры­того и завуалированного участия в капиталах национальных пред­приятий.

ТНК — международные монополии, которые выносят за преде­лы страны базирования не только закупку значительной части средств производства или сбыта готовой продукции, но и часть самого про­изводства. Они скупают за рубежом действующие предприятия, строят новые заводы, открывают торговые и кредитные филиалы, вербуют рабочую силу, служащих, частично руководящий персонал, приобре­тают сырье, полуфабрикаты, часть оборудования, организуют произ­водство, сбыт и послесбытовое обслуживание покупателей. Таким образом, весь кругооборот капитала выходит за национальные гра­ницы и приобретает международные масштабы.

Иностранные инвестиции делят на прямые и портфельные.

Прямое инвестирование осуществляется путем приобретения инвестором за рубежом местного предприятия, создания нового в виде филиала, совместного или смешанного предприятия.

Портфельные инвестиции представляют вложение капитала в ак­ции предприятий (без приобретения пакета акций), облигации и другие ценные бумаги иностранных государств, международных валютно-кредитных учреждений, а также еврооблигации.

Масштабы иностранных инвестиций, активность государств и монополий в экспорте ссудного и предпринимательского капитала, соотношение между формами экспорта и географическое размещение иностранных вложений зависят от экономического и политического развития мирового хозяйства, особенностей воспроизводственного процесса и развития монополий в отдельных странах, внешнеполи­тической и экономической ориентации правительств.

**3. Основные направления предотвращения банкротства и санации предприятия. Иностранные инвестиции в России.**

Реструктуризацию предприятия осуществляют самостоятельно. С этой целью могут быть привлечены средства бюджета, а также средства кредиторов и инвесторов. В осуществлении программы ре­структуризации могут принимать участие органы исполнительной власти. Необходимость реструктуризации предприятий определяется рядом факторов. К ним относятся:

1. невостребованность на рынке, низкие потребительские качества товаров, высокий уровень затрат на их производство;

2. конкуренция с зарубежными и российскими производителями;

3. существование предприятий-монополистов (в этом случае проводятся демонополизация и диверсификация производства);

4. недостатки в действующей системе управления;

5. физический и моральный износ активов и др.

Формы и методы реструктуризации должны соответствовать законодательной базе с учетом социальной защиты работников пред­приятия.

Реструктуризация предприятия предполагает улучшение систе­мы управления, повышение эффективности используемых финансовых и материальных средств на основе оптимального сочетания вло­жений с достаточным уровнем рентабельности.

Если в процессе анализа хозяйственной деятельности предпри­ятия делается вывод, что функционирование его в первоначальном состоянии неэффективно, оно может быть реорганизовано. Реорга­низация может происходить в формах слияния, присоединения, раз­деления, выделения и преобразования.

Предприятие считается реорганизованным, за исключением слу­чаев реорганизации в форме присоединения, с момента государствен­ной регистрации вновь возникших юридических лиц.

Когда предприятие реорганизуется с присоединением к нему другого юридического лица, первое считается реорганизованным с момента внесения в единый государственный реестр юридических лиц записи о прекращении деятельности присоединенного юриди­ческого лица.

Меры по предотвращению банкротства предприятия связаны с эффективным управлением его финансами и производством, пра­вильным определением стратегических целей и тактики их реали­зации.

Санация как досудебная, так и судебная, представляет собой меры по восстановлению его платежеспособности.

На международном уровне все большее значение приобретают соглашения, которые способствуют формированию единого инве­стиционного пространства с общими унифицированными нормами, гарантирующими соблюдение интересов как инвестора, так и при­нимающей стороны (конкретного хозяйствующего субъекта, соответ­ствующего государства). К ним относятся соглашение о поощрении и взаимной защите инвестиций, договор об избежание двойного налогообложения и предотвращении уклонений от уплаты налогов, договор к Энергетической хартии, конвенции о порядке разрешения инвестиционных споров, учреждении многостороннего агентства по гарантиям инвестиций.

**4. Решение задач**

**Задача 1**

Определить коэффициент финансовой независимости (коэффициент автономии), если по данным бухгалтерской отчетности собственный капитал составляет 10 800 тыс. руб., итого активы — 26 000 тыс. руб., долгосрочные обязательства — 1000 тыс. руб.

**Задача 2**

Определить коэффициент маневренности собственного капитала, если по данным бухгалтерской отчетности собственный капитал равен 10 800 тыс. руб., внеоборотные активы — 9 200 тыс. руб., итого ак­тивы — 26 000 тыс. руб.

**Задача 3**

Определить коэффициент платежеспособности, если по данным бух­галтерской отчетности остаток денежных средств на начало года со­ставил 80 тыс. руб., поступило денежных средств — 4 100 тыс. руб., направлено денежных средств — 4 000 тыс. руб.

**Задача 4**

Определить тип финансовой устойчивости исходя из ситуации: произ­водственные запасы больше величины собственных оборотных средств, но меньше всех возможных источников их финансирования.

**Тесты для самопроверки:**

1. Коэффициент абсолютной ликвидности показывает:

1. какую часть краткосрочных обязательств организация может по­гасить в ближайшее время.
2. какую часть всех обязательств организация может погасить в бли­жайшее время.
3. какую часть долгосрочных обязательств организация может пога­сить в ближайшее время.

2. По балансу определить коэффициент текущей ликвидности:

1. итого по разделу II баланса минус сумма строк 220,230 баланса: сумма строк 610, 620, 630, 660 баланса.
2. итого по разделу II баланса: итого по разделу V баланса.
3. итого по разделу II баланса: итого по разделу V баланса минус сум­ма строк 630, 640, 650 баланса.

3. Коэффициент критической ликвидности показывает:

1. какую часть долгосрочных обязательств организация может погасить, мобилизовав абсолютно ликвидные и быстро реализуемые активы.
2. какую часть краткосрочных обязательств организация может по­гасить, мобилизовав абсолютно ликвидные и быстро реализуе­мые активы.
3. какую часть краткосрочных обязательств организация может по­гасить, мобилизовав все оборотные активы.

4. В величину срочных обязательств, принимаемых в расчет коэффициен­тов ликвидности, не включается статья:

1. расчеты по дивидендам.
2. прочие краткосрочные пассивы.
3. расходы будущих периодов.

5. Коэффициент финансовой независимости рассчитывается как отношение:

1. собственного капитала к валюте баланса.
2. заемного капитала к собственному капиталу.
3. заемного капитала к валюте баланса.

6. По балансу рассчитать коэффициент финансовой зависимости:

1. сумма строк 590, 610, 620, 630, 660: строка 700.
2. сумма строк 610, 620, 630, 660: строка 700.
3. строка 590: строка 700.

7. Что относится к медленно реализуемым оборотным активам:

1. запасы + НДС + дебиторская задолженность + прочие оборотные активы.
2. внеоборотные активы.
3. уставный капитал.

Контрольные вопросы:

1. Дать понятие денежного обязательства.

2. Дать понятие внешнему управлению.

3. Дать понятие конкурсному производству.

4. Дать понятие арбитражному, внешнему и временному управляющим.

5. Виды иностранных инвестиций.

6. Что представляет собой досудебная санация?

7. В каких формах может происходить реорганизация?

8. Чему должны соответствовать формы и методы реструктуризации?

9. С чем связаны меры по предотвращению банкротства?

**Тема 14. Планирование инвестиций.**

**Практическое занятие № 13. Разработка основных разделов бизнес-плана.**

1. Выбор оптимального варианта бизнес-плана.

2. Финансовая модель бизнес-плана.

3. Решение задач.

 **1. Выбор оптимального варианта бизнес-плана.**

Бизнес-план представляет максимально компактный документ, который позволяет принять обоснованное решение и указать после­довательность действий для его успешного воплощения. От правиль­ности составления документа зависят одобрение и жизнеспособность проекта.

Для среднесрочных и долгосрочных проектов разработка бизнес-планов — центральный этап инвестиционного планирования, вклю­чающий следующие виды работ:

* развитие концепции и дальнейшую разработку основного со­держания проекта;
* установление деловых контактов и изучение целей участников;
* структурное планирование;
* организацию и проведение торгов, заключение контрактов с
основными исполнителями;
* получение одобрения на продолжение работ.

Для краткосрочных, небольших по масштабу или локальных проектов, не требующих значительных затрат и весьма непродолжи­тельных по срокам реализации, все этапы и работы совмещаются на прединвестиционной фазе.

Для разработки стратегии крупного предприятия составляется корпоративный (глобальный) бизнес-план.

Предприятия, работающие в стабильной ситуации и производя­щие продукцию для достаточно устойчивого рынка, разрабатывают бизнес-план, направленный на совершенствование производства и снижение издержек. Эти предприятия предусматривают модерниза­цию производимой ими продукции в локальных бизнес-планах.

**2. Финансовая модель бизнес-плана.**

Финансовый план реализации проекта готовится после того, как подготовлены план маркетинга и производственный план. Он должен включать краткий обзор условий, в которых будет дей­ствовать предприятие, данные по объему продаж, валовой прибыли, затратам на оборудование, оплату труда и другим затратам, а также подробный анализ доходов и расходов, формирования чистой при­были и рентабельности предприятия. Этот раздел бизнес-плана мо­жет быть составлен только после того, как определены рамки (грани­цы) проекта с учетом непредвиденных расходов и инфляции.

Рамки (границы) проекта подразумевают определение:

* всех видов деятельности, которые должны быть представлены
на заводской площадке;
* дополнительных операций, связанных с производством, использованием природных ресурсов, очисткой сточных вод и выбросов;
* внешнего транспорта, складов для сырья и материалов и готовой продукции;
* дополнительных видов деятельности (профессиональной подготовки, общеобразовательных программ, сооружения рекреацион­ных объектов).

Непредвиденные расходы бывают материальные и финансовые. Материальные расходы связаны с точностью прогнозирования продаж, проектных требований, материалов и услуг и составляют от 5 до 10% сметной себестоимости объекта.

Финансовые расходы связаны с инфляцией, изменением базо­вой ставки ссудного процента и другими факторами.

Для учета инфляции используют:

* общий индекс внутренней инфляции, определяемый на основе систематически корректируемого рабочего прогноза;
* прогноз валютного курса рубля;
* прогноз внешней инфляции;
* прогноз изменения цен на продукцию и ресурсы (газ, нефть, энергоресурсы, оборудование, строительно-монтажные работы, сы­рье, материалы), а также прогноз изменения уровня средней заработ­ной платы и других показателей на перспективу;
* прогноз ставок налога, пошлин, ставок рефинансирования Банка России и других финансовых нормативов государственного регулирования.

С помощью этих данных необходимо исследовать влияние инф­ляции на ценовые показатели, потребность в финансировании и оборотном капитале.

Составление финансового плана проходит в несколько этапов:

1. Прогноз объема продаж на рынках для каждого года.

2. Расчет затрат на реализуемую продукцию и услуги на основе прогноза объемов продаж, действующих нормативов, ценовой поли­тики и условий реализации.

3. Описание контрагентов, их надежности, распределение кон­трактов по времени, затраты по контрагентам.

4. Расчет обеспеченности сырьем, энергией, водой (технической и питьевой), запасными частями и эксплуатационными материалами на ближайшие 5 лет, обеспеченность трудовыми ресурсами.

5. Прогноз издержек (условно-постоянных, условно-переменных и суммарных) по годам.

6. Расчет планируемой прибыли для каждого года.

7. Анализ точки критического объема реализации — точки безубыточности.

8. Описание источников финансирования по следующей схеме:

* источники формирования ресурсов (собственные и заемные средства);
* политика распределения прибыли после уплаты налогов (доля прибыли, направляемая в фонд накопления, выплата дивидендов);
* мероприятия по контролю за платежами потребителей; финан­совая политика по страхованию кредитов;
* критерии оценки эффективности;
* способы страхования.

Если для финансирования проекта планируется использовать кредит, то в бизнес-плане дается расчет порядка и сроков его полу­чения, возврата, а также выплаты процентных платежей.

Таким образом, в бизнес-плане составляются три базовые фор­мы финансовой отчетности: отчет о прибыли, отчет о движении де­нежных средств и балансовый отчет.

**3. Решение задач.**

**Задача 1**

Банк принял к учету вексель в сумме 240 млн. руб. за 25 дней до наступле­ния срока погашения. Определить сумму вексельного кредита при годо­вой ставке дисконта 40%.

**Задача 2**

Определить сумму депозитного вклада под 80% годовых в размере 480 млн. руб., полученную через два года при полугодовом исчислении процентов.

**Задача 3**

До какой величины снизится покупательная способность денег в сумме 100 тыс. руб. через полгода при среднемесячных темпах инфляции в 2,5%.

**Тесты для самопроверки:**

1. Инвестиционная фаза состоит из следующих стадий:

1. подготовка обоснования проекта.
2. детальное проектирование, контрактация.
3. оценка проекта и принятие решения об инвестировании.
4. ввод в эксплуатацию.
5. набор и обучение персонала.

2. Что включает в себя проект реабилитации:

1. краткосрочные мероприятия по реабилитации, не требующие больших затрат.
2. предпроизводственный маркетинг.
3. приобретение и передача технологии.

3. Стадию анализа возможностей (поиска инвестиционной концепции) можно разбить на следующие этапы:

1. анализ общих возможностей.
2. определение реабилитационной деятельности.
3. определение инвестиционных возможностей.

4. На этапе анализа конкретного проекта осуществляются:

1. предварительное согласование инвестиционного замысла с федеральными, региональными и отраслевыми приоритетами.
2. оценка возможных сдвигов в величине и структуре спроса под влиянием демографических или социаль-экономических факторов или в результате появления на рынке новых типов товаров.
3. проверка необходимости выполнения сертифицированных требований.
4. предварительный отбор потенциальных участников реализации проекта.

5. Этап разработки бизнес-плана заканчивается общим собранием участников проекта, на котором:

1. принимается решение о финансировании проекта и привлечения внешних инвесторов.
2. утверждается (или отвергается) бизнес-план.
3. подписываются документы об организации совместной компании.
4. изучается место размещение (в частности, анализ транспортных расходов).

**Контрольные вопросы:**

1. Что представляет собой бизнес-план?

2. Что зависит от правиль­ности составления бизнес-плана?

 3.Что означает разработка бизнес-планов для среднесрочных и долгосрочных проектов?

4. Какие виды работ включает в себя центральный этап инвестиционного планирования?

5. Какой бизнес-план составляется для разработки стратегии крупного предприятия?

6. Что должен включать в себя финансовый план реализации проекта?

7. Какие этапы проходит финансовый план?

8. Какие показатели используют для учета инфляции?

**Лекция № 15. Заключительная лекция.**

Широкое признание финансового менеджмента российскими учеными и практиками, введение этой дисциплины в учебные планы ведущих высших экономических учебных заведений составляет главнейшее содержание этапа развития отечественной науки управления финансами предприятия. Речь идет, по существу, о принципиальном качественном изменении этой науки, сумевшей – сегодня это можно с глубоким удовлетворением констатировать – дать адекватные ответы на самые жгучие вопросы, поставленные жизнью:

1. Как рыночная среда меняет логику функционирования финансового механизма предприятия?

2. Как управлять финансами предприятия на основе этой новой логики? Каковы рыночные критерии принятия финансовых решений?

3. Как сочетать стратегию и тактику, долго- и краткосрочные аспекты жизнедеятельности предприятия в новых условиях?

4. Какие ограничения на управление финансами накладывает (но и какие новые возможности приносит) инфляционная среда?

5. Какие существуют легальные методы финансового маневрирования в целях нейтрализации последствий тяжелого налогообложения?

Вопросы эти можно множить и множить, но научная корректность и этика требуют высветить главное: отечественная школа финансового менеджмента состоялась благодаря наследию русских ученых-рыночников, многовековому опыту зарубежных финансистов, оформленному в глубочайшим образом проработанную и красивейшую из наук – финансовый менеджмент, и, наконец, благодаря подвижничеству сегодняшних российских исследователей, не только доказавших, что изящный «импорт» финансовый менеджмент применим к деятельности российских хозяйствующих субъектов, но и осуществивших необходимую адаптацию основных положений зарубежных школ финансового менеджмента к условиям рынка и действующему законодательству по бухгалтерскому учету, отчетности и налогообложению, а также восполнивших целый ряд пробелов, до сих пор существовавших в зарубежной финансовой науке. Так, удалось выявить и сформулировать особенности и принципы финансового менеджмента в условиях высокой инфляции, и даже «примирить» американскую и западноевропейскую школы финансового менеджмента, проповедующие различные концепции эффекта финансового рычага. «Примирение» это стало возможным при определении так называемого критического значения нетто-результата эксплуатации инвестиций.

Итак, новый сложный этап формирования рыночной экономики в России породил потребность в обучении как практиков бизнеса, так и студентов вузов финансовому менеджменту – науке управления финансами предприятия, направленной на достижение его стратегических и тактических целей. Последние же индивидуальны для каждого хозяйствующего субъекта. Предприятия в сложных условиях российского налогового климата могут иметь различные интересы в вопросах регулирования массы и динамики прибыли, преумножения имущества акционеров, контроля за курсовой стоимостью акций, дивидендной политики, повышения стоимости предприятия, но все эти и многие другие аспекты деятельности предприятия поддаются управлению с помощью универсальных методов, наработанных рыночной цивилизацией и объединенных в науке финансового менеджмента в стройную и неоценимо полезную в практическом отношении систему.

Рабочая программа дисциплины СД.Ф.04 Финансовый менеджмент разработана на основе следующих нормативных, плановых и распорядительных документов:

- Государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования по специальности 080105.65-Финансы и кредит

регистрационный номер 180 эк/сп, дата утверждения стандарта 17 марта 2000г.

- Рабочего учебного плана КИМПиМ по специальности

080105.65-Финансы и кредит и по специализации:

080105.65.05-Финансовый менеджмент

- Примерной программы, утвержденной Учебно-методическим объединением в области финансов, учета и мировой экономики утвержденной 18 декабря 2001г.

В процессе изучения дисциплины "Финансовый менеджмент" студенты должны приобрести фундаментальные знания в сфере управления финансами, овладеть основными приемами и методами финансового менеджмента на предприятии.

В результате изучения дисциплины "Финансовый менеджмент" студент должен знать:

* сущность, функции и основные принципы организации финансового менеджмента,
* его информационное обеспечение;
* современное законодательство, нормативные документы и методические материалы, регулирующие на предприятии денежный оборот, системы платежей и расчетов, практику их применения;
* практику организации и регулирования денежных потоков предприятия с эффективным использованием в этих целях финансового механизма и различных финансовых инструментов;
* основные направления деятельности в области управления финансами с учетом специфики решаемых задач;
* основную отечественную и зарубежную литературу по теоретическим и практическим вопросам управления финансами хозяйствующих субъектов.

По результатам изучения дисциплины "Финансовый менеджмент" студент должен уметь:

* анализировать информационные и статистические материалы по оценке финансового состояния предприятия, используя современные методы и показатели такой оценки;
* использовать методы финансирования планирования и прогнозирования, а также бюджетирования текущей деятельности;
* владеть методиками оценки и управления предпринимательскими и финансовыми рисками;
* использовать современные принципы организации и методы управления финансами предприятия для регулирования социально-экономических процессов в условиях рыночной экономики;
* использовать современные методики оценки эффективности инвестиционных проектов;
* использовать современное программное обеспечение для разработки и реализации финансовых управленческих решений, а также оценки их эффективности.

Изучение дисциплины "Финансовый менеджмент" позволит студентам обрести следующие навыки:

* эффективного построения функционально ориентированных схем финансового управления;
* оценки эффективности финансовой деятельности хозяйствующего субъекта;
* чтения и оценки важнейших финансовых документов (отчетности);
* разработки бюджетов как краткосрочного, так и долгосрочного характера, а также различных других форм финансовых планов;
* управления структурой капитала и оценки его доходности;
* оценки предпринимательских, инвестиционных и финансовых рисков;
* построения долгосрочной и краткосрочной финансовой политики на предприятии;
* управления инвестиционным портфелем.

Требования к учебно-методическому обеспечению учебного процесса.

* Реализация основной образовательной программы подготовки дипломированного специалиста должна включать выполнение студентом лабораторно-практических работ по дисциплинам специализации, включая как обязательный компонент выполнение практических заданий на персональных компьютерах. Обязательным требованием также являются создание необходимой информационной базы, обеспечивающей подготовку высококвалифицированного специалиста, и обеспечение доступа студента к различным сетевым источникам информации, включая “Интернет”.
* Реализация основной образовательной программы подготовки дипломированного специалиста должна обеспечиваться доступом каждого студента к библиотечным фондам и базам данных, по содержанию соответствующих полному перечню дисциплин основной образовательной программы, наличием методических пособий и рекомендаций по всем дисциплинам и по всем видам занятий – практикумам, курсовому и дипломному проектированию, практикам, а также наглядными пособиями, аудио-, видео- и мультимедийными материалами.

 Обеспеченность студентов учебной литературой, необходимой для выполнения учебного плана подготовки специалиста, рекомендованной в программах в качестве обязательной, в целом должна соответствовать нормативу – 0,5 ед. на одного студента. Источники учебной информации должны отвечать требованиям современности. В учебном процессе должны использоваться материалы профессионально-ориентированных журналов и других периодических изданий.

 При реализации основной образовательной программы подготовки дипломированного специалиста следует руководствоваться перечнем основной учебной и научной литературы, рекомендуемым УМО.

Государственный экзамен может проводиться в виде:

* итогового экзамена по отдельной дисциплине;
* итогового междисциплинарного экзамена по специальности.

Итоговый экзамен по отдельной дисциплине должен определять уровень освоения студентом материала, предусмотренного учебной программой, и охватывать минимальное содержание данной дисциплины, установленное Государственным стандартом.

Итоговый экзамен по отдельной дисциплине может проводиться до завершения полного курса обучения по специальности.

Итоговый междисциплинарный экзамен по специальности должен наряду с требованиями к содержанию отдельных дисциплин учитывать также общие требования к выпускнику, предусмотренные Государственным стандартом.

Программы государственных экзаменов, вид и формы их проведения, а также критерии оценки знаний студентов определяются вузами самостоятельно и утверждаются ученым советом вуза.