**Тема: Предмет, задачи, базовые понятия финансового менеджмента.**

1. Сущность, цель и задачи финансового менеджмента.
2. Функции финансового менеджмента.
3. Терминология и базовые понятия финансового менеджмента. Базовые концепции финансового менеджмента.
4. Основные этапы развития финансового менеджмента.
5. Сущность, цель и задачи финансового менеджмента.

**Финансовый менеджмент** представляет собой важную часть менеджмента, или форму управления процессами финансирования предпринимательской деятельности.

Финансовый менеджмент, или управление финансами предприятия, означает управление денежными средствами, финансовыми ресурсами в процессе их формирования, распределения и использования с целью получения оптимального конечного результата.

Финансовый менеджмент представляет собой управление финансами предприятия, направленное на оптимизацию прибыли, максимизацию курса акций, максимизацию стоимости бизнеса, чистой прибыли на акцию, уровня дивидендов, чистых активов в расчете на одну акцию, а также на поддержание конкурентоспособности и финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта.

Финансовый менеджмент как наука управления финансами направлена на достижение стратегических и тактических целей хозяйствующего субъекта.

Финансовый менеджмент как система управления состоит из двух подсистем:

1) управляемая подсистема (объект управления)

2) управляющая подсистема (субъект управления).

Финансовый менеджмент реализует сложную систему управления совокупно-стоимостной величиной всех средств, участвующих в воспроизводственном процессе, и капиталом, обеспечивающим финансирование предпринимательской деятельности.

**Объектом** управления является совокупность условий осуществления денежного оборота и движения денежных потоков, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих во внутренней и внешней среде предприятия. Поэтому в объект управления включаются следующие элементы:

1) Денежный оборот;

2) Финансовые ресурсы;

3) Кругооборот капитала;

4) Финансовые отношения.

**Субъект** управления – совокупность финансовых инструментов, методов, технических средств, а также специалистов, организованных в определенную финансовую структуру, которые осуществляют целенаправленное функционирование объекта управления. Элементами субъекта управления являются:

1) Кадры (подготовленный персонал);

2) Финансовые инструменты и методы;

3) Технические средства управления;

4) Информационное обеспечение.

**Целью** финансового менеджмента является выработка определенных решений для достижения оптимальных конечных результатов и нахождения оптимального соотношения между краткосрочными и долгосрочными целями развития предприятия и принимаемыми решениями в текущем и перспективном финансовом управлении.

**Главной целью** финансового менеджмента является обеспечение роста благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде. Эта цель получает конкретное выражение в обеспечении максимизации рыночной стоимости бизнеса (предприятия) и реализует конечные финансовые интересы его владельца.

**Основные задачи** финансового менеджмента:

1). Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с потребностями предприятия и его стратегией развития.

2). Обеспечение эффективного использования финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия.

3). Оптимизация денежного оборота и расчетной политики предприятия.

4). Максимизация прибыли при допустимом уровне финансового риска и

благоприятной политике налогообложения.

5). Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития, т. е. обеспечение финансовой устойчивости и

платежеспособности.

1. Функции финансового менеджмента.

Существует 2 основных типа функций финансового менеджмента:

1). Функции объекта управления

* воспроизводственная, обеспечивает воспроизводство авансированного капитала на расширенной основе;
* производственная – обеспечение непрерывного функционирования предприятия и кругооборота капитала;
* контрольная (контроль управления капиталом, предприятием).

2). Функции субъекта управления

* прогнозирование финансовых ситуаций и состояний;
* планирование финансовой деятельности;
* регулирование;
* координация деятельности всех финансовых подразделений с основным, вспомогательным и обслуживающим подразделениями предприятия;
* анализ и оценка состояния предприятия;
* функция стимулирования;
* функция контроля за денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов.

1. Терминология и базовые понятия финансового менеджмента. Базовые концепции финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент базируется на следующих взаимосвязанных основных концепциях:

1). Концепция денежного потока.

2). Концепция временной ценности денежных ресурсов.

3). Концепция компромисса между риском и доходностью.

4). Концепция цены капитала.

5). Концепция эффективности рынка капитала.

6). Концепция асимметричности информации

7). Концепция агентских отношений.

8). Концепции альтернативных затрат.

1). Концепция денежного потока предполагает

* идентификацию денежного потока, его продолжительность и вид (краткосрочный, долгосрочный, с процентами или без);
* оценка факторов, определяющих величину элементов денежного потока;
* выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставить элементы потока, генерируемые в различные моменты времени;
* оценка риска, связанного с данным потоком, и способы его учета

2). Концепция временной ценности денежных ресурсов.

Временная ценность – объективно существующая характеристика денежных ресурсов. Она определяется тремя основными причинами:

А) Инфляцией

Б) Риском недополучения, или неполучением ожидаемой суммы

В) Оборачиваемостью

3). Концепция компромисса между риском и доходностью.

Смысл концепции: получение любого дохода в бизнесе практически всегда сопряжено с риском, и зависимость между ними прямо пропорциональная. В то же время возможны ситуации, когда максимизация дохода должна быть сопряжена с минимизацией риска.

4). Концепция цены капитала – обслуживание того или иного источника финансирования обходится для фирмы неодинаково, следовательно, цена капитала показывает минимальный уровень дохода, необходимый для покрытия затрат по поддержанию каждого источника и позволяющий не оказаться в убытке.

Количественная оценка цены капитала имеет ключевое значение в анализе инвестиционных проектов и выборе альтернативных вариантов финансирования предприятия.

5). Концепция эффективности рынка капитала – операции на финансовом рынке (с ценными бумагами) и их объем зависит от того, на сколько текущие цены соответствуют внутренним стоимостям ценных бумаг. Рыночная цена зависит от многих факторов, и в том числе от информации. Информация рассматривается как основополагающий фактор, и насколько быстро информация отражается на ценах, настолько меняется уровень эффективности рынка.

Термин «эффективность» в данном случае рассматривается не в экономическом, а в информационном плане, т. е. степень эффективности рынка характеризуется уровнем его информационной насыщенности и доступности информации участникам рынка.

Достижение информационной эффективности рынка базируется на выполнении следующих условий:

* рынку свойственна множественность покупателей и продавцов;
* информация доступна всем субъектам рынка одновременно, и ее получение не связано с затратами;
* отсутствуют транзакционные затраты, налоги и другие факторы, препятствующие совершению сделок;
* сделки, совершаемые отдельным физическим или юридическим лицом, не могут повлиять на общий уровень цен на рынке;
* все субъекты рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду;
* сверхдоходы от сделки с ценными бумагами невозможны как равновероятностное прогнозируемое событие для всех участников рынка.

Существует две основных характеристики эффективного рынка:

1). Инвестор на этом рынке не имеет обоснованных аргументов ожидать

больше, чем в среднем доход на инвестиционный капитал при заданной

степени риска.

2). Уровень дохода на инвестируемый капитал – это функция степени риска.

Эта концепция эффективности рынка на практике может быть реализована в трех формах эффективности:

* слабой
* умеренной
* сильной

В условиях *слабой* формы текущие цены на акции полностью отражают динамику цен предшествующих периодов. При этом невозможен обоснованный прогноз повышения или понижения курсов на основе статистики динамики цен.

В условиях *умеренной* формы эффективности текущие цены отражают не только имеющиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную информацию, которая, поступая на рынок, немедленно отражается на ценах.

В условиях *сильной* формы текущие цены отражают как общедоступную информацию, так и ограниченную информацию, т. е. вся информация является доступной, следовательно, никто не может получить сверхдоходы по ценным бумагам.

6). Концепция ассиметричности информации – напрямую связана с пятой концепцией. Ее смысл заключается в следующем: отдельные категории лиц могут владеть информацией, не доступной другим участникам рынка. Использование этой информации может дать

положительный и отрицательный эффект.

7). Концепция агентских отношений введена в финансовый менеджмент в связи с усложнением организационно – правовых форм бизнеса. Суть: в сложных организационно-правовых формах присутствует разрыв между функцией владения и функцией управления, то есть владельцы компаний удалены от управления, которым занимаются менеджеры. Для того, чтобы нивелировать противоречия между менеджерами и владельцами, ограничить возможность нежелательных действий менеджеров, владельцы вынуждены нести агентские издержки (участие менеджера в прибылях либо согласие с использованием прибыли).

7). Концепция альтернативных затрат: любое вложение всегда имеет альтернативу.

1. Основные этапы развития финансового менеджмента.

В настоящее время западными специалистами выделяются пять подходов в становлении и развитии финансового менеджмента .

Первый подход связан с деятельностью «школы эмпирических прагматиков».(50е года) Ее представители - профессиональные аналитики, которые, работая в области анализа кредитоспособности компаний, пытались обосновать набор относительных показателей, пригодных для такого анализа. Они впервые попытались показать многообразие аналитических коэффициентов, которые могут быть рассчитаны по данным бухгалтерской отчетности и являются полезными для принятия управленческих решений.

Второй подход обусловлен деятельностью школы «статистического финансового анализа».(60е года) Основная идея в том, что аналитические коэффициенты, рассчитанные по данным бухгалтерской отчетности, полезны лишь в том случае, если существуют критерии, с пороговыми значениями которых эти коэффициенты можно сравнивать.

Третий подход ассоциируется с деятельностью школы «мультивариантных аналитиков» (70е года). Представители этой школы исходят из идеи построения концептуальных основ, базирующихся на существование несомненной связи частных коэффициентов, характеризующих финансовое состояние и эффективность текущей деятельности.

Четвертый подход связан с появлением «школы аналитиков, занятых прогнозированием банкротства компаний».(30е года) Представители этой школы делают в анализе упор на финансовую устойчивость компании, предпочитая перспективный анализ ретроспективному.

Пятый подход представляет собой самое новое направление (развивается с60хгодов) – школа «участников фондового рынка». Ценность отчетности состоит в возможности ее использования для прогнозирования уровня эффективности инвестирования в ценные бумаги. Ключевое отличие этого направления состоит в его излишней теоритеризованности , не случайно оно развивается главным образом учеными и пока не получило признания в практике.

**Тема: Финансовая деятельность и финансовый механизм предприятия.**

1. Понятие финансовой деятельности и финансового механизма предприятия.
2. Внешняя правовая и налоговая среда. Информационное обеспечение финансового механизма.
3. Сферы финансового менеджмента.
4. Понятие финансовой деятельности и финансового механизма предприятия.

Финансовая деятельность предприятия связана с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов, финансовыми и денежными отношениями, возникающими во внутренней и внешней среде предприятия. Финансовая деятельность включает следующие виды:

1. отношения, связанные с формированием уставного капитала и его распределением между собственниками;
2. отношения, связанные с авансированием уставного капитала во внеоборотные и оборотные активы;
3. деятельность, связанная с формированием валовых доходов предприятия и их распределением в целях покрытия воспроизводственных затрат, то есть обеспечением финансовыми ресурсами воспроизводственного процесса;
4. деятельность, связанная с выполнением обязательств перед бюджетной системой;
5. деятельность, связанная с выполнением обязательств перед собственниками предприятия по выплате им доходов;
6. деятельность, связанная с реинвестированием прибыли в целях приращения активов;
7. деятельность, связанная с формированием различных резервово предприятия;
8. отношения, связанные с формированием фондов стимулирования и социальной защиты работников;
9. деятельность, связанная с размещением свободных финансовых ресурсов предприятия и привлечением дополнительных финансовых ресурсов на финансовом рынке;
10. деятельность, связанная с перераспределением финансовых ресурсов внутриотраслевого или межотраслевого характера в случае вхождения предприятия в различные ассоциации, концерны, синдикаты, холдинги, финансово-промышленные группы;
11. деятельность, связанная с получением субсидий и субвенций из бюджетов разных уровней.

**Финансовый механизм** предприятия представляет собой совокупность финансовых методов, рычагов, инструментов, а также правового, нормативного и информационного обеспечения, возникающих во внутренней и внешней среде предприятия.

Финансовая деятельность предприятия реализуется посредством финансового механизма.

1. Внешняя правовая и налоговая среда. Информационное обеспечение финансового механизма.

**Правовая среда:**

* основные законодательные акты, регулирующие предпринимательскую деятельность: ГК, законы «Об акционерных обществах», «О кооперативах», «О банках и банковской деятельности»;
* законодательные акты, связанные с налоговым регулированием;
* законодательные акты по охране окружающей среды, безопасности жизнедеятельности и охране труда;
* законодательные акты, касающиеся социального страхования и обеспечения;
* законодательные акты, связанные с внешнеэкономической деятельностью предприятий;
* законодательные акты, регулирующие безналичные и наличные расчеты предприятия.

Налоговая среда: виды основных налогов, уплачиваемых предприятием.

Информационная среда включает:

1. информация внешнего характера:

* информация, формируемая на финансовых рынках;
* информация налогового характера;
* информация о стоимости ресурсов на различных рынках;
* информация о конкурентах;
* информационное обеспечение о внешнеэкономической деятельности предприятия

1. информация внутреннего характера:

* финансовая отчетность;
* статистическая отчетность;
* внутренняя отчетность;
* данные первичного бухгалтерского учета.

1. Сферы финансового менеджмента.

Сферы финансового менеджмента:

1. Финансовый анализ и планирование, а также финансовое прогнозирование:

* оценка и анализ активов и источников их формирования;
* оценка величины и состава ресурсов, необходимых для поддержания экономического потенциала компании и расширения ее деятельности;
* оценка источников дополнительного финансирования;
* формирование системы контроля за составлением и эффективным использованием финансовых ресурсов.

1. Обеспечение предприятия финансовыми ресурсами:

* оценка объема требуемых финансовых ресурсов;
* выбор форм их получения;
* оценка степени доступности и времени получения этих ресурсов;
* оценка стоимости обладания данным видом ресурсов (%, дисконт и др.);
* оценка риска, ассоциируемого с данным источником финансирования.

1. Распределение и использование финансовых ресурсов:

* анализ и оценка долгосрочных и краткосрочных решений инвестиционного характера;
* оптимальность времени трансформирования финансовых ресурсов в другие виды ресурсов (материальные, трудовые, денежные);
* целесообразность и эффективность вложений в ОФ, НМА и формирование их рациональной структуры;
* оптимальное использование оборотных средств;
* обеспечение эффективности финансовых вложений.

**Тема: Методологические основы принятия финансовых решений**

1. Понятие левериджа и его виды.
2. Финансовый леверидж и концепции его расчета.
3. Операционный леверидж и его эффект.
4. Оценка совокупного риска, связанного с предприятием.
5. Стоимость капитала и расчет средневзвешенной стоимости капитала.
6. Понятие левериджа и его виды.

**Леверидж**  в приложении к финансовой сфере трактуется как определенный фактор, небольшое изменение которого может привести существенному изменению результирующих показателей.

В финансовом менеджменте различают следующие виды левериджа:

* финансовый
* производственный (операционный)
* производственно-финансовый

Всякое предприятие является источником риска. При этом риск возникает на основе факторов производственного и финансового характера. Эти факторы формируют расходы предприятия. Расходы производственного и финансового характера не являются взаимозаменяемыми, однако, величиной и структурой затрат производственного и финансового характера можно управлять. Это управление происходит в условиях свободы выбора источников финансирования и источников формирования затрат производственного характера. В результате использования различных источников финансирования складывается определенное соотношение между собственными и заемным капиталом, а, так как заемный капитал является платным, и по нему образуются финансовые издержки, возникает необходимость измерения влияния этих издержек на конечный результат деятельности предприятия. Поэтому финансовый леверидж характеризует влияние структуры капитала на величину прибыли предприятия, а разные способы включения кредитных издержек в себестоимость оказывают влияние на уровень чистой прибыли и чистую рентабельность собственного капитала.

Итак, **финансовый** леверидж характеризует взаимосвязь между изменением чистой прибыли и изменением прибыли до выплаты % и налогов.

**Производственный** леверидж зависит от структуры издержек производства и, в частности, от соотношения условно-постоянных и условно-переменных затрат в структуре себестоимости. Поэтому производственный леверидж характеризует взаимосвязь структуры себестоимости, объема выпуска и продаж и прибыли. Производственный леверидж показывает изменение прибыли в зависимости от изменения объемов продаж.

**Производственно-финансовый** леверидж оценивает совокупное влияние производственного и финансового левериджа. Здесь происходит мультипликация рисков предприятия.

1. Финансовый леверидж и концепции его расчета.

В финансовом менеджменте существуют две концепции расчета и определения эффекта финансового левериджа. Эти концепции возникли в разных школах финансового менеджмента.

1. **Западноевропейская концепция:**

Эффект финансового левериджа трактуют как приращение к рентабельности собственного капитала, получаемое благодаря использованию заемного капитала. Рассмотрим следующий пример:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Предприятие 1 | Предприятие 2 | Предприятие 3 |
| 1. Активы, тыс. руб. 2. Пассивы, тыс. руб., в т ч.  * СК * ЗК  1. Прибыль до выплаты % и налогов 2. Экономическая рентабельность активов ЭРА= (БП+%)/Аср.\*100 3. Издержки по выплате % (25%) 4. Чистая прибыль, тыс. руб.   ЧП=(БП-Σ%)\*(1-н)   1. Чистая рентабельность СК   ЧРСК=ЧП/СКср\*100 | 1000  1000  1000  -  400  40%  -  400(1-0,3)=280  280/1000\*100==28% | 1000  1000  700  300  400  40%  75  (400-75)\*(1-0,3)=227,5  227,5/700\*100==32,5% | 1000  1000  300  700  400  40%  175  (400-175)\*(1-0,3)=157,5  157,5/300\*100==52,5% |

Вывод: предприятие 2 и 3 используют СК более эффективно; об этом свидетельствует показатель ЧРСК, а ЗК используют с большей отдачей, чем цена его привлечения. Такую стратегию привлечения ЗК называют **стратегией спекуляции капитала**.

Показатель прибыли до выплаты % и налогов является базовым показателем финансового менеджмента, который характеризует создаваемый предприятием доход на привлеченный капитал. Иначе он называется **нетто-результат эксплуатации инвестиций** (НРЭИ).

НРЭИ=БП-Σ%

Рассмотрим влияние финансового левериджа на ЧРСК для предприятия, использующего как ЗК, так и СК, и выведем формулу, отражающую влияние финансового левериджа на ЭРА.

(НРЭИ - Σ%)\*(1-н)

ЧРСК = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯

СКср

ЭРА = НРЭИ/(СК+ЗК),

НРЭИ = ЭРА\*(СКср+ЗКср),

ЭРА\*(СКср+ЗКср)-Σкр. ЭРА\*СКср+ЭРА\*ЗКср- i \*ЗК

ЧРСК = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ х (1-н) = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ х (1-н) =

СКср СКср

= ( ЭРА\*1+ЭРА\*(ЗКср/СКср)-i(ЗКср/СКср)) (1-н) = ЭРА\*(1-н) + (ЗКср/СКср) \* \*(ЭРА-i)\*(1-н)

Итак, эффект финансового левериджа по 1 концепции расчета определяется:

ЭФЛ = (ЗКср/СКср)\*(ЭРА-i)\*(1-н)

(ЭРА-i) – дифференциал

(ЗКср/СКср) – плечо рычага

**2. Американская концепция расчета финансового левериджа**

Эта концепция рассматривает эффект в виде приращения ЧП на 1 обыкновенную акцию на приращение НРЭИ, то есть этот эффект выражает прирост ЧП, полученный за счет приращения НРЭИ.

ΔЧП ЧП

ЭФЛ = ( ⎯⎯ / ⎯⎯ ) / ( ΔНРЭИ / НРЭИ)

КОА КОА

ЧП = (НРЭИ - Σ%кр)\*(1-н)

ΔЧП = (ΔНРЭИ - Σ%кр)\*(1-н) = ΔНРЭИ\*(1-н)

ΔЧП ΔНРЭИ ΔНРЭИ\*(1-н) НРЭИ

ЭФЛ = ⎯⎯ / ⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯ = НРЭИ /

ЧП НРЭИ (НРЭИ- Σ%кр)\*(1-н) ΔНРЭИ

/ (НРЭИ - Σ%кр) = (БП + Σ%кр)/БП

**ЭФЛ = НРЭИ/(НРЭИ - Σ%кр) = (БП + Σ%кр)/БП**

Эта формула показывает степень финансового риска, возникающего в связи с использованием ЗК, поэтому чем больше сила воздействия финансового левериджа, тем больше финансовый риск, связанный с данным предприятием:

а) для банкира – возрастает риск невозмещения кредита:

б) для инвестора – возрастает риск падения дивиденда и курса акций.

Т.о. первая концепция расчета эффекта позволяет определить безопасную величину и условия кредита, вторая концепция позволяет определить степень финансового риска, и используется для расчета совокупного риска предприятия.

1. Операционный леверидж и его эффект.

Понятие **операционного левериджа** связано со структурой

себестоимости и, в частности, с соотношением между условно-постоянными и условно-переменными затратами. Рассмотрение в этом аспекте структуры себестоимости позволяет, во-первых, решать задачу максимизации прибыли за счет относительного сокращения тех или иных расходов при приросте физического объема продаж, а, во-вторых, деление затрат на условно-постоянные и условно-переменные позволяет судить об окупаемости затрат и предоставляет возможность рассчитать запас финансовой прочности предприятия на случай затруднений , осложнений на рынке, в-третьих, дает возможность рассчитать критический объем продаж, покрывающий затраты и обеспечивающий безубыточную деятельность предприятия.

Решение этих задач позволяет прийти к следующему выводу: если предприятие создает определенный объем условно-постоянных расходов, то любое изменение выручки от продаж порождает еще более сильное изменение прибыли. Это явление называется **эффектом производственного (операционного) левериджа.**

Например: Допустим в отчетном году выручка от реализации составила 10млн.р. при совокупных переменных затратах 8,3млн.р. и постоянных затратах 1,5млн.р. Прибыль = 0,2млн.р.

Предположим, что в плановом году планируется увеличение выручки за счет физического объема продаж на 10% (т.е.11млн.р.) Постоянные расходы = 1,5млн.р. Переменные расходы увеличиваются на 10% (т.е.8,3\*1,1=9,13млн.р.). Прибыль от реализации =0,37млн.р. (т.е.11-9,13-1,5). Темп роста прибыли (370/200)\*100 = 185%. Темп роста выручки= =110%. На каждый прирост выручки мы имеем прирост прибыли 8,5%, т.е. ЭОЛ = 85%/10%= 8,5%

Т.о. силу (эффект) производственного левериджа можно рассматривать как характеристику делового риска предприятия, возникающего в данной сфере бизнеса или в связи с его отраслевой принадлежностью. А измерить этот эффект можно как процентное изменение прибыли от реализации после возмещения переменных затрат (или НРЭИ) при данном проценте изменения физического объема продаж.

ΔНРЭИ ΔQ

ЭОЛ = ⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯

НРЭИ Q

Q - физический объем продаж,

р – цена ,

р\*Q – выручка от реализации,

Sпз – ставка переменных затрат на выпуск продукции

Sпост – постоянные затраты

НРЭИ = р\*Q – (Sпз\*Q + Sпост ) = Q\*(p-Sпз ) – Sпост

ΔНРЭИ = ΔQ\*(p – Sпз)

Q\*(p-Sпз) Q Q\*(p-Sпз) НРЭИ+Sпост

1)ЭОЛ = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ х ⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯⎯

Q\*(p-Sпз)- Sпост Q Q\*(p-Sпз)-Sрост НРЭИ

ЭОЛ= 1+(Sпост/НРЭИ)

2)ЭОЛ = МД/(МД-Sпост) = МД/П

Эти формулы позволяют ответить на вопрос, насколько чувствителен маржинальный доход (МД) к изменению объема производства и продаж, и насколько хватило бы МД не только на покрытие постоянных расходов, но и формирование прибыли.

В связи с понятием эффекта производственного левериджа возникает понятие запаса финансовой прочности (ЗФП), который обеспечивает получение прибыли предприятия, и понятие предела безопасности (безубыточный объем производства и продаж или критический объем продаж).

p\*Q – (Q - Sпз + Sпост)=0

Qк(натур.) = Sпост/(p-Sпз)

Sпост Sпост Sпост Sпост

Qк(стоим.) = Qк(натур.)\* p = ⎯⎯⎯ х p = ⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯

р – Sпз (p-Sпз)/p 1-(Sпз/p) МД/р

ЗФП = ВРф – Qк(стоим.)

ВРф – выручка от реализации (фактическая),

Qк(стоим) – критический объем в стоимостном выражении,

ЗФП – запас финансовой прочности

1. Оценка совокупного риска, связанного с предприятием.

Понятие совокупного риска связано с двумя видами рисков, которые генерирует практически любое предприятие, то есть с риском предпринимательским (деловым) и риском финансовым, связанным со структурой источников финансирования.

* **Предпринимательский риск** связан с конкретным бизнесом предприятия, гибкостью экономической стратегии, позволяющей нивелировать отрицательное влияние высокого уровня условно-постоянных затрат и использовать его как рычаг для приращения прибыли от продаж.
* **Финансовый риск** опирается на структуру капитала и связан с неустойчивостью финансовых условий кредитования, колебаниями экономической рентабельности, возникающими желаниями владельцев предприятия на использование (выплату) всей ЧП на дивиденды, а также зачастую финансовый риск обусловлен условиями налогообложения предприятия.

Предпринимательский и финансовый риск взаимосвязаны между собой, и в результате каждый из них воздействует на прибыль предприятия, то есть прибыль формируется как под воздействием структуры затрат производственного характера, так и под воздействием структуры затрат, возникающих в связи с финансированием деятельности. Поэтому производственный и финансовый риски мультиплицируются и формируют совокупный риск предприятия.

**Совокупный риск** – риск, связанный с возможным недостатком средств, необходимых для покрытия текущих расходов и расходов по обслуживанию внешних источников финансирования.

Уровень совокупного риска показывает, на сколько % изменится ЧП предприятия на 1 акцию при изменении объема продаж на 1%.

То есть уровень совокупного риска может быть определен как произведение эффекта финансового левериджа, рассчитанного по второй концепции, и эффекта операционного левериджа.

УСР = ЭФЛ2конц \* ЭОЛ

ΔЧП/кол-во акций НРЭИ ΔНРЭИ Q Δ ЧП/кол-во акций

УСР = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ х ⎯⎯⎯ х ⎯⎯⎯ х ⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ /

ЧП/кол-во акций Δ НРЭИ НРЭИ ΔQ ЧП/кол-во акций

ΔQ

/ ⎯⎯

Q

УСР = НРЭИ/(НРЭИ -Σ %кр) х (НРЭИ + Sпост) = (НРЭИ + Sпост) / НРЭИ - - Σ%кр)

Уровень совокупного риска отражает одновременное влияние делового и финансового риска, и поэтому при разработке финансовой стратегии необходимо учитывать следующие исходные моменты:

1. сочетание высокого производственного риска с мощным финансовым левериджем будет губительно для предприятия, так как мультиплицируются одновременно неблагоприятные эффекты,
2. задача снижения суммарного воздействия этих двух левериджей или снижение совокупного риска сводится к выбору одного из трех вариантов поведения:

* высокий уровень эффекта производственного левериджа может сочетаться со средним и слабым уровнем ЭФЛ:
* низкий уровень ЭПЛ позволяет проводить агрессивную политику заимствований и генерировать высокий уровень ЭФЛ;
* умеренный ЭОЛ и умеренный ЭФЛ.

Оптимизация рисков может быть достигнута с помощью увеличения деловой активности предприятия, то есть увеличения скорости оборота всех активов предприятия.

ЭРА = ((БП + Σ%кр)/Аср)\*100\*(ВР/ВР) = ((БП + Σ%кр) / ВР)\*(ВР/Аср)

ЧП ВР Аср ЧП ВР Аср

ЧРСК = ⎯⎯⎯ х 100 х ⎯⎯ х ⎯⎯ = ⎯⎯ х 100 х ⎯⎯ х ⎯⎯⎯

СКср ВР Аср ВР Аср СКср

1. Стоимость капитала и расчет средневзвешенной стоимости капитала.

Капитал. как любой фактор производства, имеет определенную стоимость, под которой понимается его доходность. Для предприятия привлечение различных источников финансирования (как внутренних, так и внешних) связано с затратами, поэтому привлекаемый капитал всегда будет иметь определенную стоимость, а так как этот капитал разнообразен по источникам, то у предприятия возникает возможность альтернативного выбора этих источников как по объемам, так и по стоимости каждого вида капитала. В результате привлечения различных видов капитала складывается определенная его структура и возникает определенная сумма финансовых ресурсов, которую необходимо уплатить за пользование данными источниками финансирования.

Экономическое содержание показателя стоимости и цены капитала заключается в определении затрат, связанных с привлечением единицы капитала из каждого источника. Разнообразие источников приводит к необходимости расчета средневзвешенной стоимости капитала. Она рассчитывается в процентах в среднегодовом исчислении.

Средневзвешенная стоимость капитала - обобщающий показатель, характеризующий относительный уровень затрат или общую сумму всех расходов, возникающих в связи с привлечением и использованием капитала, и в то же время можно сказать, что это минимум возврата на вложенный капитал.

Формула средневзвешенной стоимости капитала основывается на средневзвешенной арифметической величине, где весами выступают доли отдельных источников в общей сумме, а сам показатель средневзвешенной величины выражает среднегодовую стоимость, выраженную в %.

ССК = Σ di \* ki , где

* di - удельный вес каждого источника в общей сумме,
* ki цена i-го источника, выраженная в процентах в среднегодовом исчислении

Рассмотрим последовательно определение цены каждого источника.

1. Собственный капитал

* добавочный капитал - не имеет стоимости и не может быть использован как источник инвестиционных ресурсов, так как, в основном, этот капитал формируется как результат переоценки активов предприятия;
* привилегированные акции – оцениваются по уровню фиксированного дивиденда, который выплачивается ежегодно практически при любых обстоятельствах;
* обыкновенные акции – их цена измеряется на основе различных методов, но наиболее распространенным является расчет, основанный на измерении прогнозируемого уровня дивиденда или дивиденда, выплаченного в отчетном периоде, скорректированного на прогнозируемый прирост дивидендов, то есть

Kоа = (Дотч./Арын.об.акц) + ΔТоа

Коа – стоимость обыкн.акц.,

Дотч. – дивиденды, выплаченные в отчетном периоде,

Арын.об.акц. – рын.стоимость обыкн.акций,

Тоа – прогнозируемый прирост дивидендов по обыкновенным акциям

* нераспределенная прибыль (отложенная к выплате), то есть та прибыль, которая существует для капитализации, реинвестирования. Этот источник не является бесплатным, так как на ЧП, оставшуюся после выплаты налогов и дивидендов по привилегированным акциям, претендуют обыкновенные акционеры. Наиболее распространенным способом оценки стоимости нераспределенной прибыли является ее оценка по уровню дивидендов, выплаченных по обыкновенным акциям.

1. Заемный капитал

* банковские ссуды - основной элемент. Цена данного источника будет зависеть от величины срока, на который привлекается капитал, а также от величины % и характера включения % в затраты предприятия.

В общем виде цена ЗК = величине банковского %.

Если рассматривать зарубежный опыт:

Кзк = i

Кзк = i\* (1-н)

В России:

Кзк = i

Кзк = i′х (1-н) + Δi , i′ - ставка рефинансирования + 3% ых пункта

Кзк = i′x (1-н)\*(n/360) + i′x (n/360)

* облигационные займы. Цена может быть определена различными методами, но наиболее распространенным является оценка в процентном отношении одновременного дисконтного и процентного дохода. Зачастую облигации реализуются не по номиналу, а с дисконтом.

Коз = ( Ддиск + i )

Коз – цена облигационного займа,

Ддиск – стоимость дисконтированного дохода,

i - процентный доход

Если за счет затрат оплачиваются доходы, то возникает налоговая экономия

Коз = ( Ддиск +i)\*(1-н)

Если один элемент оплачивается:

Коз = Ддиск + i\*(1-н)

# Тема: Управление капиталом предприятия

1. Источники и методы финансирования
2. Понятие дивидендной политики и основные теории
3. Типы дивидендной политики
4. Порядок выплаты дивидендов
5. Источники и методы финансирования

В общем виде все источники финансирования можно разделить на две группы.

1. Внутреннее финансирование – подразумевает использование СК, который по источникам формирования имеет следующую структуру:

## СК

взносы учреди- амортизация пожертвования, резервы

телей: благотв. взносы, и фонды

целев. фин-ние

1.уставный капитал 1.резервный

2.эмиссионный доход капитал 2.добавочный капитал 3.нераспред.

прибыль

1. Внешнее финансирование : его источник – ЗК

ЗК

облигационные банковские коммерческие государ. «спонтанное

займы кредиты кредиты кредиты финан-ние

или креди-

торская за-

долженность

Внешнее финансирование может быть не только заемным, но и формировать СК предприятия в процессе дополнительной (вторичной) эмиссии акций.

Рассмотрим принципиальные различия между ЗК и СК.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Признак | СК | ЗК |
| 1. Право на участие в управлении капиталом | дает | нет |
| 2. Право на получение части прибыли и имущества | по остаточному принципу | практически дает первоочередное право |
| 3. Срок возврата капитала | не установлен | по договору |
| 4. Льготы при налогообложении | нет | есть, в зависимости от вида ЗК |

В процессе функционирования предприятия используется 4 основных способа финансирования. Они, в основном, связаны с внешними источниками.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Методы финансирования | Преимущества | Недостатки |
| 1. закрытая подписка на акции между прежними и новыми акционерами | Контроль за предприятием не утрачивается; финансовый риск возрастает незначительно | Объем финансирования ограничен и может сложиться высокий уровень стоимости привлечения средств |
| 2. открытая подписка | Возможна мобилизация крупных денежных средств на достаточно большие сроки; финансовый риск возрастает незначительно | Возможна потеря контроля над предприятием |
| 3. долговое финансирование | Возможно привлечение солидного объема ресурсов; контроль за предприятием не утрачивается; возрастает рентабельность СК | Финансовый риск возрастает; срок использования и возмещения ограничен |
| 4. комбинированный | Преобладание тех или иных преимуществ (недостатков) наблюдается в зависимости от количественных параметров сформированной структуры средств | |

Внутренне финансирование основано на использовании собственных финансовых ресурсов (амортизация и прибыль) и должно обеспечить процессы самоокупаемости и самофинансирования.

1. Понятие дивидендной политики и основные теории

Термин «дивидендная политика» в принципе связан с распределением прибыли в акционерных обществах. Однако рассматриваемые в данном случае принципы и методы распределения прибыли применимы не только к АО, но и к предприятиям любой организационно- правовой формы. В связи с этим в финансовом менеджменте используется широкая трактовка термина «дивидендная политика», под которой понимают механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия.

Поскольку основной целью дивидендной политики является установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли и будущим ее ростом, который обеспечит инвестиционное финансирование, то с помощью дивидендной политики можно максимизировать рыночную стоимость предприятия и обеспечить стратегическое развитие.

Исходя из цели дивидендной политики, под *дивидендной политикой* понимают составную часть общей финансовой политики предприятия, заключающейся в оптимизации пропорции между потребляемой и капитализируемой прибылью с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Наиболее распространенными и востребованными *теориями дивидендной политики* являются:

1. Теория независимости дивидендов (авторы: Миллер и Модельянни). Теория утверждает, что избранная дивидендная политика не оказывает никакого влияния ни на рыночную стоимость предприятия, ни на благосостояние собственников в текущем и перспективном периодах. Так как эти показатели зависят от суммы формируемой прибыли, а не распределяемой. Поэтому дивидендная политика должна предусматривать прежде всего направление основной массы прибыли на финансирование наиболее эффективных инвестиционных проектов, а обыкновенным акционерам должны выплачиваться по остаточному принципу.
2. Теория предпочтительности дивидендов (авторы: Гордон и Линтнер). Теория утверждает, что каждая единица текущего дохода, выплаченного в форме дивидендов в настоящее время, стоит всегда дороже , т.к. она очищена от риска, чем доход, отложенный на будущее с присущем ему риском. Исходя из этой теории, максимизация дивидендов является более предпочтительной, чем капитализация прибыли. Противники этой теории утверждают, что доход, полученный в форме дивидендов в большинстве случаев реинвестируется в акции своей или аналогичных компаний, а это, в свою очередь, не позволяет использовать фактор риска как аргумент в пользу той или иной дивидендной политики.
3. Теория максимизации дивидендов или теория налоговых предпочтений. По этой теории эффективность политики определяется критерием минимизации налоговых выплат на капитализируемую прибыль и получаемых льгот, а также налоговых выплат по текущим и предстоящим дохода собственника. Налогообложение текущих доходов в виде дивидендных выплат будет всегда выше, чем у предстоящих за счет временной стоимости денег и налоговых льгот по капитализируемой прибыли. Поэтому следует обеспечить минимум дивидендных выплат и максимально капитализировать прибыль. Эта теория зависит от системы льгот в конкретной системе налогообложения, конкретной страны в конкретный момент времени.
4. Теория сигнализирования построена на том, что основные модели оценки текущей реальной рыночной стоимости акций, в качестве базового элемента используют размер выплачиваемых по акциям дивидендов. Поэтому рост уровня дивидендных выплат определяет возрастание реальной и котируемой рыночной стоимости акций. Это возрастание автоматическое;8 реализация таких же акций будет приносить акционерам дополнительный доход. Наряду с этим выплата высоких дивидендов сигнализирует о том, что компания находится на подъеме и ожидает существенный рост прибыли в предстоящем периоде. Эта теория неразрывно связана с высокой прозрачностью фондового рынка, на котором оперативно полученная информация оказывает существенное влияние на колебание рыночной стоимости акций.
5. Теория клиентуры (или теория соответствия дивидендной политики составу акционеров). По этой теории компания должна осуществлять дивидендную политику таким образом, чтобы удовлетворить ожидания большинства акционеров и их менталитет. Если большинство акционеров отдает предпочтение текущему дивиденду, то следует направить прибыль преимущественно на цели текущего потребления и, наоборот, если основной состав хочет капитализировать прибыль, то надо ее капитализировать. Та часть акционеров, которая будет не согласна с дивидендной политикой, реинвестирует свой капитал в акции других компаний. В результате состав клиентуры станет более однородным.
6. Типы дивидендной политики

Практическое использование различных теорий привело к разработке 3х основных подходов к формированию дивидендной политики:

1. консервативный,
2. умеренный (компромиссный),
3. агрессивный.

Они позволили сформировать 5 типов дивидендной политики.

Избранный тип характеризуется показателем – коэффициент дивидендных выплат: **Кдв = div/ EPS**, где

Div – дивиденды, выплаченные на 1 акцию,

EPS – ЧП в расчете на 1 акцию

Основные типы дивидендной политики

|  |  |
| --- | --- |
| Подход к формированию дивидендной политики | Типы дивидендной политики |
| 1. консервативный | * 1. 1.1 остаточная политика выплаты дивидендов,   2. 1.2 политика стабильного размера дивидендных выплат |
| 2. компромиссный | 2. политика минимального стабильного размера дивидендных выплат с надбавкой в определенные периоды – политика «экстрадивидендов» |
| 3. агрессивный | 3.1 политика стабильного уровня дивидендных выплат по отношению к прибыли  3.2 политика постоянного возрастания размера дивидендных выплат |

размер

прибыли

и дивидендов прибыль

на 1 обык.

Акцию

3.1

3.2

приб.

3.1

2

2 1.1

1.2

1.2

1.1

1 2 3 4 5 годы

Завершающим этапом формирования дивидендной политики является выбор форм:

1. выплаты дивидендов наличными деньгами,
2. выплаты акциями. Она интересна для акционеров, ориентированных на рост капитала в предстоящем периоде,
3. автоматическое реинвестирование, т.е. право выбора получить наличные деньги или реинвестировать в дополнительные акции,
4. выкуп акции компании, т.е. на сумму дивидендного фонда фирма выкупает на рынке свободно обращающиеся акции.
5. Порядок выплаты дивидендов

Порядок выплаты дивидендов устанавливается обычно законодательными актами, в частности ГК РФ, ФЗ об АО.

Выплаты промежуточных дивидендов учитываются при выплате конечного годового дивиденда.

По российскому законодательству источниками средств для выплаты дивидендвявляются:1. прибыль за текущий год по обыкновенным акциям, 2. прибыль за отчетный год, специально формируемые фонды и резервы по привилегированным акциям.

В зарубежном законодательстве следующие источники: 1.нераспределенная прибыль прошлых лет, 2.эмиссионный доход, 3.нераспределенная прибыль текущего года.

Решение о выплате промежуточных дивидендов, размере дивидендов и решение о годовом дивиденде принимается Советом директоров общества. Это служит основанием для принятия решения Общего собрания. При этом размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованных Советом директоров и меньше выплаченных промежуточных дивидендов.

Общее собрание акционеров вправе принять решение о выплате дивидендов по акциям определенных категорий, а также по привилегированным акциям в неполном размере. Как правило, дивиденды выплачиваются наличными за вычетом подоходного налога.

В Европе, США наибольшее распространение получила практика выплаты дивидендов акциями.

Дата выплаты дивидендов определяется Уставом Общества и решением Общего собрания. Выплата не может начаться ранее 1 месяца после принятия решения.

Для каждой выплаты составляется список лиц. Наряду с календарными сроками выплаты дивидендов и ограничениями календарных сроков существуют и общие ограничения на выплату дивидендов: 1) связанные с финансовым состоянием эмитентов и 2) связанные с группами акций.

*Ограничения, связанные с финансовым состоянием эмитентов.* Общество не вправе выплачивать и принимать решение о выплате дивидендов, если

1. не произошла полная оплата всего УК,

2. до выкупа акций, по которым акционеры имеют право требовать выплаты,

3. на момент выплаты дивидендов общество отвечает признаком несостоятельности,

4. стоимость чистых активов общества меньше уставного капитала и резервного капитала.

*Ограничения, связанные с группами акций*.

Общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов, если

не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по привилегированным акциям, по котором размер дивидендов установлен в Уставе.

# Тема: Управление оборотными активами

1. Политика предприятия в области оборотного капитала
2. Управление денежными средствами и их эквивалентами
3. Управление дебиторской задолженностью
4. Управление запасами
5. Управление источниками финансирования оборотных активов и виды стратегий финансирования
6. Политика предприятия в области оборотного капитала

При формировании политики управления предприятием существует следующая классификация оборотных активов: 1) с точки зрения их участия в процессе производства и в сфере обращения, 2) с точки зрения их ликвидности и отражения в учете, 3) с точки зрения их отношения к изменениям объемов производства и случайных факторов, возникающих в процессе деятельности предприятия.

Рассмотрим классификацию №3. Оборотные активы подразделяются на:

1. постоянный капитал (системная часть оборотного капитала);
2. переменная часть оборотных активов (варьирующая часть).

В теории финансового менеджмента существуют 2 трактовки понятия *системной части оборотного капитала*. Согласно первой трактовки постоянный капитал – эта та часть денежных средств, дебиторской задолженности, производственных запасов, потребность в которых относительно постоянна в течении всего операционного цикла. Это может быть усредненная по временному параметру величина оборотных активов, находящихся в свободном ведении предприятия.

Согласно второй трактовки системная часть может быть определена как минимум оборотных активов, необходимый для осуществления текущей деятельности. Это означает, что предприятию необходим минимум денежных средств на расчетном счете, как некий аналог резервного капитала.

Варьирующая часть (переменная) возникает в связи с дополнительными потребностями предприятия и формируемыми активами.

Например: В пиковые моменты деятельности, связанные либо с форс-мажорными обстоятельствами либо со страхованием от таких обстоятельств или же с сезонностью производственной деятельностью.

Целевой установкой политики управления оборотными активами являются:

1. определение объема и структуры оборотных активов,
2. определение источников их покрытия,
3. определение соотношения между источниками покрытия, достаточного для обеспечения долгосрочной производственной и эффективной финансовой деятельности предприятия ,
4. поддержание оборотных средств в размере, оптимизирующем управление текущей деятельности и, в частности, поддержание определенного уровня ликвидности оборотных активов,
5. заключается в том, что оборотный капитал, с одной стороны должен быть достаточно доходным, а с другой стороны быстрооборачиваемым. Если достигается высокая рентабельность производства готовой продукции, то это означает, что мы достигаем высокой рентабельности продаж.

Основной целью управления оборотным капиталом является достижение компромисса между ликвидностью, доходностью и оборачиваемостью.

1. Управление денежными средствами и их эквивалентами

Управление денежными средствами включает:

1. расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл),
2. анализ денежного потока,
3. прогнозирование денежного потока,
4. определение оптимального уровня денежных средств на расчетном счете и в кассе.

В процессе управления денежными средствами учитываются три следующих фактора:

1. рутинность (денежные средства используются для выполнения текущих операции и, поскольку между входящими и исходящими денежными потоками всегда имеется временной лаг, то предприятию необходимо на расчетном счете держать свободный остаток денежных средств);
2. предосторожность (поскольку предприятие подвержено влиянию неопределенности в своей деятельности, то ему необходимы денежные средства для совершения непредвиденных платежей);
3. спекулятивность (денежные средства необходимы предприятию по спекулятивным соображениям, поскольку существует практически ненулевая вероятность того, что может представится возможность выгодного инвестирования).

*Финансовый цикл* = операционный цикл - время обращения кредиторской задолженности

*Операционный цикл* = время обращения запасов + время обращения дебиторской эадолженности

Для расчета оптимального расчета остатка денежных средств на расчетном счету используются модели, позволяющие оценить общий объем денежных средств и их эквивалентов, долю, которую следует держать на расчетном счете, долю, которую нужно держать в виде быстрореализуемых ценных бумаг, а также оценить моменты трансформации денежных средств и быстрореализуемых активов.

1. Модель Бемоля (Баумола).

В ней предполагается, что предприятие начинает работать, имея максимальный и целесообразный для него уровень денежных средств, а затем постепенно расходует их в течении некоторого периода. Как только запас денежных средств истощается, т.е. становится равным нулю или достигает уровня безопасности, то предприятие продает свои краткосрочные ценные бумаги и пополняет запас денежных средств до первоначальной суммы.

ост. ден.

ср. на р/с

t

**Q = √ (2\*V\*C) / r**

где Q - сумма пополнения,

V - прогнозируемая потребность денежных средств в периоде ( месяц, квартал, год),

C - расходы на трансформацию денежных средств в ценные бумаги,

r - приемлемый доход для предприятия по краткосрочным финансовым вложениям.

**ЗДСср. = Q / 2** ,

где ЗДСср. – средний запас денежных средств

**k = V/Q ,**

где k – количество сделок по конвертации

Общие расходы по реализации данной модели управления денежными средствами составляют величину

**OP = ck + r\*(Q/2)**,

где ck – прямые расходы

r\*(Q/2) – упущенная выгода от хранения среднего запаса на расчетном счете

Эта модель приемлема только для предприятий, денежные доходы которых стабильны и прогнозируемы.

1. Модель Миллера – Орра

Логика модели следующая: остаток денежных средств на расчетном счете меняется хаотически до тех пор, пока не достигает некоего верхнего предела. Как только это происходит, предприятие начинает покупать ценные бумаги для того, чтобы вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному состоянию, называемому *точкой возврата.*

Если запас денежных средств достигает нижнего предела, то в этом случае предприятие продает свои ценные бумаги и получает денежные средства, доведя их запас до нормального предела.

ост. ден.

ср. на р/с

верхний предел

точка возврата

нижний предел

t

Реализация этой модели на практике включает следующие этапы:

1. устанавливается минимальная величина денежных средств (Он), которую целесообразно иметь на расчетном счете, исходя из средней потребности денег для оплаты банковских счетов и других требований;
2. по статистическим данным определяется вариация поступления денежных средств на расчетные счета;
3. определяются расходы по хранению средств на расчетном счете (эта величина может быть принята на уровне ставки ежедневного дохода по краткосрочным ценным бумагам, обращающимся на рынке);
4. рассчитываются расходы по взаимной трансформации денежных средств и ценных бумаг;
5. рассчитывается размах вариации на расчетном счете по следующей формуле: 3

**S = 3\* √ ( 3\*Px\*V) / (4\*Pt)**

S – размах вариации,

Px - расходы по хранению,

V - ежедневная вариация,

Pt - расходы по трансформации

1. рассчитывается верхняя граница денежных средств Ов, исходя из того, что при достижении этой границы или ее превышении, часть денежных средств необходимо будет конвертировать в ценные бумаги

**Ов = Он + S**

1. определение точки возврата, т.е. величины остатка денежных средств на расчетном счете, к которой необходимо вернуться в случае, если фактический остаток выходит на границы или за границы верхнего и нижнего предела.

**Тв = Он +S/3**

Эти модели позволяют формировать оптимальный остаток денежных средств на расчетном счете ( это ключевой показатель для расчета денежного потока).

1. Управление дебиторской задолженностью

Дебиторская задолженность, как известно, является весьма многообразной и содержит задолженность за товары, работы, услуги, срок оплаты которых не наступил или не оплаченные в срок. (Дебиторская задолженность по векселям, по расчетам с бюджетом, по расчетам с персоналом).

В общей сумме дебиторской задолженности 80-90% приходятся на расчеты с покупателями. Поэтому политика управления дебиторской задолженностью связана в первую очередь с оптимизацией размера задолженности и инкассации задолженности за реализованную продукцию.

Поэтому политику управления дебиторской задолженностью называют кредитной политикой по отношению к покупателям продукции.

Политика управления дебиторской задолженностью представляет собой часть общей политики управления оборотными активами и маркетинговой политики предприятия, направленной на расширение объемов реализации продукции и связанной с оптимизацией размера дебиторской задолженности и обеспечением своевременной ее инкассации.

Политика управления дебиторской задолженностью включает:

1. Анализ дебиторской задолженности в предшествующем периоде в целях оценки уровня и состава дебиторской задолженности предприятия, а также эффективности инвестирования в нее финансовых средств. Здесь анализируются сроки погашения дебиторской задолженности, периоды ее инкассации, размер отвлечения оборотных активов в дебиторскую задолженность, состав ДЗ по ее возрастным группам, выявляется безнадежная и сомнительная ДЗ.
2. Формируются определенные принципы и подходы кредитной политики по отношению к покупателям продукции . Решаются два основных вопроса: 1. в каких формах осуществляется реализация продукции, 2. какой тип кредитной политики следует избрать.

Различают три основных типа кредитной политики по отношению к покупателям:

1. Консервативный. Направлен на минимизацию кредитного риска,

которая является приоритетной, поэтому существенно сокращает круг покупателей в кредит. В первую очередь за счет групп покупателей с повышенным риском; за счет минимизации сроков предоставления кредита и его размера, ужесточения условий предоставления кредита и повышения его стоимости, за счет более жесткой процедуры инкассации дебиторской задолженности.

1. Умеренный тип ориентируется на средний уровень кредитного

риска и соответственно более мягкие условия предоставления коммерческого кредита.

1. Агрессивный (мягкий) тип предусматривает максимизацию

дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции в кредит, не считаясь с высоким уровнем кредитного риска.

1. Формирование системы кредитных условий включает:

а) срок предоставления кредита,

б) лимит предоставляемого кредита,

в) стоимость предоставления кредита, т.е. система ценовых скидок при осуществлении расчетов за приобретенную продукцию,

г) системе штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств.

Например: При 5% скидке, 7 -дневном сроке оплаты и чистом периоде 30 дней. Предприятие теряет скидку с 8 по 30 день, если не произведет оплату в течении 7 дней; по истечению 30 дней выступает система штрафных санкций.

1. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита. В основе этих стандартов лежит кредитоспособность предприятия.
2. Построение эффективных систем контроля за движением своевременной инкассацией дебиторской задолженности. Одной из эффективных форм является система АВС, где в категорию А выделяют наиболее крупные и сомнительные виды дебиторской задолженности; в категорию В – кредиты средних размеров; в категорию С – все остальные виды, не оказывающие серьезного влияния на результаты деятельности предприятия.
3. Управление запасами

Политика управления запасами представляет собой часть общей политики управления оборотными активами предприятия, заключающейся в оптимизации общего размера и структуры запасов ТМЦ, минимизации затрат по их обслуживанию и обеспечению эффективного контроля за их движением.

Разработка политики управления запасами охватывает ряд последовательно выполняемых этапов работ, основными из которых являются:

1. Анализ запасов ТМЦ в предшествующем периоде. Основной задачей этого анализа является выявление уровня обеспеченности производства и реализации продукции соответствующими запасами ТМЦ в предшествующем периоде и оценка эффективности их использования. Анализ проводится в разрезе основных видов запасов.
2. Определение целей формирования запасов. Цели могут быть:

* обеспечение текущей производственной деятельности (текущие запасы сырья и материалов);
* обеспечение текущей сбытовой деятельности (текущие запасы готовой продукции);
* накопление сезонных запасов, обеспечивающих хозяйственный процесс в предстоящем периоде

1. Оптимизация размера основных групп текущих запасов. С этой целью используется ряд моделей. Среди которых наибольшее распространение получила «Модель экономически обоснованного размера заказа» . Она может быть использована как для оптимизации размера производственных запасов, так и запасов готовой продукции. Расчетный механизм этой модели основан на оптимизации совокупных операционных затрат по закупке и хранению запасов на предприятии. Эти операционные затраты предварительно разделяются на две группы:

а) сумма затрат по размещению заказов ( включающих расходы по транспортированию и приемке товаров)

ОПП

ОЗрз = ----------- х Срз , где

РПП

ОЗрз - сумма операционных затрат по размещению заказов;

Срз - средняя стоимость размещения одного заказа;

ОПП – объем производственного потребления товаров в рассматриваемом периоде;

РПП – средний размер одной партии поставки товаров.

Из приведенной формулы видно, что при неизменном объеме производственного потребления и средней стоимости размещения одного заказа общая сумма операционных затрат по размещению заказов минимизируется с ростом среднего размера одной партии поставки товаров.

б) сумма затрат по хранению товаров на складе.

РПП

ОЗхт = ----------- х Сх , где

2

ОЗхт - сумма операционных затрат по хранению товаров на складе;

Сх - стоимость хранения единицы товара в рассматриваемом периоде.

Из приведенной формулы видно, что при неизменной стоимости хранения единицы товара в рассматриваемом периоде общая сумма операционных затрат по хранению товарных запасов на складе минимизируется при снижении среднего размера одной партии поставки товаров.

Т.о. с ростом среднего размера одной партии поставки товаров снижаются ОЗрз и возрастают ОЗхт. Данная модель позволяет оптимизировать пропорции между этими двумя группами затрат так, чтобы их совокупная сумма была минимальной.

Определение экономичного (оптимального) запаса

затраты

Суммарные затраты

Затраты на хранение

Стоимость выполнения заказа

Оптим. запас Размер запаса

Математически данная модель выражается формулой:

2\*ОПП\*Срз

РППо = √ ⎯⎯⎯⎯⎯⎯ , где

Сх

РППо - оптимальный средний размер партии поставки товаров.

Соответственно оптимальный средний размер производственного запаса определяется по формуле:

РППо

ПЗо = ⎯⎯⎯⎯⎯

2

Для запасов готовой продукции расчет показателей аналогичен.

1. Оптимизация общей суммы запасов ТМЦ, включаемых в состав оборотных активов.
2. Построение эффективных систем контроля за движением запасов на предприятии. Здесь основной задачей является своевременное размещение заказов на пополнение запасов и вовлечение в хозяйственный оборот излишне сформированных их видов.
3. Оптимизация общей суммы запасов ТМЦ, включаемых в состав оборотных активов
4. Управление источниками финансирования оборотных активов и виды стратегий финансирования

В теории финансового менеджмента принято выделять различные стратегии финансирования текущих активов в зависимости от отношения менеджера к выбору величины чистого оборотного капитала. Известны четыре модели поведения: идеальная, агрессивная, консервативная, компромиссная. Выбор той или иной модели стратегии финансирования сводится к установлению величины долгосрочных пассивов и расчету на ее основе величины чистого оборотного капитала как разницы между долгосрочными пассивами и внеоборотными активами (ОК=ДП-ВА). Следовательно, каждой стратегии поведении соответствует свое базовое уравнение.

**Идеальная****модель** основана на взаимном соответствии категорий «текущие активы» и «текущие обязательства». Модель означает, что текущие активы по величине совпадают с краткосрочными обязательствами, т.е. чистый оборотный капитал равен нулю. В реальной жизни такая модель практически не встречается. Кроме того, с позиции ликвидности она наиболее рискованна. Суть этой стратегии состоит в том, что долгосрочные пассивы устанавливаются на уровне внеоборотных активов, т.е. базовое балансовое уравнение (модель) будет иметь вид: **ДП=ВА**

**Агрессивная модель** означает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия внеоборотных активов, т.е. того их минимума, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. В этом случае оборотный капитал в точности равен этому минимуму (ОК=СЧ). Базовое балансовое уравнение будет иметь вид: **ДП=ВА+СЧ**.

**Консервативная модель** предполагает, что варьирующая часть текущих активов также покрывается долгосрочными пассивами. В этом случае краткосрочной кредиторской задолженности нет, отсутствует риск потери ликвидности. Чистый оборотный капитал равен по величине текущим активам (ОК=ТА). Эта стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов на уровне, задаваемом следующим базовым балансовым уравнением: **ДП=ВА+СЧ+ВЧ**.

**Компромиссная модель** наиболее реальна. В этом случае внеоборотные активы, системная часть текущих активов и приблизительно половина варьирующей части текущих активов покрывается долгосрочными пассивами. Чистый оборотный капитал равен по величине сумме системной части текущих активов и половине их варьирующей части (ОК=СЧ+0,5\*ВЧ). Стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов на уровне, задаваемом следующим базовым балансовым уравнением: **ДП=ВА+СЧ+0,5\*ВЧ**.