ТЕМА 1. СУЩНОСТЬ И ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА НА ПРЕДПРИЯТИИ

1. Понятие, цели и задачи финансового менеджмента

Управление финансами на предприятии предполагает не только оценку происходящих процессов, но и разработку алгоритмов решения финансовых вопросов и проблем. Все происходящие события оцениваются в динамике, учитывающее большое количество факторов, рисков, сопровождающих предпринимательскую деятельность.

Финансовый менеджмент – наука эффективного управления денежными фондами и финансовыми ресурсами предприятий для достижения стратегических целей и решения тактических задач.

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

Главной целью финансового менеджмента является обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде. Ее выражение состоит в обеспечении максимизации рыночной стоимости предприятия, что реализует конечные финансовые интересы его владельцев.

Также можно выделить следующие цели финансового менеджмента:

1. выживание фирмы в условиях конкурентной борьбы;
2. избежание банкротства и крупных финансовых неудач;
3. лидерство в борьбе с конкурентами;
4. максимизация рыночной стоимости фирмы;
5. устойчивые темпы роста экономического потенциала фирмы;
6. рост объемов производства и реализации;
7. максимизация прибыли;
8. минимизация расходов;
9. обеспечение рентабельной деятельности и т.д.

Для реализации данных целей финансовый менеджмент направлен на решение следующих основных задач:

1. ***Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в предстоящем периоде.***Реализуется путем определения общей потребности в финансовых ресурсах предприятия на предстоящий период, оптимизации структуры источников формирования ресурсного потенциала.
2. ***Обеспечение наиболее эффективного использования сформированного объема финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия.*** Установление необходимой пропорциональности в использовании финансовых ресурсов на цели производственного и социального развития, выплаты необходимого уровня доходов на инвестированный капитал собственникам и т.п.
3. ***Оптимизация денежного оборота.*** Решается путем эффективного управления денежными потоками предприятия в процессе кругооборота денежных средств, синхронности поступления и расходования денежных средств, поддержанием необходимой ликвидности оборотных средств, минимизации свободного остатка денежных средств.
4. ***Обеспечение максимизации прибыли предприятия при предусматриваемом уровне финансового риска.*** Достигается за счет эффективного управления активами предприятия, вовлечения в хозяйственный оборот заемных финансовых ресурсов, выбора наиболее эффективных направлений операционной и финансовой деятельности.
5. ***Обеспечение минимизации уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли.*** Снижение уровня финансового риска, обеспечивающего получение прибыли путем диверсификации видов операционной и финансовой деятельности и портфеля инвестиций.
6. ***Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития.*** Оно характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития и обеспечивается формированием оптимальной структурой капитала и активов.

2. Функции финансового менеджмента

Финансовый менеджмент реализует свои цели и основные задачи путем осуществления следующих функций, подразделяемых на 2 группы:

1. Функции финансового менеджмента как управляющей системы. В данной группе функций основными являются следующие:
	1. ***Разработка финансовой стратегии предприятия***. Исходя из общей стратегии экономического развития предприятия и прогноза конъюнктуры финансового рынка, формируется система целей и целевых показателей финансовой деятельности на долгосрочный период, определяются приоритетные задачи.
	2. ***Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений*.** Определение объемов и содержания информационных потребностей финансового менеджмента, формирование внешних и внутренних источников информации, организация постоянного мониторинга финансового состояния предприятия.
	3. ***Осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия.*** Проведение экспресс- и углубленного анализа отдельных финансовых операций, в т.ч. филиалов, дочерних предприятий, обобщение результатов.
	4. ***Осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям*.** Разработка системы текущих планов и бюджетов по основным направлениям финансовой деятельности.
	5. ***Разработка действенной системы стимулирования принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.***Формы поощрения, наказания, внедрение контрактной формы оплаты труда.
	6. ***Осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.***Создание системы внутреннего контроля, разделение контрольных обязанностей отдельных служб и финансовых менеджеров, оперативное реагирование на результаты осуществляемого контроля.
2. Функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием (состав определяется конкретным объектом финансового менеджмента). К данной группе относятся следующие:
	1. ***Управление активами.***Выявление реальной потребности в отдельных видах активов исходя из предусматриваемых объемов операционной деятельности и определение их суммы в целом, оптимизация состава активов с позиции эффективности их использования, обеспечение ликвидности отдельных видов оборотных активов, выбор эффективных форм и источников финансирования.
	2. ***Управление капиталом.***Определяется общая потребность в капитале, оптимизируется структура капитала.
	3. ***Управление инвестициями.***Формирование важнейших направлений инвестиционной деятельности предприятия, оценка эффективности инвестиций, формирование портфелей реальных и финансовых инвестиций.
	4. ***Управление денежными потоками.***Формирование входящих и выходящих потоков денежных средств предприятия, их синхронизация по объему и времени.
	5. ***Управление финансовыми рисками.***Выявляется состав основных финансовых рисков, осуществляется оценка уровня данных рисков, формируется система мероприятий по их снижению.
	6. ***Антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства.***На основе мониторинга финансового состояния предприятия определяется угроза банкротства, уровень этой угрозы, а также эффективные формы предотвращения данной угрозы.

3. Внешняя экономическая среда и организационно-правовые формы ведения бизнеса

Организация финансовых потоков и управление ими зависят от многих факторов; в их числе: тип бизнеса, размеры предприятия, его организационная структура управления и др. Совершенно очевидно, что роль и принципы организации финансовых потоков, объемы мобилизуемых при этом ресурсов, степень защищенности интересов кредиторов резко различаются в коммерческой и благотворительной организациях, в финансовой и строительной компаниях, в крупном универмаге и небольшом киоске.

Действующим законодательством в России предусмотрено создание различных типов хозяйствующих субъектов, организационно-правовая форма которых накладывает определенный отпечаток и на принципы управления финансами в том или ином случае.

Субъектами гражданских правоотношений выступают физические лица (граждане) и юридические лица. Согласно Гражданскому кодексу юридическим лицом признается организация, которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество, отвечает этим имуществом по своим обязательствам, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде. Помимо перечисленных признаков юридическое лицо обязано иметь самостоятельный баланс или смету.

В зависимости от цели их создания и деятельности юридические лица подразделяются на две большие группы: коммерческие и некоммерческие организации. Основная цель коммерческой организации — извлечение прибыли с последующим распределением ее среди участников. Целью некоммерческой организации является, как правило, решение социальных задач; при этом если организация все же ведет предпринимательскую деятельность, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а также используется для достижения социальных и иных общественно полезных целей.

Предприятия могут иметь следующие организационно-правовые формы ведения бизнеса:

1. Хозяйственное товарищество представляет собой коммерческую организацию с разделенным на вклады участников складочным капиталом и может создаваться в форме полного товарищества и товарищества на вере.

Учредителями и одновременно участниками полного товарищества могут быть индивидуальные предприниматели и/или коммерческие организации, причем количество участников (полных товарищей) должно быть не менее двух. Главный признак этой формы организации предпринимательской деятельности — неограниченная солидарная ответственность участников по обязательствам товарищества; иными словами, при недостаточности имущества товарищества для погашения требований кредиторов взыскание может быть обращено на личное имущество полных товарищей.

Товарищество на вере отличается от полного товарищества тем, что в нем наряду с полными товарищами имеются один или несколько участников-вкладчиков, которые несут риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах сумм внесенных ими вкладов и не принимают участия в предпринимательской деятельности. Вкладчиками могут выступать как физические, так и любые юридические лица.

2. Общество с ограниченной ответственностью (ООО) — это учрежденное одним или несколькими лицами общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Участники общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, лишь в пределах стоимости внесенных ими вкладов. Размер уставного капитала не может быть меньше 100-кратного размера минимальной оплаты труда в месяц (МРОТ) на дату регистрации.

3. Акционерным признается общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций, при этом акционеры не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, лишь в пределах стоимости принадлежащих им акций. Акционерное общество, участники которого могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров, признается открытым акционерным обществом (ОАО); в том случае, если акции распределяются только среди участников общества или иного заранее определенного круга лиц, общество признается закрытым акционерным обществом (ЗАО). Если ОАО вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции, то ЗАО такого права не имеет.

Акционерное общество может быть создано одним лицом или состоять из одного лица в случае приобретения им всех акций общества. Число учредителей ОАО не ограничено; число учредителей ЗАО согласно Закону «Об акционерных обществах» не может превышать пятидесяти. Если этот лимит превышен, закрытое общество должно быть преобразовано в течение года в открытое.

Минимальный размер уставного капитала открытого общества должен составлять не менее тысячекратной суммы МРОТ, а закрытого общества — не менее стократной суммы.

4. Производственный кооператив (артель) — это добровольное объединение граждан для совместной производственной или иной хозяйственной деятельности, основанной на их личном трудовом и ином участии и объединении его членами (участниками) имущественных паевых взносов. Членство в кооперативе предполагает личное трудовое участие в его деятельности. По своим обязательствам кооператив отвечает всем имуществом; при недостатке средств члены кооператива несут дополнительную ответственность в размерах и порядке, предусмотренных законодательством и уставом кооператива.

5. Унитарным предприятием признается коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закрепленное за ней собственником имущество. Имущество, выделяемое унитарному предприятию при его создании, находится в государственной или муниципальной собственности и принадлежит предприятию на праве хозяйственного ведения или оперативного управления. Унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения, создается по решению уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления; собственник имущества такого предприятия не отвечает по его обязательствам за исключением случаев, когда банкротство вызвано действиями собственника. Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного управления (федеральное казенное предприятие), создается по решению Правительства России на базе федеральной собственности. Такое предприятие несет ответственность по своим обязательствам только находящимися в его распоряжении денежными средствами; при недостатке средств государство несет субсидиарную ответственность по обязательствам предприятия.

4. Финансовый менеджмент как система управления финансовой деятельностью на предприятии

Любой бизнес начинается с постановки и поиска ответов на следующие три ключевых вопроса:

• каковы должны быть величина и оптимальный состав активов предприятия, позволяющие достичь поставленные перед предприятием цели и задачи?

• где найти источники финансирования и каков должен быть их оптимальный состав?

• как организовать текущее и перспективное управление финансовой деятельностью, обеспечивающее платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия?

Эти вопросы решаются в рамках финансового менеджмента как системы эффективного управления финансовыми ресурсами. Финансовый менеджмент является частью общего управления предприятием. Умело организованный финансовый менеджмент является серьезным фактором успеха предприятия на рынке. И напротив, неэффективно организованное управление финансами может ослабить конкурентную позицию компании.

Финансовый менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: управляемой подсистемы или объекта управления, и управляющей подсистемы, или субъекта управления.

Субъекты управления – должностные лица финансовой службы, либо работники, в компетенцию которых входит управление организацией денежного оборота предприятия. Функции субъекта финансового управления могут быть делегированы финансовому менеджеру, главному бухгалтеру, административному директору, руководителю финансово-сбытовой службы и другим уполномоченным.

Объекты управления – активы и пассивы предприятия, формирующиеся в процессе текущей деятельности, осуществления инвестиций, т.е. денежные поступления и выплаты, составляющие денежный оборот предприятия.

Организационная структура системы управления финансами хозяйствующего субъекта, а также ее кадровый состав могут быть построены различными способами в зависимости от размеров предприятия и вида его деятельности. Для крупной компании наиболее характерно обособление специальной службы, руководимой вице-президентом по финансам (финансовым директором) и, как правило, включающей бухгалтерию и финансовый отдел. В небольших предприятиях роль финансового директора обычно выполняет главный бухгалтер.

Работа финансового менеджера является частью работы высшего звена управления фирмы, связана с предоставлением ему аналитической информации, необходимой для принятия управленческих решений финансового характера. Вне зависимости от организационной структуры управления фирмой финансовый менеджер отвечает за анализ финансовых проблем, принятие в некоторых случаях решений или выработку рекомендаций высшему руководству.

Перечислим основные функции финансовой дирекции:

* Определение цели финансового развития хозяйствующего субъекта;
* Разработка финансовой стратегии и финансовой программы развития хозяйствующего субъекта и его подразделений;
* Определение инвестиционной политики;
* Разработка кредитной политики;
* Установление сметы расходов финансовых ресурсов для всех подразделений хозяйствующего субъекта;
* Разработка плана денежных потоков, финансовых планов хозяйствующего субъекта, его подразделений;
* Участие в разработке бизнес-плана хозяйствующего субъекта;
* Обеспечение финансовой деятельности;
* Осуществление денежных расчетов с поставщиками, покупателями;
* Осуществление страхования от коммерческих рисков, залоговых, лизинговых и других финансовых операций;
* Ведение бухгалтерского и статистического учета в области финансов;
* Анализ финансовой деятельности хозяйствующего субъекта.

5. Базовые концепции финансового менеджмента

Финансовый менеджмент базируется на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций. Концепция представляет собой определенный способ понимания и трактовки какого-либо явления. В финансовом менеджменте основополагающими являются следующие концепции:

1. Концепция денежного потока. Предполагает:

а) идентификацию денежного потока, его продолжительность и вид;

б) оценку факторов, определяющих величину его элементов;

в) выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставлять элементы потока, генерируемые в различные моменты времени;

г) оценку риска, связанного с данным потоком и способ его учета.

2. Концепция временной ценности денежных ресурсов. Временная ценность является объективно существующей характеристикой денежных ресурсов. Смысл ее состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность определяется действием трех основных причин: инфляцией, риском неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемостью.

3. Концепция компромисса между риском и доходностью. Состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше требуемая или ожидаемая доходность, т.е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное.

4. Концепция стоимости капитала. Смысл данной концепции состоит в том, что обслуживание того или иного источника финансирования обходится компании не одинаково. Каждый источник финансирования имеет свою стоимость.

5. Концепция эффективности рынка капитала. В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связано с рынком капитала. Крупные компании и организации выступают там и в роли кредиторов, и в роли инвесторов, участие мелких фирм чаще всего ограничивается решением краткосрочных задач инвестиционного характера. В любом случае принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с концепцией эффективности рынка. Логика подобных операций такова. Объем сделок по покупке или продаже ценных бумаг зависит от того, насколько точно текущие цены соответствуют внутренним стоимостям. Цена зависит от многих факторов, в том числе и от информации.

6. Концепция асимметричности информации. Отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. Носителями конфиденциальной информации чаще всего выступают менеджеры и отдельные владельцы компаний. Эта информация может использоваться ими различными способами в зависимости от того, какой эффект, положительный или отрицательный, может иметь ее обнародование.

7. Концепция агентских отношений. Большинству фирм в той или иной степени присущ разрыв между функцией владения и функцией управления и контроля, смысл которого состоит в том, что владельцы компании вовсе не обязаны вникать в тонкости текущего управления ею. Интересы владельцев компании и ее управленческого персонала могут совпадать далеко не всегда.

8. Концепция альтернативных затрат. Принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта. Например, можно осуществлять транспортировку произведенной продукции собственным транспортом, а можно прибегнуть к услугам специализированных организаций.

6. Информационное обеспечение деятельности финансового менеджера

Эффективность финансового менеджмента на предприятии в значительной мере определяется используемой информационной базой и зависит от нее. В свою очередь формирование информационной базы финансового менеджмента на предприятии представляет собой процесс целенаправленного подбора соответствующих информативных показателей, ориентированных как на принятие стратегических решений, так и на эффективное текущее управление финансовой деятельностью.

Осознанное принятие управленческих решений возможно только на основе информации. Существуют различные определения понятия «информация». Одно из наиболее емких звучит так: информация - это сведения, уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся. Иными словами, не любые данные можно квалифицировать как информацию, а лишь те, которые раскрывают объект внимания с какой-то новой, ранее неизвестной стороны. Таким образом, информация сама по себе не существует, существуют лишь данные, из которых можно почерпнуть информацию. Поэтому информация вариабельна и весьма субъективна.

Информационное обеспечение процесса управления финансами — совокупность информационных ресурсов и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических процедур, обеспечивающих финансовую сторону деятельности компании.

Формирование системы информативных показателей финансового менеджмента для конкретного предприятия связано с его отраслевыми особенностями, организационно-правовой формой, объемом, степенью диверсификации хозяйственной деятельности и другими условиями. Поэтому вся совокупность показателей, включаемых в информационную базу финансового менеджмента, может быть сгруппирована по видам источников информации и требует процедурного уточнения по каждой группе применительно к практической деятельности конкретного предприятия.

Всего выделяют четыре группы информативных показателей финансового менеджмента.

К первой группе относятся показатели, характеризующие общеэкономическое развитие страны. Система информативных показателей этой группы служит для прогнозирования условий внешней среды функционирования предприятия при принятии стратегических решений в области финансовой деятельности. К этой группе относятся следующие показатели:

* показатели макроэкономического развития (темп роста ВВП и НД, денежные доходы населения, вклады населения в банках, индекс инфляции, учетная ставка ЦБ, объем эмиссии денег);
* показатели отраслевого развития (объем произведенной продукции, общая стоимость активов предприятий, сумма собственного капитала предприятий, сумма балансовой прибыли предприятий, ставка налогообложения прибыли по основной деятельности, ставка НДС и акцизного сбора на выпускаемую предприятием продукцию, индекс цен на продукцию отрасли).

Формирование показателей этой группы основывается на публикации данных государственной статистики, публикации отчетных материалов в прессе, соответствующие рейтинги, платные бизнес-справки, предоставляемые на рынке информационных услуг.

Ко второй группе относятся показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка. Система информативных показателей этой группы служит для принятия управленческих решений в области формирования портфеля долгосрочных финансовых инвестиций, осуществления краткосрочных финансовых вложений и других операций.

К этой группе относятся следующие показатели:

* виды основных котируемых фондовых инструментов (акции, облигации и т.д.), обращающихся на биржевом и внебиржевом фондовом рынке;
* котируемые цены спроса и предложения основных видов фондовых инструментов;
* цены и объемы сделок по основным видам фондовых инструментов;
* сводный индекс динамики цен на фондовом рынке;
* депозитные и кредитные ставки коммерческих банков;
* официальные курсы отдельных валют;
* курсы покупки-продажи отдельных валют на межбанковской валютной бирже и в коммерческих банках и т.д.

Источником формирования системы показателей этой группы при необходимости ежедневного использования служат публикации коммерческих изданий, представленных на соответствующих электронных источниках или получаемых по технологиям сетевых каналов связи.

К третьей группе относятся нормативно-регулирующие показатели (законы, постановления и другие нормативно-правовые акты, принимаемые различными органами государственного управления). Информацию этого блока необходимо принимать в расчет, прежде всего потому, что представленные в нем документы носят обязательный для исполнения характер.

К четвертой группе относятся показатели, формируемые из внутренних источников информации предприятия по данным управленческого и финансового учета. Система показателей данной группы составляет информационный базис финансового менеджмента. На основе этой системы показателей проводятся анализ, прогнозирование, планирование и принятие оперативных управленческих решений по всем направлениям финансовой деятельности предприятия.

Преимуществом показателей этой группы являются их унифицированность, регулярность формирования, высокая степень достоверности и надежности, что определяется соответствующим статусом финансовой отчетности и обобщенными финансовыми показателями, рассчитанными на ее основе.

В условиях рыночной экономики финансовая отчетность представляет интерес для следующих категорий пользователей:

* служащих государственных органов, в обязанности которых входят вопросы экономического развития региона или отрасли, содействия предпринимательству, а также бюджетного финансирования, в частности служащих налоговых органов, осуществляющих проверку правильности расчета налогов и составления отчетности в соответствии с заявленной учетной политикой предприятия;
* собственников, акционеров предприятия, для которых необходимо оценить результативность использования вкладываемых ресурсов в целях эффективного регулирования финансовой политики предприятия;
* руководителей предприятий, а также финансовых менеджеров, желающих привлечь инвесторов или получить кредит в банке для развития своего предприятия. Финансовая отчетность поможет им квалифицированно разработать и представить инвесторам бизнес-план проекта, по данным отчетности определить потребности в финансовых ресурсах, оценить правильность принятых инвестиционных решений, эффективность структуры капитала, основные направления политики дивидендов;
* поставщиков и покупателей, определяющих надежность деловых партнерских связей;
* служащих предприятия, интересующихся данными отчетности с точки зрения оценки перспектив работы на данном предприятии;
* индивидуальных и институциональных кредиторов, инвесторов, инвестиционных фондов, страховых компаний, которым финансовая отчетность поможет профессионально оценить эффективность инвестиционных проектов, целесообразность предоставления и продления кредита, условий кредитования в целях усиления гарантий возврата кредита, оценки доверия к предприятию как к клиенту;
* фондовых бирж, оценивающих информацию, представленную в отчетности, при регистрации или приостановке деятельности предприятия;
* юристов, нуждающихся в отчетной информации для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных норм при распределении прибыли, выплате дивидендов, определении условий пенсионного обеспечения;
* прессы и информационных агентств, обобщающих финансовые показатели при подготовке обзоров, оценки тенденций развития, а также статистических показателей в целях анализа деятельности предприятий и отраслей;
* торгово-производственных ассоциаций, использующих отчетность для статистических обобщений, сравнительного анализа и оценки результатов деятельности предприятий на отраслевом уровне;
* консалтинговых фирм, консультантов по финансовым вопросам, использующих отчетность в целях выработки рекомендаций своим клиентам относительно размещения их капиталов;
* аудиторских служб, проверяющих соответствие данных отчетности законодательным требованиям, правилам и стандартам в целях защиты интересов инвестора.

ТЕМА 2. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ И ПЛАНИРОВАНИЕ

1. Финансовая (бухгалтерская) отчетность — информационная база финансового менеджмента

Финансовая (бухгалтерская) отчетность является информационной базой финансового менеджмента, потому что в классическом понимании финансовый менеджмент — это принятие управленческих решений на базе анализа данных финансовой отчетности.

Финансовый анализ проводится по-разному, в зависимости от поставленной задачи. Он может использоваться для выявления проблем управления производственно-коммерческой деятельностью; служить для оценки деятельности руководства организации; быть использован для выбора направлений инвестирования капитала, выступать в качестве инструмента прогнозирования отдельных показателей и финансовой деятельности в целом.

Финансовый анализ, как часть экономического анализа, представляет систему определенных знаний, связанную с исследованием финансового положения организации и ее финансовых результатов, складывающихся под влиянием объективных и субъективных факторов, на основе данных финансовой отчетности.

Одной из задач реформы предприятия является переход к управлению финансово-хозяйственной деятельностью на основе анализа экономического состояния с учетом постановки стратегических целей деятельности предприятия, адекватных рыночным условиям, и поиска путей их достижения. Результаты финансово-хозяйственной деятельности предприятия интересуют как внешних рыночных агентов (потребителей и производителей, кредиторов, акционеров, инвесторов), так и внутренних (работников административно-управленческих подразделений, руководителей предприятия и др.).

Основным источником информации для проведения финансового анализа служит финансовая (бухгалтерская) отчетность.

Бухгалтерская отчетность — единая система данных об имущественном и финансовом положении организации и о результатах ее хозяйственной деятельности, составляемая на основе данных финансового учета с целью предоставления внешним и внутренним пользователям обобщенной информации о финансовом положении организации в форме, удобной и понятной для принятия этими пользователями определенных деловых решений.

Организация должна составлять промежуточную бухгалтерскую отчетность за месяц, квартал нарастающим итогом отчетного года, если иное не установлено законодательством Российской Федерации.

Бухгалтерская финансовая отчетность предприятия включает в себя:

1. Бухгалтерский баланс (форма №1).
2. Отчет о прибылях и убытках (форма №2).
3. Отчет о движении капитала (форма №3).
4. Отчет о движении денежных средств (форма №4).
5. Приложения к бухгалтерскому балансу (форма №5).
6. Пояснительная записка к годовому бухгалтерскому отчету.
7. Итоговая часть аудиторского заключения (если аудит обязателен по законодательству).
8. Специализированные формы бухгалтерской отчетности для отдельных отраслей или сфер деятельности.

В состав квартальной бухгалтерской отчетности входят только две формы (1 и 2). Эти формы отчетности являются унифицированными и обязательными для всех предприятий, исключения составляют бюджетные организации, банки, страховые компании и другие предприятия финансово-кредитной сферы. Особое внимание следует уделить таким формам как 1, 2, 5.

В пояснительной записке излагаются основные факторы, которые повлияли на итоги работы предприятия, освещается финансовое состояние предприятия, а также объемы полученной прибыли и ее распределение.

Содержание пояснительной записки не регламентируется. Она может включать в себя следующие вопросы:

1. Краткая характеристика производственно-сбытовой деятельности.
2. Основные финансово-экономические показатели.
3. Оценка себестоимости, прибыли и рентабельности.
4. Характеристика инвестиций.
5. Состав и структура рабочей силы.

В связи с тем, что содержание пояснительной записки не регламентируется, многие предприятия составляют очень краткие пояснительные записки.

2. Содержание основных форм финансовой отчетности

Баланс – это центральная форма бухгалтерской отчетности. Баланс показывает состояние средств предприятия в денежной оценке на определенную дату. В активе баланса отражены хозяйственные средства (имущество предприятия). В пассиве баланса – источники финансирования имущества.

Актив состоит из двух разделов:

В разделе 1 «Внеоборотные активы» (это такие активы, которые приобретаются предприятием с целью их использования свыше 1 года) баланса представлены следующие группы статей:

***Строка 110 «Нематериальные активы».*** К ним относятся объекты интеллектуальной и промышленной собственности, а именно патенты и лицензии на изобретения, авторские права, промышленные образцы, программные продукты, а также права пользования землей, природными ресурсами и т.д. Нематериальные активы показываются в балансе по остаточной стоимости, т.е. по фактическим затратам на приобретение, изготовление и затратам по их доведению до состояния, в котором они пригодны к использованию в запланированных целях, за минусом начисленной амортизации.

***Строка 120 «Основные средства».*** В балансе показываются данные по основным средствам, как действующим, так и находящимся на консервации или в запасе, по остаточной стоимости. В этом подразделе также отражаются капитальные вложения на улучшение земель и в арендованные здания, сооружения, оборудование и другие объекты, относящиеся к основным средствам. В размере фактических затрат на приобретение показываются земельные участки, объекты природопользования, приобретенные организацией в собственность в соответствии с законодательством.

***Строка 130 «Незавершенное строительство».*** Показываются затраты на строительно-монтажные работы, осуществляемые как хозяйственным, так и подрядным способом. Незавершенные капитальные вложения отражаются в бухгалтерском балансе по фактическим затратам для застройщика (инвестора).

***Строка 135 «Доходные вложения в материальные ценности».*** Отражаются доходные вложения в ценности, предоставляемые по договору аренды (проката), за плату во временное владение и пользование с целью получения дохода.

***Строка 140 «Долгосрочные финансовые вложения».*** Это долгосрочные инвестиции организации (на срок более года) в доходные активы (ценные бумаги) других организаций, уставные (складочные) капиталы других организаций, созданных на территории Российской Федерации или за ее пределами, государственные ценные бумаги, а также предоставленные организацией другим организациям займы. Финансовые вложения принимаются к учету в сумме фактических затрат для инвестора.

***Строка 150 «Прочие внеоборотные активы».*** Отражаются средства и вложения долгосрочного характера, не нашедшие отражения в разделе I баланса.

Раздел 2 «Оборотные активы» баланса представлен следующими группами статей:

***Строка 210 «Запасы».*** Показываются остатки запасов сырья, основных и вспомогательных материалов, топлива, покупных полуфабрикатов и комплектующих изделий, запасных частей, тары и других материальных ценностей. Данный подраздел включает в себя следующие статьи:

***Строка 211 «Сырье, материалы и другие аналогичные ценности».*** Материально-производственные запасы принимаются к учету по фактической себестоимости. Фактической себестоимостью материально-производственных запасов, приобретенных за плату, признается сумма фактических затрат организации на приобретение, за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов.

***Строка 212 «Животные на выращивании и откорме».***

***Строка 213 «Затраты в незавершенном производстве».*** Показываются затраты по незавершенному производству и незавершенным работам (услугам).

***Строка 214 «Готовая продукция и товары для перепродажи».*** Показывается фактическая производственная себестоимость остатка законченных производством изделий, прошедших испытания и приемку, укомплектованных всеми частями согласно условиям договоров с заказчиками и соответствующим техническим условиям и стандартам.

***Строка 215 «Товары отгруженные»***. Отражаются данные о фактической себестоимости отгруженной продукции (товаров).

***Строка 216 «Расходы будущих периодов».*** Включает суммы расходов, произведенных в отчетном году, но подлежащих отнесению к затратам на производство продукции (работ, услуг) в следующих отчетных периодах.

***Строка 217 «Прочие запасы и затраты».***

Следующим подразделом оборотных активов является «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» (***строка 220***).

В ***строке 230*** отражается дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты).

В ***строке 240*** показывается дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты).

К дебиторской задолженности относятся следующие статьи:

* покупатели и заказчики;
* векселя к получению;
* задолженность дочерних и зависимых обществ;
* задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал (данная статья относится только к краткосрочной дебиторской задолженности);
* авансы выданные;
* прочие дебиторы

В подразделе «Краткосрочные финансовые вложения» (***строка 250***) показываются краткосрочные (на срок не более одного года) займы, предоставляемые организациям, отражаются собственные акции, выкупленные у аукционеров, и инвестиции организации в ценные бумаги других организаций, государственные ценные бумаги и т.п.

Подраздел «Денежные средства» (***строка 260***) включает статьи «Касса», «Расчетные счета», «Валютные счета», где отражаются остатки денежных средств в кассе, на расчетных и валютных счетах в кредитных организациях.

Пассив баланса состоит из трех разделов. Нумерация разделов актива и пассива сквозная.

Раздел 3 баланса «Капитал и резервы» объединяет собственные источники организации и состоит из статей:

***Строка 410 «Уставный капитал».*** Показывается в соответствии с учредительными документами величина уставного или складочного капитала. Увеличение или уменьшение уставного (складочного) капитала, произведенные в соответствии с определенным порядком, отражаются в бухгалтерском учете и отчетности после внесения изменений в учредительные документы. Вклады могут быть сделаны деньгами, иностранной валютой, зданиями, оборудованием и другими имущественными ценностями. Если вклад делается в неденежной форме, то он обязательно должен получить денежную оценку.

***Строка 420 «Добавочный капитал»***. Это сумма переоценки основных средств (дооценки основных средств), эмиссионный доход акционерного общества (сумма превышения рыночной цены акции над номинальной стоимостью), безвозмездно полученные ценности.

***Строка 430 «Резервный капитал».*** Включает суммы остатков резервного и других аналогичных фондов, создаваемых в соответствии с законодательством Российской Федерации или если создание фондов предусмотрено учредительными документами или учетной политикой организации. Он создается в обязательном порядке в акционерных обществах. В других организационно-правовых формах он создается в соответствии с учредительными документами.

***Строка 440 «Фонд социальной сферы».*** Показывается остаток по фонду социальной сферы, сформированный у организации в случае наличия объектов жилого фонда и объектов внешнего благоустройства (полученных безвозмездно, в том числе по договору дарения, приобретенных организацией), ранее не учтенных в составе уставного и добавочного капитала.

***Строка 450 «Целевые финансирование и поступления».*** Некоммерческие организации отражают остатки поступивших и неиспользованных целевых средств в качестве вступительных членских и добровольных взносов, а также иных источников.

***Строка 460 «Нераспределенная прибыль прошлых лет».*** Показывает прибыль, оставшуюся в распоряжении организации по результатам работы за прошлый отчетный период.

***Строка 465 «Непокрытый убыток прошлых лет».*** Показывает остаток непокрытого убытка, полученного по результатам деятельности организации за периоды, предшествующие отчетному.

***Строка 470 «Нераспределенная прибыль отчетного года***». Показывает нераспределенную прибыль отчетного периода в сумме нетто, исчисляемую как разницу между выявленным финансовым результатом за отчетный период и суммой налогов и иных обязательных платежей за отчетный период в соответствии с законодательством Российской Федерации.

***Строка 475 «Непокрытый убыток отчетного года».*** Показывается убыток организации за отчетный период как разница между выявленным финансовым результатом за отчетный период и причитающейся к уплате суммой налогов и иных аналогичных обязательных платежей.

Непокрытые убытки отражаются в балансе как отрицательные показатели и уменьшают величину собственного капитала организации. При рассмотрении итогов деятельности организации за отчетный год должно быть принято решение об источниках покрытия убытков. На эти цели могут быть направлены нераспределенная прибыль прошлых лет, резервный фонд, добавочный капитал (за исключением сумм дооценки имущества).

Раздел 4 «Долгосрочные обязательства» представлен следующими статьями:

***Строка 510 «Заемные средства».*** Включают в себя кредиты банков (строка 511) и займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты (строка 512).

***Строка 520 «Прочие долгосрочные обязательства».***

Раздел 5 «Краткосрочные обязательства» показывает краткосрочные обязательства.

***Строка 610 «Заемные средства».*** Сюда входят кредиты банков (строка 611) и займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты (строка 612).

***Строка 620 «»Кредиторская задолженность».*** Включает в себя следующие статьи:

* поставщики и подрядчики;
* векселя к уплате;
* задолженность перед дочерними и зависимыми обществами;
* задолженность перед персоналом организации;
* задолженность перед государственными внебюджетными фондами;
* задолженность перед бюджетом;
* авансы полученные;
* прочие кредиторы.

***Строка 630 «Задолженность участникам (акционерам) по выплате доходов».*** Показывает сумму задолженности организации по начисленным, но не выплаченным дивидендам, процентам по акциям, облигациям.

***Строка 640 «Доходы будущих периодов».*** Показываются доходы, полученные в отчетном периоде, но относящиеся к следующим отчетным периодам.

***Строка 650 «Резервы предстоящих расходов и платежей».*** Показываются остатки резервов, образуемых организацией в соответствии с нормативной системой бухгалтерского учета, такие как резервы на оплату отпусков, ремонт основных средств, по подготовительным работам в связи с сезонностью производства и др.

***Строка 660 «Прочие краткосрочные обязательства».***

***Содержание отчета о прибылях и убытках***

Рассмотрим порядок формирования показателей формы № 2 «Отчет о прибылях и убытках».

Раздел 1. Доходы и расходы по обычным видам деятельности.

По статье ***«Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)»,*** показывается выручка от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг. Выручка от продажи определяется по мере отгрузки продукции, товаров и предъявления счетов покупателям.

По статье ***«Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг»*** отражаются учтенные затраты на производство продукции, работ, услуг в доле, относящейся к проданным в отчетном периоде продукции, работам, услугам. Расходы признаются в том отчетном периоде, в котором они имели место, независимо от времени фактической выплаты денежных средств и иной формы осуществления.

Данные статьи ***«Валовая прибыль»*** определяются как разница между данными статьи «Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)» и данными статьи «Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг».

В статье ***«Управленческие расходы»*** отражаются общепроизводственные расходы.

В статье ***«Коммерческие расходы»*** отражаются затраты, связанные со сбытом продукции, а также издержки обращения.

По строке ***«Прибыль (убыток) от продаж»*** показывается прибыль (убыток) от продаж товаров, продукции, работ, услуг, то есть финансовый результат организации по обычным видам деятельности. Для расчета прибыли (убытка) от продаж из выручки (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг вычитается сумма расходов, отраженных по строкам «Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг», «Коммерческие расходы» и «Управленческие расходы». Если организация терпит убыток от продажи товаров (работ, услуг), то его отражают в этой же строке в круглых скобках.

Раздел 2. Операционные доходы и расходы.

Операционными доходами являются:

* поступления, связанные с предоставлением за плату во временное пользование (временное владение и пользование) активов организации;
* поступления, связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и из других видов интеллектуальной собственности;
* поступления, связанные с участием в уставных капиталах других организаций (включая проценты и иные доходы по ценным бумагам);
* прибыль, полученная организацией в результате совместной деятельности (по договору простого товарищества);
* поступления от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров;
* проценты, полученные за предоставление в пользование денежных средств организации, а также проценты за использование банком денежных средств, находящихся на счете организации в этом банке.

Операционными расходами являются:

* расходы, связанные с предоставлением за плату во временное пользование (временное владение и пользование) активов организации;
* расходы, связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и из других видов интеллектуальной собственности;
* расходы, связанные с участием в уставных капиталах других организаций;
* расходы, связанные с продажей, выбытием и прочим списанием основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), товаров, продукции;
* отчисления в оценочные резервы, создаваемые в соответствии с правилами бухгалтерского учета (резервы по сомнительным долгам, под обесценение вложений в ценные бумаги и др.), а также резервы, создаваемые в связи с признанием условных фактов хозяйственной деятельности;
* проценты, уплачиваемые организацией за предоставление ей в пользование денежных средств (кредитов, займов);
* расходы, связанные с оплатой услуг, оказываемых кредитными организациями;
* прочие операционные расходы.

По статье ***«Проценты к получению»*** раздела «Операционные доходы и расходы» отражаются операционные доходы в сумме причитающихся в соответствии с договорами процентов по облигациям, депозитам, по государственным ценным бумагам, за предоставление в пользование денежных средств организации и пр.

Доходы, связанные с участием в уставных капиталах других организаций и подлежащие получению по сроку в соответствии с учредительными документами, организация отражает в составе прочих доходов в части операционных по статье ***«Доходы от участия в других организациях»*** указанного раздела.

По статье ***«Проценты к уплате»*** отражаются операционные расходы в сумме причитающихся в соответствии с договорами к уплате процентов по облигациям, акциям, за предоставление организации в пользование денежных средств (кредитов, займов).

Остальные доходы и расходы, относящиеся к операционным доходам и расходам, отражаются по статьям «Прочие операционные доходы» или «Прочие операционные расходы».

Раздел 3. Внереализационные доходы и расходы.

Внереализационными доходами являются:

* штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров;
* активы, полученные безвозмездно, в том числе по договору дарения;
* поступления в возмещение причиненных организации убытков;
* прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году;
* суммы кредиторской и депонентской задолженности, по которым истек срок исковой давности;
* курсовые разницы;
* сумма дооценки активов;
* прочие внереализационные доходы.

Внереализационными расходами являются:

* штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров;
* возмещение причиненных организацией убытков;
* убытки прошлых лет, признанные в отчетном году;
* суммы дебиторской задолженности, по которой истек срок исковой давности, других долгов, нереальных для взыскания;
* курсовые разницы;
* перечисление средств (взносов, выплат и т.п.), связанных с благотворительной деятельностью, расходы на осуществление спортивных мероприятий, отдыха, развлечений, мероприятий культурно-просветительского характера и иных аналогичных мероприятий;
* суммы уценки активов;
* прочие внереализационные расходы.

Величина прибыли (убытка) до налогообложения определяется как сальдо по всем доходам и расходам по обычным видам деятельности, а также операционным и внереализационным доходам и расходам.

По статье «Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи» отражается сумма налога на прибыль (доход), исчисленная организацией в соответствии с налоговым законодательством как задолженность перед бюджетом, а также задолженность перед государственными внебюджетными фондами.

Результат от обычной деятельности организации определяется исходя из данных, отраженных по разделам I-III отчета о прибылях и убытках, и отражается по статье «Прибыль (убыток) от обычной деятельности».

Раздел 4. Чрезвычайные доходы и расходы.

По статье ***«Чрезвычайные доходы»*** отражаются суммы страхового возмещения и покрытия из других источников убытков от стихийных бедствий, пожаров, аварий, других чрезвычайных событий, подлежащие получению (полученные) организацией; стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов.

По статье «Чрезвычайные расходы» отражаются стоимость утраченных материально-производственных ценностей, убытки от списания пришедших в негодность в результате пожаров, аварий, стихийных бедствий, других чрезвычайных событий и не подлежащих восстановлению и дальнейшему использованию объектов основных средств и пр.

Строка «Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода)» формируется исходя из прибыли или убытка от обычной деятельности с учетом влияния на результат последствий чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии, национализации и т.п.), в случае их возникновения.

***Содержание отчета об изменениях капитала***

Отчет об изменениях капитала (форма № 3) раскрывает информацию о наличии и изменениях капитала организации на начало и конец отчетного периода.

В отчете об изменениях капитала в разделе 1 «Капитал» приводятся данные о движении всех его составляющих: остатки на начало отчетного года, поступление (уменьшение) за отчетный год, остатки на конец отчетного периода. Данный раздел представлен следующими статьями: «Уставный (складочный) капитал», «Добавочный капитал», «Резервный фонд», «Нераспределенная прибыль прошлых лет», «Целевые финансирование и поступления».

В разделе 2 «Резервы предстоящих расходов» отражаются данные о наличии на начало и конец отчетного периода, а также движении резервов, образуемых в связи с законодательством по бухгалтерскому учету и принятой учетной политикой.

В разделе 3 «Оценочные резервы» отражаются также данные о наличии и движении оценочных резервов, таких как резерв по сомнительным долгам, резерв под обесценение вложений в ценные бумаги.

В разделе 4 «Изменение капитала» раскрывается информация об источниках увеличения капитала организации на коней отчетного года по сравнению с итоговыми данными раздела «Капитал», а также о причинах уменьшения капитала.

***Содержание отчета о движении денежных средств***

Отчет о движении денежных средств должен показывать потоки денежных средств (поступление, направление расходования) с учетом остатков денежных средств на начало и конец отчетного периода в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Текущая деятельность — это деятельность организации, связанная с извлечением прибыли в качестве основной цели при осуществлении производства промышленной продукции, выполнении строительных работ, продаже товаров, оказании услуг общественного питания, заготовке сельскохозяйственной продукции, сдаче имущества в аренду и др. В процессе текущей деятельности денежные средства используются на оплату приобретенных товаров, работ, услуг, на выплату заработной платы, на расчеты с бюджетом по налогам и сборам и др.

Инвестиционной деятельностью считается деятельность организации, связанная с капитальными вложениями организации в связи с приобретением земельных участков, зданий, оборудования, нематериальных активов и других внеоборотных активов, а также их продажей, с осуществлением долгосрочных финансовых вложений в другие организации, выпуском облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера. Приток денежных средств от инвестиционной деятельности обусловлен поступлениями от продажи основных средств, нематериальных активов и других внеоборотных активов, возвратом кредитов, предоставленных другим организациям, и др. Отток денежных средств в результате инвестиционной деятельности связан с приобретением основных средств и нематериальных активов, приобретением долей участия других организаций, предоставлением кредитов (займов). Инвестиционная деятельность организации обусловлена прежде всего оттоком денежных средств, необходимых для модернизации, реконструкции производства.

Финансовой деятельностью считается деятельность организации, связанная с осуществлением краткосрочных финансовых вложений, выпуском облигаций и иных ценных бумаг краткосрочного характера, выбытием ранее приобретенных на срок до 12 месяцев акций, облигаций. Приток денежных средств в результате финансовой деятельности происходит за счет поступлении от эмиссии акций и поступлений по ранее выданным векселям. Отток денежных средств в результате финансовой деятельности происходит при выплате дивидендов, процентов по ценным бумагам, при приобретении собственных акций.

***Содержание приложения к бухгалтерскому балансу***

Информация, содержащаяся в данной форме, дополняя бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках, позволяет провести достаточно детальный анализ финансового состояния организации и увидеть движение средств и их источников за отчетный период.

Форма состоит из разделов, в которых более подробно раскрываются некоторые статьи актива и пассива баланса. В этих разделах отражается:

1) движение заемных средств;

2) дебиторская и кредиторская задолженность;

3) амортизируемое имущество;

4) движение средств финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений;

5) финансовые вложения;

6) расходы по обычным видам деятельности;

7) социальные показатели.

3. Принципы построения финансовой отчетности

Финансовая отчетность российских предприятий должна соответствовать принципам ведения учета в экономически развитых странах, согласованным с требованиями международных бухгалтерских стандартов, а также ряду концептуальных принципов, определяемых требованиями к информации бухгалтерского учета и его ролью как функции управления.

Выделяют следующие принципы построения финансовой отчетности:

1. ***Принцип двойной записи,*** в соответствии с которым строятся отражение и взаимосвязь как первичных, так и всех последующих стадий обобщения информации при формировании статей баланса и других форм отчетности. Сущность и причины возникновения принципа двойной записи заключаются в адекватном отражении объективно существующей экономической двойственности каждой хозяйственной операции. Характер этой двойственности заключается в специфике, присущей процессам производства, обращения, распределения и потребления.

В соответствии с основными положениями теории учета техника двойной записи заключается в том, что каждая хозяйственная операция регистрируется в равной сумме в дебете одного и кредите другого счета или наоборот (простая счетная формула).

2. ***Принцип периодичности,*** определяющий и закрепляющий временные периоды в хозяйственной деятельности предприятия для регулярного составления и предоставления пользователям финансовой отчетности. Действие данного принципа распространяется на описание каждой деловой хозяйственной операции и в этой связи позволяет иметь четкое соответствие — в какой степени относится к определенному отчетному периоду каждая из набора совершенных хозяйственная операция.

3. ***Принцип денежной оценки,*** обусловливающий регламент использования стоимостного измерителя как универсального общего измерителя хозяйственных операций и статей финансовой отчетности. Комплексный характер использования информации финансовым менеджером позволяет ему эффективно управлять денежным оборотом, используя различные формы стоимостной оценки средств, участвующих в воспроизводственном процессе. Так, в практике российского финансового менеджмента широко используются следующие формы стоимостной оценки:

* для основных средств - первоначальная или инвентарная, восстановительная или приведенная, остаточная, рыночная или оценочная и ликвидационная;
* капитальные вложения в виде долговременных затрат на строительно-монтажные работы, приобретение машин, оборудования, инвентаря отражаются в отчетности по сумме фактических затрат;
* запасы товарно-материальных ценностей оцениваются по текущим ценам (ЛИФО), по фактическим ценам закупки (ФИФО), по средним фактическим ценам закупки (средневзвешенные цены);
* готовая продукция - по фактической производственной себестоимости;
* незавершенное производство — по прямым статьям расходов и т.д.

4. ***Принцип соответствия (обусловленности согласования) при регистрации хозяйственных операций и формировании статей финансовой отчетности.*** Суть этого принципа заключается в том, что при определении и оценке важнейших элементов финансовой отчетности (доходов, расходов, активов, обязательств, прибыли, убытков) следует использовать методы, применение которых обусловлено учетной политикой предприятия.

К вопросам учетной политики, определяющим финансовый результат деятельности предприятия, в первую очередь относятся:

• выбор способа начисления амортизации основных средств;

• выбор метода оценки материалов, отпущенных и израсходованных на производство продукции, работ и услуг;

• порядок отнесения на себестоимость реализованной продукции, включающей отдельные виды расходов (путем непосредственного их списания на себестоимость по мере совершения затрат или с помощью предварительного образования резервов предстоящих расходов и платежей);

• состав затрат, относимых непосредственно на себестоимость конкретного вида продукции;

• состав косвенных (накладных) расходов и способ их распределения.

Роль финансовой отчетности — обеспечение пользователей объективной, нейтральной, не зависимой от какого-либо влияния информацией о финансовом положении предприятий. В этой связи к следующей группе концептуальных принципов, регламентирующих непосредственно технологию получения показателей финансовой отчетности, относятся принципы, обобщающие важнейшие качественные параметры отчетности, такие, как полезность, современность, достоверность и другие важные свойства, действие которых должно выполняться на всех этапах трансформации данных от первичных документов до получения отчетности.

Содержание понятия полезности информации, представленной в финансовой отчетности для широкого круга пользователей, в свою очередь, раскрывается через ряд семантически связанных понятий:

• ценность информации для последующего ретроспективного и перспективного финансового анализа;

• значимость информации для последующего обобщения, подтверждающую ее необходимость для принятия решения и как следствие безубыточность информационной базы;

• нейтральность (беспристрастность) включенной в отчетность информации по отношению к различным группам пользователей;

• сопоставимость отчетности возможность сопоставления данных о финансовых результатах деятельности различных предприятий или одного и того же предприятия за разные отчетные периоды;

• достоверность как исходных, так и результатных финансовых показателей, которая определяется их правильностью и проверяемостью;

• точность значений исходных и расчетных показателей, которая устанавливается на основе специализированного подбора методов контроля обнаружения ошибок в исходных данных.

При трансформации финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами нужно иметь в виду следующие предъявляемые к ней требования:

сравнимость — информация, представленная в отчетности, должна дать возможность ее пользователям анализировать и интерпретировать ее;

постоянство — учетная политика, использованная для получения результатов, не должна меняться без предупреждения об этом пользователей, и это должно быть раскрыто и обосновано в документах;

материальность — важность события определяется степенью его влияния на принятия решений;

консерватизм — когда не ясно, как оценить активы, выбирается более низкая оценка;

полнота — финансовая отчетность должна давать ее пользователю максимум необходимой для него информации;

эффективность — затраты, связанные с подготовкой информации, должны быть ниже, чем выгоды, полученные от ее использования.

4. Методы анализа финансово-хозяйственной деятельности

Методом анализа финансово-хозяйственной деятельности является диалектический способ познания, путь исследования своего предмета, то есть хозяйственных и финансовых процессов и явлений в их взаимосвязи и взаимозависимости. Методика анализа — это система правил и требований, гарантирующих эффективное приложение метода. В совокупности метод и методика представляют методологическую основу анализа финансово-хозяйственной деятельности.

Все аналитические методы можно сгруппировать в две большие группы: качественные и количественные.

К качественным методам относятся аналитические приемы и способы, основанные на логическом мышлении, на использовании профессионального опыта аналитика, на профессиональной интуиции. К ним относятся:

1. Метод сравнения. Это – самый древний, логический метод анализа. Вопрос сравнения решается по принципу «лучше или хуже», «больше или меньше». Это во многом обусловлено особенностями психологии человека, который сравнивает объекты парами.

2. Метод построения систем аналитических таблиц.

3. Метод построения систем аналитических показателей.

4. Метод экспертных оценок. Экспертные методы используются в тех случаях, когда не подходят инструментальные и при измерениях нельзя опереться на физические явления или они пока очень сложны. Экспертные методы основываются на интуиции, в них преобладают субъективные начала. Сложность объектов экономических измерений способствовала широкому распространению экспертных оценок в качестве метода измерения.

5. Метод сценариев.

Количественные методы — это приемы, использующие математику. Вследствие их применения можно получить довольно точный результат или несколько результатов для дальнейшего выбора верного с помощью логических методов. Количественные методы можно разделить на бухгалтерские, статистические, классические методы анализа, экономико-математические и т.д.

К наиболее часто используемым методам анализа финансово-хозяйственной деятельности относятся:

* метод абсолютных, относительных и средних величин;
* вертикальный анализ;
* горизонтальный анализ;
* трендовый анализ;
* факторный анализ;
* анализ с помощью финансовых коэффициентов.

Обобщающие показатели могут быть абсолютными, относительными и средними. Многообразная характеристика всех сторон исследуемых экономических процессов и явлений может быть дана лишь с помощью всех видов обобщающих показателей. Вместе с тем, каждый вид показателей имеет определенное значение и занимает важное место в аналитическом процессе.

Абсолютные показатели характеризуют численность, объем (размер) изучаемого процесса. Они всегда имеют какую-нибудь единицу измерения:

* натуральную (в метрах, в центнерах и тоннах, в человеко-днях и человеко-часах, в тонно-километрах и т.д.);
* условно-натуральную (один из видов принимается в качестве единого измерителя, а другие приводятся к этому измерителю с помощью соответствующих коэффициентов пересчета);
* стоимостную или денежную (цена единицы продукции; выручка от продажи продукции; величина расходов и прибыли, величина задолженности и др.).

Абсолютные показатели получают или непосредственным подсчетом собранных данных, или расчетным путем. Расчетным абсолютным показателем, например, является абсолютное отклонение. Это разница между двумя абсолютными одноименными показателями.

Относительные показатели представляют отношение абсолютных (или других относительных) показателей, то есть количество единиц одного показателя, приходящееся на одну единицу другого показателя. Относительными величинами являются не только соотношения разных показателей в один и тот же момент времени, но и одного и того же показателя в разные моменты (например, темп роста).

Относительные величины применяются в разных видах анализа, в зависимости от конкретной экономической задачи, они облегчают процесс финансового анализа. В зависимости от поставленной аналитической задачи могут использоваться разные виды относительных величин:

1. Относительные величины динамики, которые характеризуют изменение процесса во времени, и показывают, во сколько раз увеличился (уменьшился) уровень изучаемого показателя по сравнению с предыдущим периодом времени.

2. Относительная величина структуры характеризует долю отдельной части в общем объеме совокупности. Ее рассчитывают как отношение числа единиц в отдельной части совокупности к общей численности единиц (или объему) всей совокупности. Относительные величины структуры называют удельным весом или долей и исчисляют обычно в процентах ко всей совокупности либо в долях единицы.

3. Относительные величины координации отражают соотношение между частями одного целого. К таким величинам относятся, например, соотношение между величиной заемного и собственного капитала предприятия, между численностью рабочих и административно-управленческим персоналом организации и т.д.

4. Относительные величины наглядности характеризуют результат сопоставления одноименных показателей, относящихся к одному и тому же периоду времени, но к разным объектам или территориям. Эти относительные величины используются для сравнительной оценки результатов деятельности отдельных предприятий отрасли или для оценки уровня развития разных регионов.

5. Относительные величины интенсивности. Это результат сопоставления разноименных абсолютных показателей. В их числе можно назвать такие важные коэффициенты как финансовые коэффициенты деловой активности, фондоотдачу, фондовооруженность, материалоотдачу, доходность того или иного вида деятельности и пр.

В процессе анализа финансово-хозяйственной деятельности абсолютные и относительные величины должны рассматриваться во взаимосвязи, т.е. пользоваться относительными величинами нужно так, чтобы четко себе представлять, какая абсолютная величина стоит за каждым относительным показателем.

Средняя величина — это показатель «середины» или «центра» исследуемых данных. Она является обобщающей характеристикой изучаемого признака в анализируемой совокупности данных и отражает типичный уровень в расчете на единицу совокупности в конкретных условиях места и времени.

Средняя арифметическая величина определяется как отношение суммы всех значений на их количество. Основным условием использования средней величины является качественная однородность совокупности, по которой исчислена средняя. Только при выполнении этого условия средняя величина отражает общее, типичное, закономерное, присущее всем частям анализируемой совокупности.

Существуют две категории средних величин: степенные средние (средняя арифметическая, средняя гармоническая, средняя геометрическая, средняя хронологическая и др.), а также структурные средние (мода и медиана). Выбор того или иного вида средней величины зависит от цели анализа, экономической сущности усредненного показателя и характера исходных данных.

В анализе финансовой отчетности обычно используется средняя арифметическая величина (простая и взвешенная) или ее разновидность — средняя хронологическая.

Мода — это средняя, получаемая путем установления наиболее часто встречающегося значения в совокупности данных. Определить моду можно только при достаточно большом количестве наблюдений и при условии, что одно из индивидуальных значений анализируемого признака у отдельных единиц совокупности повторяется значительно чаше, чем другие значения.

Медиана — это среднее, полученное путем выявления «центрального» значения в совокупности данных, расположенных в ранжированном порядке. Иными словами, медиана делит ряд данных пополам.

Вертикальный анализ — представление финансового отчета в виде относительных показателей. Такое представление позволяет увидеть удельный вес каждой статьи баланса в его общем итоге. Обязательным элементом анализа являются динамические ряды этих величин, посредством которых можно отслеживать и прогнозировать структурные изменения в составе активов и их источников покрытия.

Горизонтальный анализ баланса заключается в построении одной или нескольких аналитических таблиц, в которых абсолютные балансовые показатели дополняются относительными темпами роста (снижения). Степень агрегирования показателей определяет аналитик. Как правило, берут базисные темпы роста за ряд лет (смежных периодов), что позволяет анализировать изменение отдельных балансовых статей, а также прогнозировать их значения.

Горизонтальный и вертикальный анализы взаимно дополняют друг друга. Поэтому на практике можно построить аналитические таблицы, характеризующие как структуру отчетной финансовой формы, так и динамику отдельных ее показателей.

Трендовый анализ — часть перспективного анализа, необходим в управлении для финансового прогнозирования. Тренд - это путь развития. Тренд определяется на основе анализа временных рядов следующим образом: строится график возможного развития основных показателей организации, определяется среднегодовой темп прироста и рассчитывается прогнозное значение показателя. Это самый простой способ финансового прогнозирования. Анализ временных рядов позволяет решать следующие задачи:

1) изучить структуру временного ряда, включающую тренд -закономерные изменения среднего уровня параметров, а также случайные колебания;

2) изучить причинно-следственные взаимосвязи между процессами;

3) построить математическую модель временного ряда.

Анализ тренда предназначен для исследования изменений среднего значения временного ряда с построением математической модели тренда и с прогнозированием на этой основе будущих значений ряда. Анализ тренда выполняют путем построения моделей простой линейной или нелинейной регрессии.

В качестве моделей трендов используют различные элементарные функции и их сочетания, а также степенные ряды.

Каждый результативный показатель зависит от многочисленных и разнообразных факторов. Под факторным анализом понимается методика комплексного и системного изучения и измерения воздействия факторов на величину результативных показателей.

Основными этапами факторного анализа являются:

1. Отбор факторов, которые определяют исследуемые результативные показатели.

2. Классификация и систематизация их с целью обеспечения возможностей системного подхода.

3. Определение формы зависимости между факторами и результативными показателями.

4. Моделирование взаимосвязей между результативным показателем и факторами.

5. Расчет влияния факторов и оценка роли каждого из них в изменении величины результативного показателя.

6. Работа с факторной моделью (практическое ее использование для управления экономическими процессами).

Создать факторную систему — это значит представить изучаемое явление в виде алгебраической суммы, частного или произведения нескольких факторов, которые воздействуют на величину этого явления и находятся с ним в функциональной зависимости.

Финансовые коэффициенты применяются для анализа финансового состояния предприятия и представляют собой относительные показатели, определяемые по данным финансовых отчетов, главным образом по данным отчетного баланса и отчета о прибылях и убытках. Применение финансовых коэффициентов основано на теории, предполагающей существование определенных соотношений между отдельными статьями отчетности.

Критерии оценки финансового состояния предприятия с помощью финансовых коэффициентов обычно подразделяют на следующие группы:

* платежеспособность;
* прибыльность, или рентабельность;
* эффективность использования активов;
* финансовая (рыночная) устойчивость;
* деловая активность.

Для измерения перечисленных характеристик в практике анализа используют множество — более сотни различных финансовых коэффициентов. Отбор коэффициентов определяется задачами проводимого анализа.

Среди аналитиков нет единого мнения относительно состава, классификации и даже названий коэффициентов, так что отнесение некоторых коэффициентов к конкретной группе достаточно условно.

5. Показатели платежеспособности и ликвидности предприятия

Анализ платежеспособности является одним из важнейших критериев оценки финансового состояния предприятия. Платежеспособность – это готовность и возможность предприятия погасить свои обязательства в срок:

* перед партнерами по бизнесу;
* перед бюджетом и внебюджетными фондами;
* перед работниками по заработной плате;
* перед банками и другими кредитными учреждениями.

Признаком неплатежеспособности является приостановка текущих платежей, а признаком несостоятельности задержка платежей на срок свыше трех месяцев со дня срока их исполнения.

Платежеспособность обеспечивается своевременным поступлением выручки на расчетный счет. При отсутствии в достаточном объеме денежных средств на расчетном счете платежеспособность обеспечивается степенью ликвидности его имущества.

Ликвидность – способность предприятия обратить свои текущие активы в денежные средства и в любой момент рассчитаться по краткосрочным обязательства.

Фирма считается ликвидной, если ее текущие активы превышают ее краткосрочные обязательства. Фирма может быть ликвидной в большей или меньшей степени. Фирма, оборотный капитал которой состоит преимущественно из денежных средств и краткосрочной дебиторской задолженности, обычно считается более ликвидной, чем фирма, оборотный капитал которой состоит преимущественно из запасов.

Для оценки реальной степени ликвидности фирмы необходимо провести анализ ликвидности баланса. Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени убывающей ликвидности, с краткосрочными обязательствами по пассиву, которые группируются по степени срочности их погашения.

В зависимости от степени ликвидности, активы предприятия подразделяются на следующие группы.

1. Наиболее ликвидные активы (А1) – к ним относятся все статьи денежных средств предприятия и краткосрочные финансовые вложения (строка 250 + строка 260).

2. Быстрореализуемые активы (А2) – дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты (строка 240).

3. Медленно реализуемые активы (А3) – статьи раздела II актива баланса, включающие запасы, налог на добавленную стоимость, дебиторскую задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты) и прочие оборотные активы (строка 210 + строка 220 + строка 230 + строка 270).

4. Трудно реализуемые активы (А4) – статьи раздела I актива баланса – внеоборотные активы (строка 190).

Пассивы группируются по степени срочности их оплаты.

1. Наиболее срочные обязательства (П1) – к ним относится кредиторская задолженность (строка 620).

2. Краткосрочные пассивы (П2) – это краткосрочные заемные средства, задолженность участникам по выплате доходов, прочие краткосрочные пассивы (строка 610 + строка 630 + строка 660).

3. Долгосрочные пассивы (П3) – это статьи баланса, относящиеся к разделам IV и V, то есть долгосрочные кредиты и заемные средства, а также доходы будущих периодов, резервы предстоящих расходов и платежей (строка 590 + строка 640 + строка 650).

4. Постоянные или устойчивые пассивы (П4) – это статьи раздела III баланса «Капитал и резервы» (строка 490).

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если имеют место следующие соотношения: А1 ≥ П1; А2 ≥ П2; А3 ≥ П3; А4 ≤ П4

Если выполняются первые три неравенства в данной системе, то это влечет выполнение и четвертого неравенства, поэтому важно сопоставить итоги первых трех групп по активу и пассиву. Выполнение четвертого неравенства свидетельствует о соблюдении одного из условий финансовой устойчивости – наличия у предприятия собственных оборотных средств.

Невыполнение, какого либо из первых трех неравенств свидетельствует о том, что ликвидность баланса в большей или меньшей степени отличается от абсолютной. При этом недостаток средств по одной группе активов компенсируется их избытком по другой группе, хотя компенсация может быть лишь по стоимостной величине, так как в реальной платежной ситуации менее ликвидные активы не могут заменить более ликвидные активы.

Проводимый по изложенной схеме анализ ликвидности баланса является приближенным. Более детальным является анализ ликвидности и платежеспособности при помощи финансовых коэффициентов.

Для оценки платежеспособности и ликвидности используется система показателей. Показатели платежеспособности представляют собой сопоставление (отношение) текущих активов (всех или их отдельных частей) с краткосрочными обязательствами.

1. Коэффициент абсолютной ликвидности. Он определяется отношением ликвидных средств первой группы ко всей сумме краткосрочных долгов предприятия (III раздел пассива баланса).



Данный коэффициент должен быть больше или равен 0,2-0,3. Он показывает, какая часть текущей задолженности может быть погашена на дату составления баланса. Например, если значение коэффициента 0,05-0,06, это означает, что предприятие сможет погасить только 5-6% от текущей задолженности, то есть у предприятия дефицит денежных средств. В данном случае текущая платежеспособность будет полностью зависеть от поступлений дебиторов.

2. Промежуточный коэффициент ликвидности – отношение ликвидных средств первых двух групп к общей сумме краткосрочных долгов предприятия.



Данный коэффициент должен быть больше или равен 0,7-0,8. Он показывает, какая часть текущих обязательств может быть погашена не только за счет денежной наличности, но и за счет ожидаемых поступлений от дебиторов. Данный коэффициент может быть сильно завышен за счет дебиторской задолженности, а именно просроченной и сомнительной дебиторской задолженности. Большой удельный вес сомнительной, то есть безнадежной дебиторской задолженности может негативно повлиять на платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия. Сомнительная задолженность определяется при внутреннем финансовом анализе.

3. Коэффициент текущей ликвидности – отношение всей суммы текущих активов, включая запасы и незавершенное производство, к общей сумме краткосрочных обязательств (III раздел пассива).



Должен быть больше или равен 2. Он показывает, сколько рублей текущих активов предприятия приходится на один рубль текущих обязательств. Он позволяет узнать, в какой степени текущие активы покрывают краткосрочные обязательства.

Необходимость двукратного превышения оборонных активов над краткосрочными обязательствами обусловлена двумя причинами:

1. После погашения краткосрочных обязательств у предприятия должен остаться пусть даже минимальный объем оборотных средств для того, чтобы предприятие могло осуществлять хозяйственную деятельность.

2. Для погашения одного рубля краткосрочных обязательств необходимо, как правило, продать оборотных средств на 1,5 рубля. В условиях срочной распродажи не удается продать оборотные активы по балансовой стоимости.

6. Показатели финансовой устойчивости предприятия

Финансовое состояние может быть устойчивым, неустойчивым (предкризисным) и кризисным. Способность предприятия своевременно производить платежи, финансировать свою деятельность на расширенной основе, переносить непредвиденные потрясения и поддерживать свою платежеспособность в неблагоприятных обстоятельствах свидетельствует о его устойчивом финансовом состоянии, и наоборот.

Если платежеспособность – это внешнее проявление финансового состояния предприятия, то финансовая устойчивость – внутренняя его сторона, отражающая сбалансированность денежных и товарных потоков, доходов и расходов, средств и источников их формирования.

Финансовая устойчивость предприятия – это способность субъекта хозяйствования функционировать и развиваться, сохранять равновесие своих активов и пассивов в изменяющейся внутренней и внешней среде, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность в границах допустимого уровня риска.

Устойчивое финансовое состояние достигается при достаточности собственного капитала, хорошем качестве активов, достаточном уровне рентабельности с учетом операционного и финансового риска, достаточности ликвидности, стабильных доходах и широких возможностях привлечения заемных средств.

Рассмотрим абсолютные показатели финансовой устойчивости. Для характеристики источников формирования запасов используют три основных показателя:

Наличие собственных оборотных средств (СОС)

СОС = Собственный капитал – Внеоборотные активы

Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат (СД), определяемое по формуле:

СД = СОС + ДП

где ДП – долгосрочные обязательства.

Общая величина основных источников формирования запасов и затрат (ОИ), которая вычисляется по формуле:

ОИ = СД + КЗС

где КЗС – краткосрочные заемные средства и кредиторская задолженность по товарным операциям.

Для характеристики финансовой ситуации на предприятии существует четыре типа финансовой устойчивости:

*Абсолютная устойчивость*. В современных условиях развития экономики России у предприятий встречается крайне редко. Характеризуется тем, что все три источника превышают запасы или равны им, то есть СОС ≥ З, СД ≥ З, ОИ ≥ З. С одной стороны, это положительная тенденция, но с другой стороны, у предприятия появляются излишки денежных средств, что свидетельствует о их замораживании.

*Нормальная устойчивость*, которая гарантирует платежеспособность предприятия, то есть СОС < З, СД ≥ З, ОИ ≥ З.

*Неустойчивое финансовое состояние*, характеризуемое нарушением платежеспособности, при котором, тем не менее, сохраняется возможность восстановления равновесия за счет пополнения реального собственного капитала, увеличения собственных оборотных средств, ускорения оборачиваемости запасов, а также за счет дополнительного привлечения долгосрочных кредитов и заемных средств, то есть СОС < З, СД < З, ОИ ≥ З.

*Кризисное финансовое состояние*, при котором предприятие находится на грани банкротства, поскольку в данной ситуации денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность и прочие оборотные активы не покрывают даже его кредиторской задолженности и прочих краткосрочных пассивов, то есть запасы не обеспечены источниками их покрытия: СОС < З, СД < З, ОИ < З.

Так как в условиях инфляции абсолютные показатели баланса трудно привести в сопоставимый вид, то для более точной оценки финансовой устойчивости целесообразно использовать относительные показатели.

Все относительные показатели финансовой устойчивости можно разделить на две группы.

1. Показатели, отражающие структуру капитала и соотношение собственных и заемных средств.
2. Показатели, которые характеризуют состояние оборотных средств.

Рассмотрим показатели первой группы

1. Коэффициент финансовой независимости (автономии)

 >0,5

Данный коэффициент показывает, какая часть имущества предприятия сформирована за счет собственных источников. В фондоемких отраслях этот показатель составляет больше 0,6-0,7. Он должен быть >0,5, так как в этом случае кредиторы предприятия видят, что заемный капитал может быть компенсирован собственностью предприятия.

2. Коэффициент финансовой устойчивости



Должен быть >0,5. Данный коэффициент показывает, какая часть капитала компании привлечена на длительный срок.

Наличие долгосрочных кредитов и займов в балансе повышает финансовую устойчивость компании, так как эти средства приравниваются к собственным, потому что они привлекаются на длительный срок и направляются на приобретение основных средств, на строительство и на пополнение оборотного капитала.

3. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств



Он должен быть <1. Данные коэффициент показывает, сколько заемных средств приходится на 1 рубль собственных. Если он >1, то есть у предприятия больше заемных средств, следовательно, финансовая устойчивость компании движется к критической точке. Допустимый уровень данного коэффициента определяется условиями работы предприятия и в первую очередь скоростью оборота оборотных средств. При высокой скорости оборачиваемости данный коэффициент может быть намного больше единицы.

Рассмотрим показатели второй группы

1. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами

≥0,1

Данный коэффициент показывает, какая часть оборотных средств предприятия сформирована за счет собственных источников. Основным источником пополнения или увеличения собственных оборотных средств является прибыль предприятия.

2. Коэффициент маневренности собственного капитала



Данный коэффициент показывает, какая часть собственного капитала направляется на формирование оборотных средств, то есть является мобильной. Он должен быть больше 0 и иметь устойчивую тенденцию к росту.

3. Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными источниками финансирования

≥0,6

Данный коэффициент показывает какая часть запасов и затрат формируется за счет собственных источников, то есть не менее 60% всех запасов должны формироваться за счет собственных источников. Если у предприятия имеются собственные оборотные средства, то они направляются, прежде всего, на формирование запасов и затрат. Если у предприятия нет собственных оборотных средств, то в этом случае все запасы и затраты формируются за счет заемных источников.

7. Система показателей рентабельности

Показатель абсолютной суммы прибыли при анализе результатов деятельности предприятия не может полностью охарактеризовать, хорошо или плохо оно работало, так как не известен выполненный объем работ. Только соотношение прибыли и объема выполненных работ, характеризующееся уровнем рентабельности, позволяет оценить производственно-хозяйственную деятельность предприятия в отчетном году, сравнить с результатами предыдущих отчетных периодов, а также определить место анализируемого предприятия среди других однотипных.

Рентабельность – один из важнейших показателей эффективности производства, используемый для оценки деятельности предприятия. Предприятие работает рентабельно в том случае, если доходы, полученные им в результате производственно-хозяйственной деятельности, превышают расходы на производство.

Показатели рентабельности характеризуют эффективность работы предприятия в целом, доходность различных направлений деятельности (производственной, коммерческой, инвестиционной), окупаемость затрат и т.д. Они более полно, чем прибыль, отражают окончательные результаты хозяйствования, потому что их величина показывает соотношение эффекта с наличными или использованными ресурсами.

Следующие показатели рентабельности:



показывает долю прибыли в выручке.



показывает прибыль, которую предприятие получило на 1 руб. текущих затрат.



показывает, сколько прибыли получило предприятие с 1 рубля вложенного актива.



показывает, сколько прибыли приходится на 1 руб. капитала, вложенного в активы долгосрочного использования.



показывает эффективность использования оборотного капитала.



характеризует эффективность использования собственного капитала.

показывает эффективность инвестиций предприятия.



показывает эффективность использования заемных средств предприятия.

8. Формула Дюпона и особенности ее использования в финансовом анализе

В теории и практике финансового менеджмента широкое распространение получили факторные модели анализа. Сущность подобных моделей заключается в оценке влияния различных факторов на результирующий финансовый показатель. Как правило, факторная модель представляет собой функциональную зависимость между результирующим и исходными финансовыми показателями Это дает возможность измерить степень влияния того или иного финансового показателя на конечный результат. На практике наибольшее применение получили факторные модели анализа рентабельности (например, модель корпорации «Дюпон») и прогнозирования банкротства (модель Альтмана и др.).

Модель корпорации "Дюпон" применяется для факторного анализа рентабельности собственного капитала Она устанавливает взаимосвязь между рентабельностью собственного капитала и основными финансовыми показателями предприятия: рентабельностью продаж оборачиваемостью активов и финансовые рычагом.



Для каждого конкретного случая модель позволяет определить факторы, оказывающие наибольшее влияние на величину рентабельности собственного капитала.

Например, она наглядно показывает, что рентабельность собственного капитала предприятия и его финансовая устойчивость находятся в обратной зависимости. При увеличении собственного капитала снижается его рентабельность, но возрастает финансовая устойчивость и платежеспособность предприятия в целом.

9. Показатели деловой активности предприятия

Деловая активность проявляется в динамичности развития организации, достижении ею поставленных целей, что отражают абсолютные стоимостные и относительные показатели. Деловая активность в финансовом аспекте проявляется, прежде всего, в скорости оборота средств. Показатели оборачиваемости являются одной из основных групп показателей финансового состояния предприятия.

В зависимости от того, насколько быстро средства, вложенные в активы, превращаются в деньги, зависит платежеспособность предприятия и финансовые результаты.

Чем быстрее обращаются средства, тем меньше необходимая величина авансируемого капитала, потребность в дополнительных источниках финансирования и плата за них, затраты, связанные с хранением товарно-материальных ценностей, и, следовательно лучше финансовые результаты работы предприятия.

Таким образом, для анализа деловой активности организации используют две группы показателей:

1. Общие показатели оборачиваемости.

2. Показатели управления активами.

Оборачиваемость средств, вложенных в имущество организации, может оцениваться:

а) скоростью оборота — количеством оборотов, которое делают за анализируемый период капитал организации или его составляющие;

б) периодом оборота – средним сроком, за который возвращаются в хозяйственную деятельность организации денежные средства, вложенные в производственно-коммерческие операции.

К общим показателям деловой активности относятся следующие:

1. Коэффициент общей оборачиваемости капитала (ресурсоотдача).



Данный коэффициент показывает эффективность использования имущества. Он отражает скорость оборота (в количестве оборотов за период всего капитала предприятия).

2. Коэффициент оборачиваемости оборотных средств.



Данный коэффициент показывает, сколько раз оборотные активы за один хозяйственный год превращаются в деньги, то есть показывает число оборотов, которые совершает оборотный капитал предприятия за анализируемый период. Оборотные средства, как правило, совершают несколько оборотов в год.

3. Фондоотдача.



Фондоотдача показывает общую отдачу от использования каждого рубля, затраченного на основные производственные фонды, то есть эффективность этого вложения средств.

4. Коэффициент отдачи собственного капитала.



Показывает скорость оборота собственного капитала, то есть сколько рублей выручки приходится на 1 рубль вложенного собственного капитала.

К показателям деловой активности, характеризующим управление активами, относятся:

1. Коэффициент оборачиваемости запасов. Показывает, за сколько в среднем дней оборачиваются запасы в анализируемом периоде.



2. Коэффициент оборачиваемости запасов готовой продукции рассчитывается по следующей формуле:



3. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности рассчитывается следующим образом.



4. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности рассчитывается следующим образом.



Продолжительность одного оборота в днях можно рассчитать следующим образом:



10. Оценка эффекта операционного рычага. Порог рентабельности. Запас финансовой прочности

Безубыточность –такое состояние, когда бизнес не приносит ни прибыли, ни убытков. Ее можно выразить и в количестве единиц продукции, которую необходимо продать, чтобы покрыть затраты, после чего каждая дополнительная единица проданной продукции будет приносить прибыль предприятию.

Точка безубыточности это объем продаж, при котором выручка равна суммарным издержкам или объем продаж, при котором валовая маржа равна постоянным издержкам.

В процессе проведения анализа безубыточности в его стандартном (классическом варианте) принимаются следующие допущения.

1. Используется классификация издержек по характеру их поведения при изменении объема реализации готовой продукции. Издержки подразделяются на постоянные и переменные.
2. Предполагается, что вся произведенная продукция будет продана в течение планового периода времени.
3. В качестве критерия для анализа принимается прибыль до выплаты налогов, т.е. операционная прибыль, а не чистая прибыль.

Наличие операционной прибыли в конкретный период времени еще не означает, что предприятие будет иметь адекватный денежный поток, так как его величина определяется динамическим состоянием оборотных средств и задолженностей предприятия. Но если предприятие в течение ряда периодов не в состоянии генерировать операционную прибыль, то ожидать положительного денежного потока не приходится. Наличие операционной прибыли является необходимым, но не достаточным условием способности предприятия генерировать деньги.

Для расчета точки безубыточности используются простые соотношения, основанные на балансе выручки:

Выручка = Переменные издержки + Постоянные издержки + Прибыль.

Точку безубыточности можно определить как графическим, так и аналитическим способом.





или



Важной характеристикой успешной работы предприятия является величина запаса финансовой прочности*,* которая в относительной форме определяется в виде разности между запланированным объемом реализации и точкой безубыточности



или



Чем выше этот показатель, тем безопаснее себя чувствует предприятие перед угрозой негативных изменений (уменьшения выручки или увеличения издержек).

Маржинальный анализ также связан с операционным рычагом. Действие механизма операционного рычага основано на том, что наличие в составе затрат любой суммы постоянных расходов приводит к тому, что при изменении объема реализации продукции, сумма операционной прибыли всегда изменяется более высокими темпами. Однако степень такой чувствительности операционной прибыли к изменению объема реализации продукции неоднозначна на предприятиях, имеющих различное соотношение постоянных и переменных затрат. Чем выше удельный вес постоянных затрат в общей сумме затрат предприятия, тем в большей степени изменяется сумма операционной прибыли по отношению к темпам изменения объема реализации продукции.

Для вычисления степени операционного рычага используется следующая простая формула:



Чем больше доля постоянных затрат в структуре общих издержек, тем сильнее сила воздействия операционного рычага.

Операционный рычаг показывает, на сколько процентов изменится прибыль при изменении выручки на 1%.

Относительное изменение прибыли = Операционный рычаг Относительное изменение выручки.

Зная данные о росте выручки от реализации и силу воздействия операционного рычага, можно прямым способом определить рост прибыли при увеличении выпуска продукции. Однако чем больше сила воздействия операционного рычага, тем больше предпринимательский риск, так как каждый процент снижения выручки дает еще больший процент снижения прибыли. Рост доли постоянных затрат даже при снижении переменных издержек на единицу продукции всегда ведет к необходимости выбора стратегии, нацеленной на рост объемов реализации.

Особенности операционного рычага:

1. Положительное воздействие операционного рычага начинает проявляться только после наступления точки безубыточности.

2. Наибольшее положительное воздействие операционного рычага достигается в поле, максимально приближенном к точке безубыточности.

3. Механизм операционного рычага работает в двух направлениях.

4. Эффект операционного рычага стабилен только в краткосрочном периоде.

5. При большом удельном весе постоянных затрат точка безубыточности наступает позже.

11. Понятие эффекта финансового рычага

Максимальный объем заемных средств, который предприятие может привлечь, без сокращения рентабельности собственных средств определяется с помощью эффекта финансового рычага.

Использование термина "финансовый рычаг" в аналитических расчетах позволят определять безопасный объем заемных средств, рассчитывать допустимые условия кредитования. Решение названных задач имеет большое значение в обеспечении финансовой устойчивости предприятия.

Прибыль, полученная от использования кредита, в размере, превышающем уплаченные проценты за его использование, принадлежит предприятию и, следовательно, увеличивает суммарную величину прибыли. Поэтому успешное использование заемного капитала повышает рентабельность собственных средств при неизменной экономической рентабельности всего капитала. Это приращение рентабельности собственных средств, получаемое за счет использования кредита, несмотря на платность последнего, называется эффектом финансового рычага. Он рассчитывается по следующей формуле:



где ЭФР - эффект финансового рычага, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

Снп - ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ЭР - экономическая рентабельность активов, %;

СРСП - средняя расчетная ставка процента - это средний размер процентов, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала (стоимость заемного капитала), %;

ЗС - средняя сумма используемых предприятием заемных средств;

СС - средняя сумма собственных средств предприятия.

Приведенная формула расчета эффекта финансового рычага позволяет выделить в ней три основные составляющие:

1. Налоговый корректор финансового рычага (1 - Снп), который показывает в какой степени проявляется эффект финансового рычага в связи с различным уровнем налогообложения прибыли. Налоговый корректор финансового рычага практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно.

2. Дифференциал финансового рычага (ЭР - СРСП), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средней расчетной ставкой процента за кредит. Дифференциал финансового рычага является главным условием, формирующим положительный эффект финансового рычага. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемый активами предприятия, превышает среднюю расчетную ставку процента за используемый кредит. Чем выше положительное значение дифференциала финансового рычага, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

3. Плечо финансового рычага (ЗС/СС), который характеризует сумму заемных средств, используемых предприятием, в расчете на единицу собственных средств. При неизменном дифференциале плечо финансового рычага является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли.

Если новое заимствование приносит предприятию увеличение уровня эффекта финансового рычага, то такое заимствование выгодно. Но при этом необходимо внимательнейшим образом следить за состоянием дифференциала: при наращивании плеча финансового рычага банк склонен компенсировать возрастание своего риска повышением цены своего кредита. Риск кредитора выражен величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск; чем меньше дифференциал, тем больше риск.

Знание механизма воздействия финансового рычага на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия.

12. Сущность финансового планирования на предприятии

Управлять — значит предвидеть, т.е. прогнозировать, планировать. Поэтому важнейшим элементом предпринимательской хозяйственной деятельности и управления организацией (предприятием) считается планирование, в том числе финансовое.

В рыночной экономике планирование на предприятии — внутрифирменное планирование — не носит элементов директивности. Цель внутрифирменного планирования – обеспечение оптимальных возможностей для успешной хозяйственной деятельности, получение необходимых для этого средств, достижение конкурентоспособности и прибыльности предприятия, а также планирование доходов и расходов предприятия, движения его денежных средств.

Исходя из этих целей внутрифирменное финансовое планирование — это многоплановая работа, состоящая из ряда взаимосвязанных этапов:

1. Анализа финансовой ситуации и проблем. Заключается в изучении фактических данных за предыдущий период. Это дает возможность оценить финансовые результаты за прошедшее время и определить проблемы. Основное внимание уделяется таким показателям, как объем реализации, затраты, размер полученной прибыли и др.
2. Прогнозирование будущих финансовых условий. Необходимо для определения внешней и внутренней среды, в которой будет протекать деятельность предприятия. На основе перспективных расчетов производственной деятельности предприятия, а также маркетинговых прогнозов изучения рынка, спроса и других факторов прогнозируются будущие возможные финансовые результаты.
3. Постановка финансовых задач. Заключается в определении на планируемый период параметров получения доходов, прибыли, предельных размеров расходов и основных направлений использования средств.
4. Выбор оптимального варианта. На основе анализа тенденций и текущего финансового состояния рассматриваются несколько вариантов положений, в которых может оказаться предприятие, и оптимальные варианты развития финансов предприятия.
5. Составление финансового плана. Составляется финансовый план предприятия в виде баланса его доходов и расходов.
6. Корректировка, увязка и конкретизация финансового плана. Состоят в состыковке показателей финансового плана с производственными, коммерческими, инвестиционными, строительными и другими планами и программами в установлении конкретных сроков их достижения. Согласованные показатели финансового плана доводятся до соответствующих подразделений предприятия и конкретных исполнителей.
7. Выполнение финансового плана. Это процесс текущей производственной, коммерческой и финансовой деятельности предприятия, влияющий на его конечные финансовые результаты.
8. Анализ и контроль выполнения плана. Заключаются в определении фактических конечных финансовых результатов деятельности предприятия, сопоставлении с плановыми показателями, выявлении причин и следствий отклонений от плановых показателей, в подготовке мер по устранению негативных явлений.

13. Методы финансового планирования

Процесс составления финансового плана предприятия заключается в расчете его показателей. Для этого используются различные способы и приемы расчета:

1. Расчетно-аналитический метод — один из наиболее используемых в рыночной экономике методов планирования финансовых показателей. Финансовые показатели рассчитываются на основе анализа достигнутых показателей за прошлый период, индексов их развития и экспертных оценок этого развития в плановом периоде. Изучается связь финансовых показателей с производственными, коммерческими и другими показателями. Расчетно-аналитический метод используется в основном при расчете плановых показателей объема выручки, доходов, прибыли, фондов потребления и накопления предприятия.

2. Балансовый метод применяется при планировании распределения полученных финансовых средств. Суть его заключается в построении баланса имеющихся в наличии средств и потребности в их использовании. Баланс при этом имеет следующий вид:



где Он — остатки средств на начало года;

П – поступления средств в планируемом периоде;

Р – расходы в планируемом периоде;

Ок — остаток средств на конец планового периода.

3. Нормативный метод используется при наличии установленных норм и нормативов, например, норм амортизационных отчислений, налоговых ставок и тарифов взносов в государственные внебюджетные фонды (пенсионный, медицинского страхования и др.), нормативов потребности в оборотных средствах и др.

Нормативы, используемые при финансовом планировании, устанавливаются:

* органами власти и управления на федеральном, региональном, местном уровнях (ставки амортизационных отчислений, налогов, взносов во внебюджетные фонды);
* ведомствами (нормы предельных уровней рентабельности, предельных отчислений в резервные фонды и др.);
* предприятиями (нормы потребности в оборотных средствах, кредиторской задолженности, запасов и сырья, отчислений в ремонтный фонд и др.).

4. Метод оптимизации плановых решений состоит в разработке ряда вариантов плановых показателей и выборе из них оптимального. В качестве критериев выбора вариантов показателей для последующего включения их в финансовый план могут быть использованы: минимум приведенных затрат, максимум приведенной прибыли, минимум текущих затрат, максимум прибыли на рубль вложенного капитала, минимум времени на оборот капитала, максимум дохода на рубль вложенного капитала и др.

5. Экономико-математическое моделирование используется при прогнозировании финансовых показателей на срок не менее чем пять лет. Экономико-математические модели позволяют найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, влияющими на них. Такие модели строятся на функциональной и корреляционной связи. Применение экономико-математических моделей дает возможность быстро рассчитать несколько вариантов показателей и выбрать наиболее оптимальный из них.

К объектам финансового планирования относятся:

* выручка от реализации продукции, услуг и прибыль;
* амортизационные отчисления;
* объем оборотных активов и их прирост;
* ресурсы в капитальном строительстве;
* платежи в бюджет;
* взносы во внебюджетные фонды.

14. Финансовый план организации

В ходе составления финансового плана предприятия должны решаться следующие задачи:

* определение основных финансовых показателей предприятия на плановый период;
* увязка финансовых показателей с производственными и коммерческими;
* выявление резервов увеличения доходов и прибыли предприятия;
* определение путей повышения эффективности использования финансовых ресурсов.

Финансовые планы предприятия могут быть перспективными, текущими и оперативными.

Перспективный финансовый план составляется на длительный срок. В нем даются оценки основных финансовых показателей в перспективе.

Текущий финансовый план составляется на год с поквартальной разбивкой. Этот план обеспечивает увязку производственных и финансовых показателей деятельности организаций.

Оперативные финансовые планы включают составление платежного, налогового и кассового плана на месячный срок с декадной разбивкой.

Финансовый план организации составляется в виде баланса его доходов и расходов (табл. 1).

Таблица 1. Баланс доходов и расходов организации

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Кодстр. | Планируемый период |
| 1 кв. | 2 кв. | 3 кв. | 4 кв. |
| Выручка от реализации продукции (за минусом НДС и акцизов) | 010 |  |  |  |  |
| Себестоимость реализованной продукции | 020 |  |  |  |  |
| Коммерческие расходы | 030 |  |  |  |  |
| Управленческие расходы | 040 |  |  |  |  |
| Прибыль (убыток) от реализации (строки 010-020-030-040) | 050 |  |  |  |  |
| Проценты к получению | 060 |  |  |  |  |
| Проценты к уплате | 070 |  |  |  |  |
| Доходы от участия в других организациях | 080 |  |  |  |  |
| Прочие операционные доходы | 090 |  |  |  |  |
| Прочие операционные расходы | 100 |  |  |  |  |
| Прибыль (убыток) от финансово-хозяйственной деятельности (строки 050+060-070+080+090-100) | 110 |  |  |  |  |
| Прочие внереализационные доходы | 120 |  |  |  |  |
| Прочие внереализационные расходы | 130 |  |  |  |  |
| Прибыль (убыток) планового периода (строки 110+120-130) | 140 |  |  |  |  |
| Налог на прибыль | 150 |  |  |  |  |
| Отвлеченные средства | 160 |  |  |  |  |
| Чистая прибыль (убыток) планируемого периода (строки 140-150-160) | 170 |  |  |  |  |

15. Составление финансовых смет (бюджетирование)

Один из видов финансового планирования — составление ряда смет (бюджетов). В их числе можно отметить:

***1. Смета реализации продукции*** – это первоначальный этап финансового планирования. Объем планируемой реализации продукции рассчитывается по формуле:



где Ор — объем предлагаемой к реализации продукции;

К – количество единиц продукции, планируемых к реализации;

Ц – цена единицы продукции.

***2. План производства продукции*** составляется для определения объема продукции, намечаемой к производству для обеспечения планируемого объема реализации. Объем производства продукции рассчитывается по формуле:

Опр = К + Мк - Мн

где Опр – количество единиц продукции, планируемых в производстве;

К – количество единиц продукции, планируемых к реализации;

Мк – желательный запас готовой продукции на складе на конец планируемого периода;

Мн — ожидаемый запас готовой продукции на складе на начало планируемого периода.

***3. Смета прямых затрат на оплату сырья и материалов*** позволяет определить величину средств, необходимых для закупки сырья и материалов. Расчет ведется на основе следующей формулы:



где Сзм – стоимость сырья и материалов;

Опр – количество единиц продукции, планируемых в производстве;

П – потребность в сырье и материалах на единицу продукции;

Зк – желательный запас сырья и материалов на конец периода;

Зн – запас сырья и материалов на начало периода;

Ц – цена единицы сырья, материала.

***4. Смета прямых затрат на оплату труда*** составляется для определения фонда заработной платы на основе следующей формулы:



где Cзт – сумма прямых затрат на оплату труда;

Опр – количество единиц продукции, планируемых в производстве;

Че – число часов работы, необходимых для изготовления одной единицы изделия;

Р – стоимость прямых затрат труда за час.

***5. Смета переменных накладных расходов*** представляет собой перечень накладных расходов. Расчет суммы этих затрат ведется по формуле:



где Рн – накладные расходы;

Чо – общие прямые затраты труда в часах;

Рпер – переменные накладные расходы;

Рпост – постоянные накладные расходы;

А – амортизационные начисления;

Н – налог на имущество.

***6. Смета административных и коммерческих расходов*** включает показатели расходов, связанных с управлением предприятием и реализацией продукции. Прежде всего, проводится расчет прогнозных переменных административных и коммерческих расходов. Для этого объем предполагаемой реализации продукции умножается на сумму переменных административных и коммерческих расходов на единицу продукции, которые включают такие затраты, как расходы по отгрузке, поставкам продукции, комиссионные агентов по сбыту и др. Прогнозные административные и коммерческие расходы рассчитываются по формуле:



где Ра.К – прогнозные административные и коммерческие расходы;

Рпер – прогнозные переменные административные и коммерческие расходы;

Рр – расходы на рекламу;

Рс – расходы на страхование;

Рз – расходы на зарплату работникам;

Ра – расходы на аренду;

Н – уплата налогов.

***7. Смета себестоимости реализованной продукции.*** Расчет себестоимости продукции ведется по формуле:



где ССРП – себестоимость реализованной продукции;

Звх – стоимость входных запасов сырья, материалов незавершенного производства;

Сзм – стоимость сырья и материалов;

Звых — стоимость выходных запасов сырья, материалов незавершенного производства;

Сзт – прямые затраты на оплату труда;

Рпер – переменные накладные расходы;

ССвх — себестоимость входных запасов готовой продукции;

ССвых — себестоимость выходных запасов готовой продукции.

***8. Отчет о прибылях и убытках*** ведется для определения прибыли (убытка). Финансовый результат рассчитывается по формуле:



где Пч — чистая прибыль;

Ор — объем предполагаемой реализации продукции;

Рпер – переменные расходы (переменная стоимость реализации + переменные административные и коммерческие расходы);

Рпост – постоянные расходы (постоянные общезаводские накладные расходы + административные и коммерческие расходы);

Рпроц – расходы на выплату процентов по кредиту;

Нпр – налог на прибыль.

***9. Кассовый план*** составляется для прогнозирования денежных потоков и имеет следующую структуру.

1. Раздел денежных поступлений, в который включены:

* кассовый остаток на начало периода;
* денежные поступления от реализации продукции;
* прочие денежные поступления.

2. Раздел выплат — все денежные платежи в прогнозном периоде.

3. Раздел излишка или дефицита денежных средств — разница между денежными поступлениями и платежами.

4. Финансовый раздел, в котором учитываются получение кредитов и выплаты по долговым обязательствам в прогнозном периоде.

***10. Прогнозный балансовый отчет*** отражает остатки по укрупненным балансовым статьям, которые рассчитываются по следующему алгоритму:

статьи актива Ве = Вб + Тд - Тк;

статьи пассивов Ве = Вб + Тк — Тд,

где Ве — конечное сальдо (расчетная величина);

Вб — начальное сальдо (из отчетности);

Тд — оборот по дебету (прогнозная оценка);

Тк — оборот по кредиту (прогнозная оценка).

На основе показателей этих смет (бюджетов) составляется общая (главная) финансовая смета (бюджет) предприятия.

16. Финансовое планирование в составе бизнес- плана

Одним из плановых документов, составляемых на предприятии, является бизнес-план. Составление бизнес-плана преследует две основные цели. Во-первых, он предназначен для внутрифирменного планирования, во-вторых — для обоснования получения денежных средств из внешнего источника, т.е. получения денег под конкретный проект в виде банковских ссуд, бюджетных ассигнований, долевого участия других предприятий в осуществлении проекта.

В разработке бизнес-плана участвуют все структурные подразделения предприятия, финансовый менеджер и руководимые им подразделения. Такой план выступает в качестве документа текущего и среднесрочного планирования. Показатели первого документа планируемого года рассчитываются с помесячной разбивкой, последующих лет — с поквартальной. В этом документе отражаются все стороны производственной, коммерческой деятельности предприятия, ее финансовые результаты. Этим предопределяется структура бизнес-плана. Бизнес-план содержит три раздела.

I. Резюме.

II. Основная часть.

III. Стратегия финансирования.

В «Резюме» в краткой форме излагаются основные цели проекта, сумма требуемых для его осуществления финансовых ресурсов, срок окупаемости.

В «Основную часть» включаются следующие подразделы:

* описание вида деятельности;
* описание продукции (услуги);
* оценка отрасли;
* рынок;
* маркетинг;
* план производства;
* организационный план;
* юридический план;
* анализ рисков;
* финансовый план.

Финансовый план — это важнейшая часть бизнес-плана, в которой обобщены и представлены в стоимостном выражении все разделы бизнес-плана. Этот план необходим предпринимателям и инвесторам (кредиторам, акционерам). Предприниматели должны знать источники и размер финансовых ресурсов, необходимых для обеспечения производства, направления использования средств, размеры денежной наличности, промежуточные и конечные финансовые результаты своей деятельности. Инвесторы должны иметь представление о том, насколько экономически эффективно будут использоваться их средства, какова их отдача, каковы прибыль, дивиденды, срок окупаемости и возврата.

Финансовый план бизнес-плана включает ряд разрабатываемых документов:

***1. Прогнозный расчет объема реализации.*** Этот раздел разрабатывается на основе показателей плана маркетинга, входящего в состав бизнес-плана. Используются также статистические данные, материалы специальных исследований рынка, опросы покупателей, торговых работников, мнения экспертов и т.д. Репрезентативность социологических материалов, достоверность статистических данных, точность проведенных на их основе расчетов предполагаемых объемов реализации продукции (услуг) составляют основу для получения достоверных расчетов финансовых показателей.

***2. План доходов и расходов*** включает следующие показатели:

1) доходы от реализации продукции (услуг);

2) себестоимость реализованной продукции;

3) прибыль от реализации (стр. 1 — стр. 2);

4) общехозяйственные расходы (торговые издержки, представительские расходы, реклама, аренда помещений, заработная плата АУП, коммунальные расходы, страховка и др.);

5) прибыль до уплаты налога (стр. 3 - стр. 4);

6) налоги;

7) прибыль после уплаты налогов (стр. 5 - стр. 6). Разработка этого документа дает возможность выявить такие важнейшие моменты в деятельности предприятия, как доходность выпуска продукции, ее рентабельность, уровень производственных и непроизводственных издержек, взаимоотношения предприятия с бюджетной системой, объем предполагаемой чистой прибыли и др.

***3. План денежных поступлений и выплат*** (план движения денежных средств). Главная цель этого плана — оценка потребности в денежных средствах для нормального функционирования предприятия, организации, а также проверка синхронности денежных поступлений и выплат, ликвидности предприятия, т.е. наличия на его счете денег, необходимых для погашения финансовых обязательств. В соответствии с этой целью план содержит следующие показатели:

1) наличные деньги (на начало месяца);

2) поступление денег (выручка от реализации, поступления по счетам, выписанным при продаже в кредит, полученные ссуды и другие поступления);

3) итого поступления наличности;

4) общая сумма имеющейся наличности (стр. 1 + стр. 3);

5) денежные выплаты (платежи за товары (услуги), заработная плата, плата за рекламу, арендная плата, страховые платежи, выплаты по кредиту, проценты за кредит, налоговые платежи и др.);

6) прирост (+), недостаток (—) денежной наличности на конец месяца (стр. 4 — стр. 6).

План доходов и расходов, а также план денежных поступлений и выплат разрабатываются на ряд лет; при этом составитель использует расчетные прогнозные данные. Не исключено, что в ходе деятельности предприятия экономическая ситуация может измениться. Поэтому, чтобы избежать потерь, в эти планы в ходе их исполнения необходимо вносить уточнения.

Практика свидетельствует, что опытные предприниматели при составлении своих бизнес-планов готовят несколько возможных вариантов развития событий и делают соответствующие вариантные расчеты своих планов. Это дает возможность предпринимателям, во-первых, учесть возможные факторы, влияющие на деятельность предприятия, во-вторых, предусмотреть варианты путей предотвращения негативных влияний этих факторов. Вариантность расчетов и их обоснование требуют также и инвесторы при рассмотрении проектов, прежде чем согласиться на предоставление средств.

***4. Баланс активов и пассивов.*** После составления плана доходов и расходов и плана поступления денежных поступлений и выплат на основе их показателей можно приступить к составлению баланса активов и пассивов предприятия. Он составляется один раз в год. Разность счетов активов и пассивов позволяет определить величину собственного капитала фирмы. Баланс строится по следующей схеме.

Активы

1. Текущие активы (денежная наличность, счета к получению, запасы готовой продукции, сырья, материалов, ценные бумаги и др.).

2. Фиксированные активы (оборудование, амортизация и др.).

Пассивы и собственный капитал предприятия

1. Долгосрочные обязательства.

2. Краткосрочные обязательства (счета к оплате, текущие обязательства по долгосрочным займам).

3. Итого пассивов.

4. Собственный капитал предприятия (активы — пассивы).

5. Итого пассивов и собственного капитала предприятия.

***5. План по источникам и использованию средств*** должен показать источники получения средств и их использования, изменения активов предприятия за определенный период. План дает возможность определить взаимосвязь между источниками средств и оборотным капиталом предприятия. Предприниматели, акционеры и инвесторы могут точнее определить финансовое положение предприятия, оценить эффективность принятой финансовой политики и результаты хозяйственной деятельности.

План по источникам и использованию средств включает следующие показатели.

1. Средства из всех источников, в том числе: ссуды (долгосрочные, краткосрочные); чистая прибыль; амортизация; прочие собственные средства.

2. Использование средств, в том числе: покупка оборудования, сооружений; прирост запасов сырья, материалов; погашение ссуд; покупка ценных бумаг; выплаты дивидендов и др.

3. Прирост оборотного капитала.

***6. Расчет точки безубыточности (достижения самоокупаемости).*** Планируя создание нового предприятия или выпуск новой продукции, необходимо знать, когда и при каких условиях начнется отдача от вложенных в проект средств. Другими словами, необходимо определить безубыточности (самоокупаемости). Точка безубыточности (самоокупаемости) — это такое состояние в деятельности предприятия, когда разность между доходами и расходами равна нулю. При этом суммарный объем продаж совпадает с суммой постоянных и переменных издержек предприятия и наступает безубыточность производства.

В заключительной части финансового раздела бизнес-плана излагается стратегия финансового обеспечения проекта, намечаемого к осуществлению в бизнес-плане. При этом освещаются следующие вопросы:

* размер денежных средств, необходимых для осуществления мероприятия;
* источники получения этих средств (кредиты, паевые взносы акционеров, собственные средства и др.);
* срок окупаемости средств, вложенных инвесторами. Основным разработчиком финансового плана бизнес-плана и раздела «Стратегия финансирования» является финансовый менеджер предприятия.

17. Финансовая политика и рост фирмы

В соответствии с формулой корпорации Дюпон доходность собственного капитала может быть разложена на различные компоненты. Из нее следует вывод, что способность предприятия к устойчивому росту зависит напрямую от четырех факторов:

1. Маржа прибыли. Увеличение маржи прибыли увеличивает способность предприятия генерировать внутренние источники финансирования и, следовательно, устойчивый рост.

2. Дивидендная политика. Уменьшение процента чистой прибыли, выплачиваемой в качестве дивидендов, увеличивает коэффициент рефинансирования, что ведет к увеличению собственного капитала за счет внутренних источников и расширяет возможности устойчивого роста.

3. Финансовая политика. Увеличение отношения заемных средств к собственному капиталу увеличивает рычаг фирмы. Так как это позволяет получить дополнительное финансирование за счет займов, коэффициент устойчивого роста также увеличивается.

4. Оборачиваемость всех активов. Увеличение оборачиваемости всех активов приводит к увеличению объема продаж, получаемого с каждого рубля в активах. Это снижает потребность фирмы в новых активах по мере роста продаж и, следовательно, увеличивает коэффициент устойчивого роста. Увеличение оборачиваемости активов эквивалентно снижению капиталоемкости.

Коэффициент устойчивого роста является очень полезным показателем в планировании. Его можно определить по формуле:



Где ROE – рентабельность собственного капитала;

RR – доля инвестируемой прибыли.

Он показывает точную зависимость между четырьмя основными факторами, влияющими на результаты работы предприятия.

При этом если фирма не желает выпускать новые акции и ее маржа прибыли, политика выплаты дивидендов, финансовая политика и оборачиваемость активов фиксированы, то существует только один возможный коэффициент роста.

Одним из основных преимуществ финансового планирования является достижение внутренней согласованности различных целей фирмы. Коэффициент устойчивого роста прекрасно подходит для этой задачи. Он также может быть использован для определения осуществимости запланированного темпа роста. Если объемы продаж растут большими темпами, чем рекомендует коэффициент устойчивого роста, то фирма должна увеличить маржу прибыли, увеличить оборачиваемость активов, увеличить финансовый рычаг, увеличить коэффициент реинвестирования или выпустить новые акции.

ТЕМА 3. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПРИНЯТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ

1. Временная стоимость денег

Концепция стоимости денег во времени состоит в том, что стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы прибыли на финансовом рынке, в качестве которого обычно выступает норма ссудного процента. В соответствии с этой концепцией одна и та же сумма денег в разные периоды времени имеет разную стоимость. Концепция предопределяет необходимость учета фактора времени в процессе осуществления любых долгосрочных финансовых операций путем оценки и сравнения стоимости денег при начале финансирования со стоимостью денег при их возврате в виде будущей прибыли, амортизационных отчислений, основной суммы долга и т.д.

Наращение стоимости (компаундинг) – процесс приведения настоящей стоимости денег к их будущей стоимости в определенном периоде путем присоединения к их первоначальной сумме суммы процентов.

Дисконтирование стоимости – процесс приведения будущей стоимости денег к их настоящей стоимости путем изъятия из них будущей суммы соответствующей суммы процентов (называемой «дисконтом»).

Выделяют следующие виды процентных ставок:

1. Оценка стоимости денег по простым процентам.
	1. При расчете суммы простого процента в процессе наращения стоимости используется формула:

I = P×n×i

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

P – первоначальная стоимость денежных средств;

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

i - используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью.

Будущая стоимость денег (S) с учетом начисленной суммы процента определяется по формуле:

S = P +I = P×(1 + n×i)

Множитель (1 + n×i) – множитель наращения суммы простых процентов.

* 1. При расчете суммы простого процента в процессе дисконтирования стоимости (суммы дисконта) используется формула:



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

S – стоимость денежных средств;

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

i- используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью.

Настоящая стоимость денежных средств (P) с учетом рассчитанной суммы дисконта определяется по формуле:



* 1. Простые учетные ставки

Дисконт по учетной ставке – разница между размером кредита и непосредственно выдаваемой суммой.

D = n×d×S

где d - относительная величина учетной ставки;

S – сумма, которая должна быть возвращена.

Сумма, получаемая заемщиком

P = S – D = S×(1 - n×d)

1. Оценка стоимости денег по сложным процентам.
	1. При расчете будущей стоимости денежных средств в процессе наращения по сложным процентам используется формула:

Sc = P×(1 + i)n

где Sc – будущая стоимость денежных средств при наращении по сложным процентам;

Р – первоначальная сумма вклада;

i – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

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

Сумма процента Ic в этом случае определяется

Ic = Sc – Р

* 1. При расчете настоящей стоимости денежных средств в процессе дисконтирования по сложным процентам используется формула:



где Рс – первоначальная сумма вклада;

S – будущая стоимость денежных средств при наращении, обусловленная условиями инвестирования;

i – используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью;

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

Сумма дисконта (Dc) в этом случае определяется по формуле

Dc = S – Рс

2. Потоки платежей и методы их оценки

Любая финансовая операция характеризуется и может быть полностью описана посредством порождаемых ею денежных потоков. В целом, сущность анализа финансовых операций заключается в определении времени и величин, генерируемых ими платежей и последующей их оценки в виде показателей, позволяющих сравнить и сопоставить альтернативные варианты.

Под денежным потоком или потоком наличности в широком смысле понимается распределенное во времени движение денежных средств, возникающее в результате хозяйственной деятельности субъекта.

В практической деятельности объектами анализа являются потоки платежей, генерируемые тем или иным активом, их комбинацией (портфелем) либо инвестиционным проектом.

Под денежным потоком понимается распределенная во времени последовательность выплат и поступлений, генерируемая тем или иным активом, портфелем активов, инвестиционным проектом на протяжении временного горизонта операции.

Денежный поток обладает рядом характеристик. Наиболее важными из них являются – величина или размер отдельного платежа (элемента потока), его направление или знак, время осуществления, определенность и др.

Получаемые платежи или поступления называют притоками, выплачиваемые - оттоками денежных средств.

Размеры выплат и поступлений (т.е. отдельных элементов денежного потока) могут быть известны с той или иной степенью определенности. Чем более определенными являются величины платежей, тем меньше риск, связанный с соответствующей операцией.

Разнообразие хозяйственных операций в условиях рынка обусловливает существование самых различных видов денежных потоков. В этой связи возникает необходимость в их классификации.

Основные классифицирующие признаки и соответствующие им виды потоков платежей приведены в табл. 2.

Таблица 2. Классификация денежных платежей.

|  |
| --- |
| Классификационный признак |
| № | Наименование | Описание |
| 1 | По распределению во времени | ДискретныеНепрерывные |
| 2 | По интервалам выплат | Регулярные (равные интервалы выплат \ поступлений)Произвольные |
| 3 | По моменту выплат | С выплатами в начале периодаС выплатами в конце периодаС выплатами в любой момент |
| 4 | По числу платежей | РазовыеКонечныеБесконечные |
| 5 | По величине платежей | Постоянные (равные суммы)ПеременныеС закономерными изменениями |
| 6 | По вероятности выплат | ДетерминированныеУсловныеСтохастические |
| 7 | По знаку элементов | Стандартные (расходные платежи предшествуют доходным)Нестандартные (с более чем одной сменой знака в ряду) |

Одним из основных элементов денежного потока является оценка денежного потока R1, R2….Rn генерируемого в течение ряда временных периодов в результате реализации какого-либо проекта или функционирования актива. Элементы потока Ri могут как независимыми, так и связанными между собой определенным алгоритмом. Временные периоды чаще всего предполагаются равными, но не всегда. Генерируемые в рамках одного временного периода поступления имеют место либо в его начале, либо в конце, т.е. они не распределены внутри периода, а сконцентрированы на одной из его границ. В 1-ом случае это поток пренумерандо, во 2-ом – постнумерандо.

 R1 R2 R3 R4 R5 R1 R2 R3 R4 R5

 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5

 Поток пренумерандо Поток постнумерандо

Рис. Виды денежных потоков.

Аннуитет (финансовая рента) – длительный поток платежей, характеризующийся одинаковым уровнем процентных ставок на протяжении всего периода.

На практике наибольшее распространение получил поток постнумерандо. Причина – общие принципы учета, согласно которым принято подводить итоги и оценивать финансовый результат того или иного действия по окончании очередного отчетного периода. Оценка денежного потока может выполняться в рамках решения двух задач:

а) прямой, т.е. проводится оценка с позиции будущего (реализуется схема наращения);

б) обратной, т.е. проводится оценка с позиции настоящего (реализуется схема дисконтирования).

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



 - будущая стоимость аннуитета, осуществляемого на условиях предварительных платежей (пренумерандо);

R – член аннуитета, характеризующий размер отдельного платежа;

i – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

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

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



 - будущая стоимость аннуитета, осуществляемого на условиях последующих платежей (постнумерандо);

R – член аннуитета, характеризующий размер отдельного платежа;

i – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

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

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



PАpre – настоящая стоимость аннуитета, осуществляемого на условиях предварительных платежей (пренумерандо).

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



где РАpost **-** настоящая стоимость аннуитета, осуществляемого на условиях последующих платежей (постнумерандо).

5. При расчете размера отдельного платежа при заданной будущей стоимости аннуитета используется формула:



R – размер отдельного платежа по аннуитету;

 - будущая стоимость аннуитета, осуществляемого на условиях последующих платежей (постнумерандо);

i – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью;

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

6. При расчете размера отдельного платежа при заданной текущей стоимости аннуитета используется формула:



где PАpost **–** настоящая стоимость аннуитета (осуществляемого на условиях последующих платежей).

3. Финансовые риски, сущность и виды

Финансовый риск является одной из наиболее сложных категорий, связанных с осуществлением хозяйственной деятельности, которой присущи следующие основные характеристики:

1. Экономическая природа, финансовый риск проявляется в сфере экономической деятельности предприятия, прямо связан с формированием его доходов и характеризуется возможными экономическими его потерями в процессе осуществления финансовой деятельности.

2. Объективность проявления, финансовый риск является объективным явлением в функционировании любого предприятия; он сопровождает практически все виды финансовых операций и все направления его финансовой деятельности. Хотя ряд параметров финансового риска зависят от субъективных управленческих решений, объективная природа его проявления остается неизменной.

3. Вероятность реализации. Проявляется в том, что рисковое событие может произойти, а может и не произойти в процессе осуществления финансовой деятельности предприятия.

4. Неопределенность последствий. Определяется недетерминируемостью его финансовых результатов, в первую очередь, уровня доходности осуществляемых финансовых операций. Ожидаемый уровень результативности финансовых операций может колебаться в зависимости от вида и уровня риска в довольно значительном диапазоне.

5. Ожидаемая неблагоприятность последствий. Риск в хозяйственной практике характеризуется и измеряется уровнем возможных неблагоприятных последствий. Это связано с тем, что ряд крайне негативных последствий финансового риска определяют потерю не только дохода, но и капитала предприятия, что приводит его к банкротству.

6. Вариабельность уровня. Уровень финансового риска существенно варьирует во времени, т.е. зависит от продолжительности осуществления финансовой операции. Кроме того, показатель уровня финансового риска значительно варьирует под воздействием многочисленных объективных и субъективных факторов, которые находятся в постоянной динамике.

7. Субъективность оценки. Эта субъективность, т.е. неравнозначность оценки данного объективного явления, определяется различным уровнем полноты и достоверности информационной базы, квалификации финансовых менеджеров, их опыта в сфере риск-менеджмента и другими факторами.

Рассмотренные характеристики категории финансового риска позволяют следующим образом сформулировать его понятие:

Под финансовым риском предприятия понимается вероятность возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери дохода или капитала в ситуации неопределенности условий осуществления его финансовой деятельности.

Финансовые риски предприятия характеризуются большим многообразием и в целях осуществления эффективного управления ими классифицируются по следующим основным признакам:

1. По видам. Выделяют следующие виды рисков:

* Риск снижения финансовой устойчивости предприятия. Этот риск генерируется несовершенством структуры капитала (чрезмерной долей используемых заемных средств).
* Риск неплатежеспособности предприятия. Этот риск генерируется снижением уровня ликвидности оборотных активов, порождающим разбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия во времени. По своим финансовым последствиям этот вид риска также относится к числу наиболее опасных.
* Инвестиционный риск. Он характеризует возможность возникновения финансовых потерь в процессе осуществления инвестиционной деятельности предприятия. В соответствии с видами этой деятельности разделяются и виды инвестиционного риска — риск реального инвестирования и риск финансового инвестирования.
* Инфляционный риск. Этот вид риска характеризуется возможностью обесценения реальной стоимости капитала (в форме финансовых активов предприятия), а также ожидаемых доходов от осуществления финансовых операций в условиях инфляции.
* Процентный риск. Он состоит в непредвиденном изменении процентной ставки на финансовом рынке (как депозитной, так и кредитной). Причиной возникновения данного вида финансового риска являются: изменение конъюнктуры финансового рынка под воздействием государственного регулирования; рост или снижение предложения свободных денежных ресурсов и другие факторы.
* Валютный риск. Он проявляется в недополучении предусмотренных доходов в результате непосредственного воздействия изменения обменного курса иностранной валюты, используемой во внешнеэкономических операциях предприятия, на ожидаемые денежные потоки от этих операций.
* Депозитный риск. Этот риск отражает возможность невозврата депозитных вкладов (непогашения депозитных сертификатов) Он встречается относительно редко и связан с неправильной оценкой и неудачным выбором коммерческого банка для осуществления депозитных операций предприятия.
* Кредитный риск. Он имеет место в финансовой деятельности предприятия при предоставлении им товарного (коммерческого) или потребительского кредита покупателям, формой его проявления является риск неплатежа или несвоевременного расчета за отпущенную предприятием в кредит готовую продукцию.
* Налоговый риск. Этот вид финансового риска имеет ряд проявлений: вероятность введения новых видов налогов и сборов на осуществление отдельных аспектов хозяйственной деятельности; возможность увеличения уровня ставок действующих налогов и сборов; изменение сроков и условий осуществления отдельных налоговых платежей; вероятность отмены действующих налоговых льгот в сфере хозяйственной деятельности предприятия.
* Криминогенный риск. В сфере финансовой деятельности предприятий он проявляется в форме объявления его партнерами фиктивного банкротства; подделки документов, обеспечивающих незаконное присвоение сторонними лицами денежных и других активов.

2. По совокупности исследуемых инструментов финансовые риски подразделяются на следующие группы:

* индивидуальный финансовый риск. Он характеризует совокупный риск, присущий отдельным финансовым инструментам;
* портфельный финансовый риск. Он характеризует совокупный риск, присущий комплексу финансовых инструментов, объединенных в портфель (например, риск кредитного портфеля предприятия, риск его инвестиционного портфеля и т.п.).

3. По комплексности исследования выделяют следующие группы рисков:

* простой финансовый риск. Он характеризует вид финансового риска, который не расчленяется на отдельные его подвиды. Примером простого финансового риска является риск инфляционный;
* сложный финансовый риск. Он характеризует вид финансового риска, который состоит из комплекса рассматриваемых его подвидов. Примером сложного финансового риска является риск инвестиционный (например, риск инвестиционного проекта).

4. По источникам возникновения выделяют следующие группы финансовых рисков:

* систематический риск (риск независящий от деятельности предприятия). Этот вид риска характерен для всех участников финансовой деятельности и всех видов финансовых операций. Он возникает при смене отдельных стадий экономического цикла, изменении конъюнктуры финансового рынка и в ряде других аналогичных случаев, на которые предприятие в процессе своей деятельности повлиять не может. К этой группе рисков могут быть отнесены инфляционный риск, процентный риск, валютный риск, налоговый риск и частично инвестиционный риск (при изменении макроэкономических условий инвестирования);
* несистематический риск (риск зависящий от деятельности конкретного предприятия). Он может быть связан с неквалифицированным финансовым менеджментом, неэффективной структурой активов и капитала, чрезмерной приверженностью к рисковым финансовым операциям с высокой нормой прибыли и т.д.

5. По характеру проявления во времени выделяют две группы финансовых рисков:

* постоянный финансовый риск. Он характерен для всего периода осуществления финансовой операции и связан с действием постоянных факторов. Примером такого финансового риска является процентный риск, валютный риск и т.п.
* временный финансовый риск. Он характеризует риск, носящий перманентный характер, возникающий лишь на отдельных этапах осуществления финансовой операции. Примером такого вида финансового риска является риск неплатежеспособности эффективно функционирующего предприятия.

6. По уровню финансовых потерь риски подразделяются на следующие группы:

* допустимый финансовый риск. Он характеризует риск, финансовые потери по которому не превышают расчетной суммы прибыли по осуществляемой финансовой операции;
* критический финансовый риск. Он характеризует риск, финансовые потери по которому не превышают расчетной суммы валового дохода по осуществляемой финансовой операции;
* катастрофический финансовый риск. Он характеризует риск, финансовые потери по которому определяются частичной или полной утратой собственного капитала (этот вид риска может сопровождаться утратой и заемного капитала).

4. Методы оценки финансовых рисков

Для того, чтобы иметь возможность выбора наименее рискованной, или предлагающей наиболее привлекательное соотношение «риск/выгода» операции, необходимо измерить степень риска, т.е. дать ему количественную оценку. Применяется в финансовом менеджменте методы анализа рисков подразделяются на количественные и качественные.

Чтобы количественно определить степень финансового риска, необходимо знать все возможные последствия какого-либо отдельного действия и вероятность самих последствий.

Применительно к экономическим задачам методы теории вероятности сводятся к определению значений вероятности наступления событий и к выбору из возможных событий самого предпочтительного исходя из наибольшего значения математического ожидания, которое равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления.

Главные инструменты статистического метода расчета финансового риска:

* среднее (ожидаемое) значение;
* дисперсия;
* стандартное (средне квадратичное) отклонение;
* коэффициент вариации.

Среднее ожидаемое значение — это то значение события, которое связано с неопределенной ситуацией. Оно является средневзвешенным всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты, или веса, соответствующего значения. Таким образом вычисляется тот результат, который предположительно ожидается.

Частота (вероятность) возникновения некоторого уровня потерь находится по формуле:



где F — частота (вероятность) возникновения событий, уровня потерь;

N1 — число случаев наступления конкретного уровня потерь;

N2 — общее число случаев в статистической выборке.

Среднее ожидаемое значение находят по формуле:



где k — среднее ожидаемое значение события;

R – фактическое значение события;

F – частота (вероятность) возникновения события.

Таким образом, среднее ожидаемое значение события равно произведению от умножения суммы фактических значений (R) на соответствующие вероятности (F).

Дисперсией называется сумма квадратов разниц между фактическим значением случайной величины и ее средним значением, умноженным на соответствующие вероятности.



Несмотря на то, что дисперсия служит мерой риска, ее применение не всегда удобно. Размерность дисперсии равна квадрату единицы измерения случайной величины. Поэтому на практике в качестве меры разброса случайной величины используют стандартное (среднеквадратическое отклонение). Оно рассчитывается по формуле:



Чем выше стандартное отклонение, тем шире диапазон вероятностного распределения и тем выше риск, связанный с данной операцией.

В отличие от стандартного отклонения, коэффициент вариации (CV) – относительный показатель. Он определяет степень риска на единицу среднего дохода:



В случае одинаковых или нулевых средних значений доходности вычисление этого показателя теряет смысл. Определение коэффициента вариации полезно в тех случаях, когда средняя доходность сравниваемых операций существенно различается. Чем больше коэффициент вариации – тем выше риск.

Качественные методы оценки рисков основаны преимущественно на специальных приемах обработки мнений и суждений экспертов. Наиболее распространенными из них являются метод экспертных оценок и метод Дельфи. Метод экспертных оценок обычно реализуется путем обработки мнений опытных предпринимателей и специалистов. Он отличается от статистического лишь методом сбора информации для построения кривой риска.

Этот способ предполагает сбор и изучение оценок, сделанных различными специалистами (данного предприятия или внешними экспертами) вероятностей возникновения различных уровней потерь. Эти оценки базируются на учете всех факторов финансового риска, а также статистических данных. Реализация способа экспертных оценок значительно осложняется, если число показателей оценки невелико.

5. Основные методы и правила управления финансовыми рисками

Управление финансовыми рисками предприятия представляет собой процесс предвидения и нейтрализации их негативных финансовых последствий, связанный с их идентификацией, оценкой, профилактикой и страхованием.

Управление финансовыми рисками предприятия основывается на определенных принципах, основными из которых являются:

1. Осознанность принятия рисков, финансовый менеджер должен сознательно идти на риск, если он надеется получить соответствующий доход от осуществления финансовой операции. Полностью исключить риск из финансовой деятельности предприятия невозможно, так как финансовый риск — объективное явление, присущее большинству хозяйственных операций. Осознанность принятия тех или иных видов финансовых рисков является важнейшим условием нейтрализации их негативных последствий в процессе управления ими.

2. Управляемость принимаемыми рисками. В состав портфеля финансовых рисков должны включаться преимущественно те из них, которые поддаются нейтрализации в процессе управления независимо от их объективной или субъективной природы. Только по таким видам рисков финансовый менеджер может использовать весь арсенал внутренних механизмов их нейтрализации, т.е. проявить искусство управления. Риски неуправляемые, например, риски форс-мажорной группы, можно только передать внешнему страховщику.

3. Независимость управления отдельными рисками. Риски независимы друг от друга и финансовые потери по одному из риском портфеля необязательно увеличивают вероятность наступления рискового события по другим финансовым рискам.

4. Сопоставимость уровня принимаемых рисков с уровнем доходности финансовых операций. Предприятие должно принимать в процессе осуществления финансовой деятельности только те виды финансовых рисков, уровень которых не превышает соответствующего уровня доходности по шкале „доходность—риск". Любой вид риска, по которому уровень риска выше уровня ожидаемой доходности (с включенной в нее премией за риск) должен быть предприятием отвергнут.

5. Сопоставимость уровня принимаемых рисков с финансовыми возможностями предприятия. Ожидаемый размер финансовых потерь предприятия, соответствующий тому или иному уровню финансового риска, должен соответствовать той доле капитала, которая обеспечивает внутреннее страхование рисков. В противном варианте наступление рискового случая повлечет за собой потере определенной части активов, обеспечивающих операционную или инвестиционную деятельность предприятия, т.е. снизит его потенциал формирования прибыли и темпы предстоящего развития. Размер рискового капитала, включающего и соответствующие внутренние страховые фонды, должен быть определен предприятием заранее и служить рубежом принятия тех видов финансовых рисков, которые не могут быть переданы партнеру по операции или внешнему страховщику.

6. Экономичность управления рисками. Затраты предприятия по нейтрализации соответствующего финансового риска не должны превышать суммы возможных финансовых потерь по нему даже при самой высокой степени вероятности наступления рискового случая. Критерий экономичности управления рисками должен соблюдаться при осуществлении как внутреннего, так и внешнего страхования финансовых рисков.

7. Учет временного фактора в управлении рисками. Чем длиннее период осуществления финансовой операции, тем шире диапазон сопутствующих ей рисков, тем меньше возможностей обеспечивать нейтрализацию их негативных финансовых последствий по критерию экономичности управления рисками. При необходимости осуществления таких финансовых операций предприятие должно обеспечить получение дополнительного уровня доходности по ней не только за счет премии за риск, но и премии за ликвидность. Только в этом случае у предприятия будет сформирован необходимый финансовый потенциал для нейтрализации негативных финансовых последствий по такой операции при возможном наступлении рискового события.

8. Учет финансовой стратегии предприятия в процессе управления рисками. Система управления финансовыми рисками должна базироваться на общих критериях избранной предприятием финансовой стратегии (отражающей его финансовую идеологию по отношению к уровню допустимых рисков), а также финансовой политики по отдельным направлениям финансовой деятельности.

С учетом рассмотренных принципов на предприятии формируется специальная политика управления финансовыми рисками.

Формирование и реализация политики управления финансовыми рисками предусматривает осуществление следующих основных мероприятий:

1. Идентификация отдельных видов рисков, связанных с финансовой деятельностью предприятия.

2. Оценка широты и достоверности информации, необходимой для определения уровня финансовых рисков. Выбор методов оценки уровня финансовых рисков, а также надежность ее результатов во многом определяются используемой в этих целях информационной базой.

3. Выбор и использование соответствующих методов оценки вероятности наступления рискового события по отдельным видам финансовых рисков.

4. Определение размера возможных финансовых потерь при наступлении рискового события по отдельным видам финансовых рисков. Размер возможных финансовых потерь определяется характером осуществляемых финансовых операций, объемом задействованных в них активов (капитала) и максимальным уровнем амплитуды колеблемости доходов при соответствующих видах финансовых рисков.

В финансовом менеджменте используется следующая группировка финансовых операций по зонам риска с позиций возможных финансовых потерь при наступлении рискового события:

а) безрисковая зона. В связи с безрисковым характером осуществляемых в ней операций возможные финансовые потери по ним не прогнозируются. К таким финансовым операциям могут быть отнесены хеджирование, инвестирование средств в государственные краткосрочные облигации и другие;

б) зона допустимого риска. Критерием допустимого уровня финансовых рисков является возможность потерь по рассматриваемой финансовой операции в размере расчетной суммы прибыли;

в) зона критического риска. Критерием критического уровня финансовых рисков является возможность потерь по рассматриваемой финансовой операции в размере расчетной суммы дохода. В этом случае убыток предприятия будет исчисляться суммой понесенных им затрат (издержек);

г) зона катастрофического риска. Критерием катастрофического ровня финансовых рисков является возможность потерь по рассматриваемой финансовой операции в размере всего собственного капитала или существенной его части. Такие финансовые операции при неудачном их исходе приводят обычно предприятие к банкротству.

5. Исследование факторов, влияющих на уровень финансовых рисков предприятия.

6. Установление предельно допустимого уровня финансовых рисков по отдельным финансовым операциям и видам финансовой деятельности. Такой уровень устанавливается в разрезе отдельных видов финансовых операций с учетом соответствующего менталитета руководителей и финансовых менеджеров предприятия.

7. Выбор и использование внутренних механизмов нейтрализации негативных последствий отдельных видов финансовых рисков.

8. Выбор форм и видов страхования („передачи") отдельных финансовых рисков предприятия.

10. Оценка результативности нейтрализации и организация мониторинга финансовых рисков.

6. Способы снижения финансового риска

Система внутренних механизмов нейтрализации финансовых рисков предусматривает использование следующих основных методов.

1. Избежание риска. Это направление нейтрализации финансовых рисков является наиболее радикальным. Оно заключается в разработке таких мероприятий внутреннего характера, которые полностью исключают конкретный вид финансового риска. К числу основных из таких мер относятся:

* отказ от осуществления финансовых операций, уровень риска по которым чрезмерно высок. Несмотря на высокую эффективность этой меры, ее использование носит ограниченный характер, так как большинство финансовых операций связано с осуществлением основной производственно-коммерческой деятельности предприятия, обеспечивающей регулярное поступление доходов и формирование его прибыли;
* отказ от использования в высоких объемах заемного капитала. Снижение доли заемных финансовых средств в хозяйственном обороте позволяет избежать одного из наиболее существенных финансовых рисков — потери финансовой устойчивости предприятия. Вместе с тем, такое избежание риска влечет за собой снижение эффекта финансового рычага, т.е. возможности получения дополнительной суммы прибыли на вложенный капитал;
* отказ от чрезмерного использования оборотных активов в низколиквидных формах. Повышение уровня ликвидности этих активов позволяет избежать риска неплатежеспособности предприятия в будущем периоде. Однако такое избежание риска лишает предприятие дополнительных доходов от расширения объемов продажи продукции в кредит и частично порождает новые риски, связанные с нарушением ритмичности операционного процесса из-за снижения раз мера страховых запасов сырья, материалов, готовой продукции;
* отказ от использования временно свободных денежных активов в краткосрочных финансовых вложениях. Эта мера позволяет избежать депозитного и процентного риска, однако порождает потери от инфляционного риска, а также риска упущенной выгоды.

2. Лимитирование концентрации риска. Механизм лимитирования концентрации финансовых рисков используется обычно по тем их видам, которые выходят за пределы допустимого их уровня, т.е. по финансовым операциям, осуществляемым в зоне критического или катастрофического риска. Такое лимитирование реализуется путем установления на предприятии соответствующих внутренних финансовых нормативов в процессе разработки политики осуществления различных аспектов финансовой деятельности.

Система финансовых нормативов, обеспечивающих лимитирование концентрации рисков, может включать:

* предельный размер (удельный вес) заемных средств, используемых в хозяйственной деятельности. Этот лимит устанавливается раздельно для операционной и инвестиционной деятельности предприятия;
* минимальный размер (удельный вес) активов в высоколиквидной форме. Этот лимит обеспечивает формирование так называемой „ликвидной подушки", характеризующей размер резервирования высоколиквидных активов с целью предстоящего погашения неотложных финансовых обязательств предприятия. В качестве „ликвидной подушки" в первую очередь выступают краткосрочные финансовые вложения предприятия, а также краткосрочные формы его дебиторской задолженности;
* максимальный размер товарного (коммерческого) или потребительского кредита, предоставляемого одному покупателю. Размер кредитного лимита, направленный на снижение концентрации кредитного риска, устанавливается при формировании политики предоставления товарного кредита покупателям продукции;
* максимальный размер депозитного вклада, размещаемого в одном банке. Лимитирование концентрации депозитного риска в этой форме осуществляется в процессе использования данного финансового инструмента инвестирования капитала предприятия;
* максимальный размер вложения средств в ценные бумаги одного эмитента. Эта форма лимитирования направлена на снижение концентрации несистематического финансового риска при формировании портфеля ценных бумаг;
* максимальный период отвлечение средств в дебиторскую задолженность. За счет этого финансового норматива обеспечивается лимитирование риска неплатежеспособности, инфляционного риска, а также кредитного риска.

3. Хеджирование. Характеризует внутренний механизм нейтрализации финансовых рисков, основанный на использовании соответствующих видов финансовых инструментов (как правило, производных ценных бумаг). Хеджирование финансовых рисков путем осуществления соответствующих операций с производными ценными бумагами является высокоэффективным механизмом уменьшения возможных финансовых потерь при наступлении рискового события. Однако оно требует определенных затрат на выплату комиссионного вознаграждения брокерам, премий по опционам и т.п. Тем не менее уровень этих затрат значительно ниже, чем уровень затрат по внешнему страхованию финансовых рисков. В зависимости от используемых видов производных ценных бумаг различают следующие механизмы хеджирования финансовых рисков:

* хеджирование с использованием фьючерсных контрактов. Требует совершения трех видов биржевых сделок: 1) покупку (продажу; реального актива или ценных бумаг с поставкой в будущем периоде (форвардная биржевая сделка); 2) продажу (или соответственно покупку) фьючерсных контрактов на аналогичное количество активов или ценных бумаг (открытие позиции по фьючерсным контрактам); 3) ликвидацию позиции по фьючерсным контрактам в момент поставки реального актива или ценных бумаг путем совершения обратной (офсетной) сделки с ними. Первые два вида биржевых сделок осуществляются в начальной стадии нейтрализации финансового риска, а третий их вид — в стадии завершения. Принцип механизма хеджирования с использованием фьючерсных контрактов основан на том, что если предприятие несет финансовые потери из-за изменения цен к моменту поставки как продавец реального актива или ценных бумаг, то оно выигрывает в тех же размерах как покупатель фьючерсных контрактов на такое же количество активов или ценных бумаг и наоборот.
* хеджирование с использованием опционов. В основе этой формы хеджирования лежит сделка с премией (опционом), уплачиваемой за право (но не обязательство) продать или купить в течение предусмотренного опционным контрактом срока ценную бумагу, валюту, реальный актив в обусловленном количестве и по заранее оговоренной цене.
* хеджирование с использованием операции „своп". В основе операции „своп" лежит обмен (покупка—продажа) соответствующими финансовыми активами или финансовыми обязательствами с целью улучшения их структуры и снижения возможных потерь.

4. Диверсификация. Механизм диверсификации используется прежде всего для нейтрализации негативных финансовых последствий несистематических (специфических) видов рисков. В первую очередь он позволяет минимизировать портфельные риски. Принцип действия механизма диверсификации основан на разделении рисков, препятствующем их концентрации.

В качестве основных форм диверсификации финансовых рисков предприятия могут быть использованы следующие ее направления:

* диверсификация видов финансовой деятельности. Она предусматривает использование альтернативных возможностей получения дохода от различных финансовых операций — краткосрочных финансовых вложений, формирования кредитного портфеля, осуществления реального инвестирования, формирования портфеля долгосрочных финансовых вложений и т.п.
* диверсификация валютного портфеля. Она предусматривает выбор для проведения внешне экономических операций нескольких видов валют. В процессе этот направления диверсификации обеспечивается снижение финансовых потерь по валютному риску предприятия;
* диверсификация депозитного портфеля. Она предусматривает размещение крупных сумм временно свободных денежных средств на хранение в нескольких банках. Так как условия размещения денежных активов при этом существенно не меняются, это направление диверсификации обеспечивает снижение уровня риска депозитного портфеля без изменения уровня его доходности;
* диверсификация кредитного портфеля. Она предусматривает расширение круга покупателей продукции предприятия и направлена на уменьшение его кредитного риска;
* диверсификация портфеля ценных бумаг.

5. Распределение рисков. Механизм этого направления нейтрализации финансовых рисков основан на частичной их передаче партнерам по отдельным финансовым операциям. При этом хозяйственным партнерам передается та часть финансовых рисков предприятия, по которой они имеют больше возможностей нейтрализации их негативных последствий и располагают более эффективными способами внутренней страховой защиты.

В современной практике риск—менеджмента получили широкое распространение следующие основные направления распределения рисков:

* распределение риска между участниками инвестиционного проекта. В процессе такого распределения предприятие может осуществить трансферт подрядчикам финансовых рисков, связанных с невыполнением календарного плана строительно-монтажных работ, низким качеством этих работ, хищением переданных им строительных материалов и некоторых других. Для предприятия, осуществляющего трансферт таких рисков, их нейтрализация заключается в переделке работ за счет подрядчика, выплаты им сумм неустоек и штрафов и в других формах возмещения понесенных потерь;
* распределение риска между предприятием и поставщиками сырья и материалов. Предметом такого распределения являются прежде всего финансовые риски, связанные с потерей (порчей) имущества (активов) в процессе их транспортирования и осуществления погрузо-разгрузочных работ.
* распределение риска между участниками факторинговой операции. Предметом такого распределения является прежде всего кредитный риск предприятия, который в преимущественной его доле передается соответствующему финансовому институту — коммерческому банку или факторинговой компании. Эта форма распределения риска носит для предприятия платный характер, однако позволяет в существенной степени нейтрализовать негативные финансовые последствия его кредитного риска.

6. Самострахование (внутреннее страхование). Механизм этого направления нейтрализации финансовых рисков основан на резервировании предприятием части финансовых ресурсов, позволяющем преодолевать негативные финансовые последствия по тем финансовым операциям, по которым эти риски не связаны с действиями контрагентов. Основными формами этого направления нейтрализации финансовых рисков являются:

* формирование резервного (страхового) фонда предприятия;
* формирование целевых резервных фондов;
* формирование системы страховых запасов материальных и финансовых ресурсов по отдельным элементам оборотных активов предприятия;
* нераспределенный остаток прибыли, полученной в отчетном периоде.

Используя этот механизм нейтрализации финансовых рисков, необходимо иметь в виду, что страховые резервы во всех их формах, хотя и позволяют быстро возместить понесенные предприятием финансовые потери, однако „замораживают" использование достаточно ощутимой суммы финансовых средств. В результате этого снижается эффективность использования собственного капитала предприятия, усиливается его зависимость от внешних источников финансирования.

Наиболее сложные и опасные по своим финансовым последствиям риски, не поддающиеся нейтрализации за счет внутренних ее механизмов, подлежат страхованию.

7. Диверсификация и риск портфеля

Под *диверсификацией* понимается инвестирование финансовых средств в более, чем один вид активов. Диверсифицированный портфель представляет собой комбинацию разнообразных ценных бумаг, составленную и управляемую инвестором. Применение диверсифицированного портфельного подхода к инвестициям позволяет максимально снизить вероятность неполучения дохода. Для того чтобы подсчитать норму дохода при наличии определенного портфеля, применяется следующая формула:

РП=Д1Р1+Д2Р2+...+ДnРn,

где — РП норма доходности всего портфеля, Р1 , Р2, Рn — нормы доходности отдельных активов, Д1, Д2 , Дn — доли соответствующих активов в портфеле. Диверсификация портфеля ценных бумаг снижает риск в инвестиционном деле, но не отменяет его полностью. Последний остается в виде так называемого *не диверсифицированного риска,* т.е. риска, проистекающего из общего состояния экономики.

Максимальное сокращение риска достижимо, если в портфеле отобрано от 10 до 15 различных ценных бумаг. Дальнейшее увеличение состава портфеля нецелесообразно, т. е. возникает эффект излишней диверсификации, чего следует избегать. Излишняя диверсификация может привести к таким отрицательным результатам, как:

* невозможность качественного портфельного управления; покупка недостаточно надежных, доходных, ликвидных ценных бумаг;
* рост издержек, связанных с поиском ценных бумаг (расходы на предварительный анализ и т. д.);
* высокие издержки по покупке небольших мелких партий ценных бумаг и т.д.

Издержки по управлению излишне диверсифицированным портфелем не дадут желаемого результата, так как доходность портфеля вряд ли будет возрастать более высокими темпами, чем издержки в связи с излишней диверсификацией.

ТЕМА 4. ОСНОВЫ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ

РЕШЕНИЙ

1. Сущность инвестиционных решений. Инвестиционная политика

Термин «инвестиции» происходит от латинского слова «invest», что означает «вкладывать». В широком понимании инвестиции – это вложения капитала с целью последующего его увеличения. При этом прирост капитала должен быть достаточным, чтобы компенсировать инвестору отказ от использования собственных средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск и возместить потери от инфляции в будущем периоде.

В Законе РФ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.99 №39-ФЗ приводится следующее определение инвестиций: «...денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта».

Сущность и значение инвестиций в современной экономике отражают выполняемые ими функции. Можно выделить следующие функции инвестиций:

* процесс простого и расширенного воспроизводства основных фондов, как в производственной, так и непроизводственной сферах;
* процесс обеспечения и восполнения оборотного капитала;
* перелив капитала из одной сферы в другую посредством купли-продажи финансовых активов;
* перераспределение капитала между собственниками путем приобретения акций и вложения средств в активы других предприятий.

Выполняя свои функции, инвестиции являются основой для:

* осуществления политики расширенного воспроизводства;
* ускорения научно-технического прогресса, улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности отечественной продукции;
* структурной перестройки общественного производства и сбалансированного развития всех отраслей народного хозяйства;
* создания необходимой сырьевой базы промышленности;
* гражданского строительства, развития здравоохранения, культуры, высшей и средней школы, а также решения других социальных проблем;
* смягчения или решения проблемы безработицы;
* охраны природной среды;
* конверсии военно-промышленного комплекса;
* обеспечения обороноспособности государства.

Инвестиционная политика – совокупность хозяйственных решений, определяющих основные направления капитальных вложений, меры по их концентрации на решающих участках, от чего зависят достижение плановых темпов развития общественного производства, сбалансированность и эффективность экономики, получение наибольшего прироста продукции и национального дохода на каждый рубль затрат.

Классификация инвестиций производится на основе признаков (или критериев), которые позволяют объединить инвестиции в однородные по классифицирующему признаку группы.

Таблица 1 – Классификация форм инвестиций

|  |  |
| --- | --- |
| Классификационные признаки | Формы инвестиций |
| По объектам вложений | Реальные инвестицииФинансовые инвестиции |
| По срокам вложений | Краткосрочные инвестицииСреднесрочные инвестицииДолгосрочные инвестиции |
| По цели инвестирования | Прямые инвестицииПортфельные инвестиции |
| По сфере вложений | Производственные инвестицииНепроизводственные инвестиции |
| По формам собственности на инвестиционные ресурсы | Частные инвестицииГосударственные инвестицииИностранные инвестицииСмешанные инвестиции |
| По регионам | Инвестиции внутри страныИнвестиции за рубежом |
| По рискам | Агрессивные инвестицииУмеренные инвестицииКонсервативные инвестиции |

По объектам вложения средств выделяют реальные и финансовые инвестиции. Реальные инвестиции выступают как совокупность вложений в реальные экономические активы: материальные ресурсы (элементы физического капитала, прочие материальные активы) и нематериальные активы (научно-техническая, интеллектуальная продукция и т.д.). Важнейшей составляющей реальных инвестиций являются инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений.

Финансовые инвестиции включают вложения средств в различные финансовые активы - ценные бумаги, паи и долевые участия, банковские депозиты и т.п.

По цели инвестирования выделяют прямые и портфельные инвестиции. Прямые инвестиции выступают как вложения в уставные капиталы предприятий (фирм, компаний) с целью установления непосредственного контроля и управления объектом инвестирования. Они направлены на расширение сферы влияния, обеспечение будущих финансовых интересов, а не только на получение дохода.

Портфельные инвестиции представляют собой средства, вложенные в экономические активы с целью извлечения дохода (в форме прироста рыночной стоимости инвестиционных объектов, дивидендов, процентов, других денежных выплат) и диверсификации рисков. Как правило, портфельные инвестиции являются вложениями в приобретение принадлежащих различным эмитентам ценных бумаг, других активов.

По срокам вложений выделяют краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные инвестиции. Под краткосрочными инвестициями понимаются обычно вложения средств на период до одного года. Данные инвестиции носят, как правило, спекулятивный характер. Среднесрочные инвестиции представляют собой вложения средств на срок от одного года до трех лет, долгосрочные инвестиции — на срок свыше трех лет.

По формам собственности на инвестиционные ресурсы выделяют частные, государственные, иностранные и совместные (смешанные) инвестиции. Под частными (негосударственными) инвестициями понимают вложения средств частных инвесторов: граждан и предприятий негосударственной формы собственности.

Государственные инвестиции — это вложения, осуществляемые государственными органами власти и управления, а также предприятиями государственной формы собственности.

К иностранным инвестициям относят вложения средств иностранных граждан, фирм, организаций, государств.

Под совместными (смешанными) инвестициями понимают вложения, осуществляемые отечественными и зарубежными экономическими субъектами.

По региональному признаку различают инвестиции внутри страны и за рубежом. Внутренние (национальные) инвестиции включают вложения средств в объекты инвестирования внутри данной страны. Инвестиции за рубежом (зарубежные инвестиции) понимаются как вложения средств в объекты инвестирования, размещенные вне территориальных пределов данной страны.

По рискам различают агрессивные, умеренные и консервативные инвестиции. Данная классификация тесно связана с выделением соответствующих типов инвесторов.

Агрессивные инвестиции характеризуются высокой степенью риска, высокой прибыльностью и низкой ликвидностью.

Умеренные инвестиции отличаются средней (умеренной) степенью риска при достаточной прибыльности и ликвидности вложений.

Консервативные инвестиции представляют собой вложения пониженного риска, характеризующиеся надежностью и ликвидностью.

2. Принципы разработки бюджета капитальных вложений

Одна из основных задач финансового менеджера при проведении инвестиционного анализа заключается в разработке бюджета капиталовложений будущего проекта. В основе разработке бюджета капиталовложений лежат следующие принципы:

1. ***Принцип денежного потока.*** Оценка эффективности инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления сумм и сроков осуществления всех денежных затрат и поступлении, связанных с их реализацией.

2. ***Принцип временной стоимости денег.*** Поскольку инвестиционный процесс распределен во времени, все связанные с ним затраты и поступления должны быть приведены к единой точке отсчета (как правило, на момент принятия решений), т.е. дисконтированы с учетом стоимости необходимого капитала, риска, ликвидности, требуемой нормы доходности и других характеристик конкретного проекта.

3. ***Принцип автономности или учета только предстоящих затрат и поступлений.*** При экономическом обосновании инвестиций учитывается только дополнительное движение денежных средств (т.е. приростные денежные потоки) возникающее в связи с осуществлением конкретного проекта. Любые операции, не затрагивающие его денежные потоки, несущественны для целей анализа.

4. ***Принцип учета альтернативных издержек.*** Под альтернативными издержками понимают возможный упущенный доход от использования активов или ресурсов в других целях. Например, земельный участок, планируемый под размещение производства, имеет определенную стоимость и может быть продан, сдан в аренду, заложен и т.д. Продажа любых высвобождаемых активов ведет к сокращению амортизационных отчислений и соответственно росту налоговых платежей. В общем случае, если ресурс может свободно продаваться либо использоваться для осуществления других целей или проектов, любые потенциальные доходы от его возможного применения должны учитываться как альтернативные издержки.

5. ***Принцип исключения необратимых затрат.*** Инвестиционные решения всегда обращены в будущее, поэтому они не должны учитывать последствий прошлых решений. Таким образом, понесенные в прошлом затраты, даже если они как-то связаны с текущими проектами, являются необратимыми и не должны влиять на принятие инвестиционных решений.

6. ***Принцип адекватного распределения накладных расходов.*** При оценке инвестиционного проекта необходимо учитывать только дополнительные накладные расходы, которые могут возникнуть в процессе его реализации.

7. ***Принцип адекватного учета инфляции.***

Как следует из перечисленных принципов, экономический анализ инвестиций базируется на прогнозе и оценке денежных потоков, возникающих в процессе их осуществления. При этом согласно принципу автономности, учитывать следует только дополнительные или приростные потоки денежных средств. Тогда определив эти потоки, можно рассматривать проект как отдельное предприятие со своими собственными доходами и расходами, активами, оборотным капиталом и т.д.

Преимущество такого подхода состоит в том, что он позволяет менеджеру сосредоточиться на анализе конкретного проекта, абстрагируясь от других видов деятельности своего предприятия. В этой связи очень важно уметь правильно определять ожидаемые денежные потоки от инвестиционного проекта.

Рассмотрим методику такой оценки более детально.

Экономический результат от инвестиционного проекта определяется дополнительными изменениями или приращениями денежных потоков, возникающими на стадии его реализации, в которой условно можно выделить следующие фазы:

* начальную или инвестиционную (приобретение и ввод в эксплуатацию основных фондов, формирование требуемого оборотного капитала, обучение персонала и т.п.);
* эксплуатационную или операционную (с момента начала выпуска продукции и услуг);
* завершающую (ликвидационную).

В соответствии с фазами реализации инвестиционного проекта можно выделить три основных элемента его денежного потока:

* чистый объем первоначальных затрат (чистые инвестиции);
* чистый денежный поток от предполагаемой деятельности (чистый операционный денежный поток);
* чистый денежный поток, возникающий в результате завершения проекта.

Исходя из выделенных элементов, определим суммарный денежный поток от проекта следующим образом:



где NCF – чистый денежный поток от реализации проекта;

ΔI – чистые начальные инвестиции;

ΔCF – чистый операционный денежный поток;

ΔLС – чистый денежный поток от завершения проекта.

Значок "Δ" используемый в обозначениях переменных, призван подчеркнуть, что во внимание принимаются только дополнительные изменения, т.е. чистый прирост или уменьшение соответствующей величины.

Рассмотрим формирование каждого элемента денежного потока более детально.

Первый элемент потока – чистые инвестиции, обычно состоит из общего объема требуемого для новых активов капитала за вычетом стоимости любых высвобождаемых фондов, вызванных принятием проекта.

Помимо стоимости новых активов сюда включаются также все затраты, связанные с их доставкой и вводом в эксплуатацию транспортные расходы, пуско-наладочные работы, подготовка помещений, обучение персонала и т.д. Необходимо помнить, что затраты на основные фонды подлежат амортизации в течение нормативного срока их эксплуатации.

Важнейшей компонентой увеличения чистых инвестиций является дополнительный оборотный капитал: увеличение дебиторской задолженности, создание начального запаса сырья и материалов и т.д.

Следует отметить, что часть необходимых для осуществления проекта средств может быть получена за счет продажи неиспользуемых ресурсов, либо покрыта за счет кредиторской задолженности.

Величина общих инвестиций может быть также уменьшена за счет различных налоговых и инвестиционных льгот.

С учетом вышеизложенного, величина ΔI в общем случае может быть определена как:



где ΔFA – чистый прирост основных фондов;

ΔWC – чистое изменение оборотного капитала;

ΔIT – чистая величина налоговых/инвестиционных льгот.

Основным элементом денежного потока проекта являются выплаты и поступления от предполагаемой им операционной деятельности в течение эксплуатационной фазы жизненного цикла, т.е. чистое изменение всех связанных с ним доходов и расходов после вычета налогов. Эти изменения включают в себя увеличение выручки и амортизационных отчислений, экономию на различных издержках и т.п. В каждом периоде t эксплуатационный фазы жизненного цикла проекта их величина может быть определена как:



где ΔCF – изменение операционного потока после вычета налогов;

ΔR – изменение объема поступлений от реализации товаров и услуг;

ΔVС – изменение величины переменных затрат;

ΔFC – изменение величины постоянных затрат;

ΔA – изменение амортизационных отчислений;

T – ставка налога на прибыль.

Необходимо обратить особое внимание на то, что при расчете величины ΔCFt не учитываются издержки, связанные с финансированием проекта, например, проценты по долгосрочным кредитам. Это объясняется тем, что менеджера в данном случае интересует прибыль с капитала, вложенного непосредственно в проект, тогда как проценты по займу составляют прибыль кредиторов. Кроме того, затраты на финансирование учитываются при выборе ставки дисконтирования денежного потока, основу которой, как правило, составляет средняя цена капитала для предприятия. Такой подход позволяет отделить анализ инвестиционных решений от анализа решений по финансированию, а также избежать потенциальных ошибок двойного счета.

Заключительным, хотя и необязательным элементом денежного потока являются средства, высвобождаемые в конце жизненного цикла проекта. Такие средства могут возникать от продажи ненужного оборудования, а также полного или частичного высвобождения различных элементов оборотного капитала (уменьшение дебиторской задолженности, сокращения материальных запасов и т.д.). Продажа более неиспользуемого оборудования представляет собой дополнительный доход, как правило, подлежащий налогообложению. В общем случае, этот элемент денежного потока может быть определен по формуле:



ΔFA – чистая (посленалоговая) стоимость проданных активов;

ΔWC – высвобождение оборотного капитала.

Обобщая вышеизложенное, можно дать развернутую формулу денежного потока инвестиционного проекта. С учетом принятых обозначений, она будет иметь следующий вид:



После того, как денежные потоки по проекту определены, оценку его экономической привлекательности осуществляют путем расчета критериев эффективности.

3. Критерии оценки инвестиционных проектов

Прежде чем приступать к реализации какого-либо инвестиционного проекта, необходимо сделать его экономическое обоснование. Оно должно дать ответ о выгодности или нецелесообразности реализации инвестиционного проекта. При этом должны быть использованы самые надежные и апробированные методические подходы, что позволит свести инвестиционный риск к минимуму.

В настоящее время применяется система показателей оценки эффективности реальных инвестиционных проектов, состоящая из пяти показателей:

1. Чистый дисконтированный доход.

2. Индекс доходности.

3. Индекс рентабельности.

4. Период окупаемости.

5. Внутренняя норма доходности.

В зависимости от метода учета фактора времени в осуществлении инвестиционных затрат и получении возвратного инвестиционного потока все рассмотренные показатели подразделяются на дисконтированные и статические. Показатели оценки эффективности реальных инвестиционных проектов, основанные на дисконтных методах расчета предусматривают обязательное дисконтирование инвестиционных затрат и доходов по отдельным интервалам рассматриваемого периода. Показатели оценки, основанные на статических методах расчета предусматривают использование в расчетах бухгалтерских данных об инвестиционных затратах и доходах без их дисконтирования во времени.

К первой группе показателей относятся чистый дисконтированный доход, индекс доходности, внутренняя норма доходности, а также дисконтированный период окупаемости. К статическим показателям относятся индекс рентабельности и не дисконтируемый период окупаемости.

Данные показатели, равно как и соответствующие им методы, используются в двух вариантах:

* для определения эффективности независимых инвестиционных проектов (так называемая абсолютная эффективность), когда делается вывод о том принять проект или отклонить,
* для определения эффективности взаимоисключающих друг друга проектов (сравнительная эффективность), когда делается вывод о том, какой проект принять из нескольких альтернативных.

Метод определения чистого дисконтированного дохода

Чистый дисконтированный доход позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, то есть конечный эффект в абсолютной сумме. Под чистым дисконтированным доходом понимается разница между приведенными к настоящей стоимости суммами чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестиционных затрат на его реализацию. Расчет этого показателя при единовременном осуществлении инвестиционных затрат осуществляется по формуле:



ЧДПt – сумма чистого денежного потока по отдельным интервалам общего периода эксплуатации инвестиционного проекта.

ИЗ – сумма единовременных инвестиционных затрат на реализацию инвестиционного проекта.

к – используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью. Это желаемая норма прибыльности (рентабельности), то есть тот уровень доходности инвестируемых средств, который может быть обеспечен при помещении их в общедоступные финансовые институты, а не при использовании на данный инвестиционный проект.

n – число интервалов в общем расчетном периоде.

Если инвестиционные затраты, связанные с предстоящей реализацией инвестиционного проекта, осуществляются в несколько этапов, расчет показателя чистого дисконтированного дохода производится по следующей формуле.



ИЗt – сумма инвестиционных затрат по отдельным интервалам общего периода реализации инвестиционного проекта.

Проект принимается, если NPV положителен. Положительное значение NPV по проекту означает, что данные инвестиционные затраты порождают чистые денежные потоки с доходностью большей, чем альтернативные варианты на рынке с таким же уровнем риска, то есть что доходность проекта превышает требуемую доходность владельцев капитала. Отрицательное значение NPV означает, что доходность проекта ниже стоимости капитала и на рынке имеются более привлекательные варианты инвестирования. Проект с отрицательным NPV отвергается.

Проекты с NPV = 0 не меняют положение владельцев капитала, они получают ту же доходность на вложенные средства. Оценка корпорации не меняется и цена акции остается неизменной. Но принятие таких проектов увеличивает активы предприятия на величину инвестиционных затрат, что может представлять интерес для руководства предприятия.

Метод расчета индекса доходности

Позволяет соотнести объем инвестиционных затрат с предстоящим чистым денежным потоком по проекту. Расчет такого показателя при единовременных инвестиционных затратах по реальному проекту осуществляется по формуле:



Если инвестиционные затраты, связанные с предстоящей реализацией инвестиционного проекта осуществляются в несколько этапов, расчет индекса рентабельности производится по следующей формуле:



Если индекс доходности больше 1, то проект принимается. Если индекс доходности меньше 1, то проект отклоняется. Для случая индекс доходности равен 1, необходимы особые обоснования.

С ростом абсолютного значения чистого дисконтированного дохода возрастает и значение индекса доходности и наоборот. Более того, при нулевом значении NPV индекс доходности будет всегда равен единице. Это означает, что как критериальный показатель целесообразности реализации инвестиционного проекта может быть использован только один из них. При проведении сравнительной оценки следует рассматривать оба показателя, так как в этом случае они позволяют инвестору с разных сторон оценивать эффективность инвестиций.

В отличие от NPV индекс доходности является относительным показателем. Благодаря этому он очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV, либо при комплектовании портфеля с максимальным суммарным значением NPV.

Метод расчета периода (срока) окупаемости

Период окупаемости – это минимальный временной интервал (измеряемый в месяцах или годах) от начала осуществления проекта, за который инвестиционные затраты покрываются чистыми денежными поступлениями от проекта. Расчет периода окупаемости строится на прогнозировании чистых денежных потоков первых нескольких лет и сравнении накопленной величины отдачи с инвестиционными затратами.

Алгоритм расчета периода окупаемости зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиций. Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими.

Если доход по годам распределяется неравномерно, то период окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиции будут погашены кумулятивным доходом.

В данном случае период окупаемости может определяться двумя способами:

1. На основе среднегодовой величины денежных поступлений. Сначала определяется среднегодовое значение денежных поступлений путем суммирования всех чистых денежных потоков (дисконтированных или недисконтированных) и делением этой суммы на срок функционирования инвестиционного проекта. Затем полученное значение делится на период функционирования инвестиционного проекта.

2. На основе нарастания денежных средств по годам до достижения величины инвестиционных затрат.

Чтобы определить в такой ситуации точный период окупаемости инвестиций надо:

* Найти кумулятивную сумму денежных поступлений за целое число периодов, при котором такая сумма оказывается наиболее близкой к величине инвестиций, но меньше ее.
* Определить какая часть суммы инвестиций осталась еще не покрытой денежными поступлениями.
* Поделить этот непокрытый остаток суммы инвестиций на величину денежных поступлений в следующем целом периоде, чтобы определить какую часть остаток составляет от этой величины. Полученный результат будет характеризовать ту долю данного периода, которая в сумме с предыдущими целыми периодами и образует общую величину срока окупаемости.

Расчет периода окупаемости может быть произведен двумя методами - статичным и дисконтированным.

Метод расчета внутренней нормы доходности

Внутренняя норма доходности определяется как расчетная ставка дисконтирования, которая уравнивает по рассматриваемому проекту сумму дисконтированных чистых денежных поступлений с текущей оценкой инвестиционных затрат. Внутренняя норма доходности это ставка дисконтирования, при которой NPV равен нулю.



Внутренняя норма доходности определяет качество самого инвестиционного проекта, это та минимальная доходность, которую может обеспечить проект, оставаясь безубыточным.

Если IRR превышает стоимость капитала проекта, то проект может быть принят. Величина превышения показывает эффект инвестиционного решения. Если IRR меньше стоимости капитала проекта, то проект должен быть отвергнут. Если IRR равно стоимости капитала проекта, то проект не принесет владельцам собственного капитала ни выгод, ни убытков. Полученная отдача обеспечит требуемую доходность по собственному и заемному капиталу. Проект не повысит доходность собственного капитала.

Внутреннюю норму доходности можно также определить графическим путем.

Метод расчета индекса рентабельности

Индекс рентабельности в процессе оценки эффективности инвестиционного проекта может играть лишь вспомогательную роль, так как не позволяет в полной мере оценить весь возвратный инвестиционный поток по проекту (значительную часть этого потока составляют амортизационные отчисления) и не соизмеряет анализируемые показатели во времени.

Этот показатель представляет собой отношение средней величины дохода фирмы по бухгалтерской отчетности к средней величине инвестиций. Для адекватности сравнения рассчитывается показатель чистой прибыли по годам, а не чистого денежного потока.



Метод расчета индекса рентабельности предполагает расчет по прогнозируемым потокам усредненного значения доходности вложенных средств и сравнения его с целевым коэффициентом доходности активов. Целевой коэффициент доходности рассчитывается как доходность 1) действующего производства предприятия; 2) конкурирующей компании-аналога; 3) среднеотраслевая.

Чем сильнее средняя доходность по проекту превышает сравнительные коэффициенты, тем больше привлекателен проект. Проект принимается, если его средняя доходность превышает целевую (сравниваемую) доходность.

4. Риски инвестиционных проектов и методы их оценки

Большинство инвестиционных решений принимаются в ситуации неопределенности, когда результат не гарантирован. Задача инвестора – перевести ситуацию неопределенности в ситуацию, когда можно указать вероятностное распределение возможных значений результата. В ряде случаев такие вероятностные оценки могут быть получены из анализа прошлых данных, но иногда приходится прибегать к экспертным оценкам.

Особенность инвестиционных проектов состоит в том, что построить вероятностное распределение по прошлым данным для них невозможно (большинство инвестиционных проектов уникальны, часто отсутствует информация по аналогичным проектам, осуществленным другими предприятиями).

Под риском инвестиционного проекта понимается возможность отклонения будущих денежных потоков по проекту от ожидаемого потока. Чем больше отклонение, тем более рискованным считается проект.

Отклонения денежных потоков могут быть вызваны внутренними факторами осуществления проекта (слабое руководство, ошибки в потребностях, неудачный выбор поставщиков) и внешними факторами (колебания цен, спроса и т.д.).

В целом же, все участники инвестиционного проекта заинтересованы в том, чтобы исключить возможность полного провала проекта или хотя бы избежать убытка для себя. Таким образом, назначение анализа риска – дать потенциальным инвесторам необходимые данные для принятия решения о целесообразности участия в проекте и предусмотреть меры по защите от возможных финансовых потерь.

Наибольшее распространение при оценке риска получили стандартные методы измерения риска – дисперсия, стандартное отклонение, коэффициент вариации, применяемые для денежного потока каждого года инвестиционного проекта. Построить вероятностные распределения по годам часто затруднительно, и тогда метод вероятностного анализа ограничивается рассмотрением вероятностного распределения для одного года. По последующим годам это вероятностное распределение дублируется. Следует учесть, что оценка для одного года ведет к искажению представления об общем риске, так как степень риска для денежных потоков меняется во времени. Предположение об одинаковых вероятностных распределениях в разные периоды времени довольно условно.

Общий риск проекта измеряется стандартным отклонением значения NPV. Проблема заключается в учете возможной взаимозависимости денежных потоков различных лет. Если денежные потоки не зависят от денежных потоков более ранних периодов времени, то общее значение дисперсии NPV проекта будет равно сумме дисконтированных значение дисперсии чистых денежных потоков по годам.

При учете риска с помощью вероятностного анализа инвестиционные проекты отбираются по следующему правилу. При имеющейся информации об ожидаемой доходности проекта и степени риска (дисперсия) проект предпочтительнее других при выполнении следующих условий:

1. Ожидаемая доходность по проекту выше, а дисперсия равна или меньше, чем по другим проектам.

2. Ожидаемая доходность по проекту выше или равна, а дисперсия меньше, чем по другим проектам.

Однако это правило не позволяет выбрать лучший проект, когда отдача и риск различны.

При анализе инвестиционных рисков применяются также методы неформализованного анализа обособленного риска проекта. К ним относятся:

***Анализ чувствительности.*** В данном методе не ставится цель количественно оценить риск. Цель анализа чувствительности состоит в сравнительном анализе влияния различных факторов инвестиционного проекта на ключевой показатель эффективности проекта. Риск рассматривается как степень чувствительности NPV к изменению условий функционирования (изменению налоговых платежей, ценовым изменениям, изменениям средних переменных издержек и т.д.). Метод анализа чувствительности строит принятие решений на базе ответов на большое количество вопросов типа, что будет, если? Например, что произойдет, если цена продажи нового продукта упадет на 10%.

Приведем наиболее рациональную последовательность проведение анализа чувствительности.

1. Выбор ключевого показателя эффективности инвестиций, в качестве которого может служить внутренняя норма доходности (IRR) или чистый дисконтированный доход (NPV).
2. Выбор факторов, относительно которых разработчик инвестиционного проекта не имеет однозначного суждения (т. е. находится в состоянии неопределенности). Типичными являются следующие факторы:
* капитальные затраты и вложения в оборотные средства,
* рыночные факторы – цена товара и объем продажи,
* компоненты себестоимости продукции,
* время строительства и ввода в действие основных средств.
1. Установление номинальных и предельных (нижних и верхних) значений неопределенных факторов, выбранных на втором шаге процедуры.
2. Расчет ключевого показателя для всех выбранных предельных значений неопределенных факторов.
3. Построение графика чувствительности для всех неопределенных факторов. Данный график позволяет сделать вывод о наиболее критических факторах инвестиционного проекта, с тем, чтобы в ходе его реализации обратить на эти факторы особое внимание с целью сократить риск реализации инвестиционного проекта.

Если цена продукции оказалась критическим фактором, то в ходе реализации проекта необходимо улучшить программу маркетинга или повысить качество товаров. Если проект окажется чувствительным к изменению объема производства, то следует уделить больше внимания совершенствованию внутреннего менеджмента предприятия и ввести специальные меры по повышению производительности. Если критическим оказался фактор материальных издержек, то целесообразно улучшить отношение с поставщиками, заключив долгосрочные контракты, позволяющие, возможно, снизить закупочную цену сырья.

***Анализ сценариев***. Это – метод неформализованного описания обособленного риска проекта, включающий оценку чувствительности NPV к изменению факторов и оценку возможности совместного действия факторов. В сценарном анализе особое внимание уделяется:

1. Наихудшему варианту функционирования проекта, когда негативные факторы накладываются друг на друга и совместно влияют на значение NPV.

2. Наилучшему варианту функционирования.

Формулирование сценариев позволяет рассчитать значение NPV по каждому и сравнить с ожидаемым базовым значением NPV. Худший сценарий предполагает задание наихудших прогнозных значений по всем факторам (если возможно их совместное осуществление). В наилучшем сценарии все факторы задаются наиболее благоприятными из возможных значениями.

Недостатком сценарного анализа является рассмотрение только нескольких возможных исходов по проекту, хотя в действительности число возможных исходов не ограничено.

***Имитационное моделирование Монте-Карло.*** Идея метода заключается в соединении анализа чувствительности и вероятностного распределения факторов модели. Вместо того чтобы создавать отдельные сценарии, в имитационном методе компьютер генерирует сотни возможных комбинаций факторов, с учетом их вероятностного распределения. Каждая комбинация дает свое значение NPV, и в совокупности аналитик получает вероятностное распределение результата проекта. Факторы, по которым строится вероятностное распределение следующие:

1. Рыночные факторы (объем производства по проекту, темп роста производства, продажная цена продукции проекта, доля рынка и т.д.).

2. Инвестиционные факторы (инвестиционные затраты, срок жизни проекта, ликвидационная стоимость проекта).

3. Затратные факторы (постоянные и переменные затраты).

Имитационное моделирование строится по следующей схеме:

1. Формулируются факторы.

2. Строится вероятностное распределение по каждому фактору.

3. Компьютер случайным образом выбирает значение каждого фактора риска, основываясь на вероятностном распределении этого фактора.

4. Эти значения факторов риска комбинируются с факторами, по которым не ожидается изменение, и рассчитывается значение чистого денежного потока для каждого года. По чистым денежным потокам рассчитывается значение NPV.

5. Действия 3 и 4 повторяются много раз (например, 500 прогнозов), что позволяет построить вероятностное распределение NPV.

При сравнении взаимоисключающих проектов выбор остается за тем, у которого среднее значение NPV больше, а вероятностное распределение имеет более заостренную форму.

На практике данный метод применяется не часто. Причина этому следующая. Описанная модель предполагает, что экономические факторы взаимонезависимы. В действительности, большинство факторов статистически зависимы. Для включения этих зависимостей в расчет они должны быть оценены. Такие оценки не всегда доступны аналитикам и сильно усложняют модель.

ТЕМА 5. СТРУКТУРА КАПИТАЛА И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА

1. Концепция цены капитала

Стоимость капитала представляет собой цену, которую предприятие платит за его привлечение из различных источников.

При принятии решения об использовании любого ресурса важным моментом является оценка его стоимости (цены): как дорого обойдется его привлечение. Отдельные компоненты финансовых ресурсов имеют различную стоимость, так как приобретаются на различных рынках (фондовом, денежном, товарном).

Привлечение финансовых источников связано с определенными затратами, которые несет предприятие. Совокупность этих затрат, выраженная в процентах к величине капитала, представляет собой стоимость (цену) капитала фирмы.

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.

Величина стоимости капитала определяется по доходности, требуемой владельцем капитала. Стоимость капитала зависит не столько от источника, сколько от рискованности функционирования активов и получения отдачи от них. Чем больше риск данной деятельности, тем большую доходность требуют владельцы капитала и тем дороже обходится капитал корпорации. Стоимость капитала будет определяться текущей безрисковой доходностью инвестирования на аналогичный период времени, ожидаемой инфляцией и платой за риск.

Оценка и сравнение стоимости различных элементов капитала позволяют выбрать наиболее дешевый способ финансирования, то есть сформировать целевую структуру капитала.

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.

Так как используемый капитал предприятия состоит из неоднородных элементов (прежде всего – собственного и заемного их видов, а внутри них – по источникам формирования), в процессе оценки его необходимо разложить на отдельные составляющие элементы, каждый из которых должен быть объектом осуществления оценочных расчетов.

Цена заемного капитала зависит от многих факторов: вида используемых процентных ставок (фиксированной или плавающей), разработанной схемы начисления процентов и погашения долгосрочной задолженности, необходимости формирования фонда погашения задолженности.

Цена кредитов банка должна определяться с учетом налога на прибыль. Это связано с тем, что проценты за пользование ссудами банка включается в себестоимость продукции, что уменьшает размер налогооблагаемой прибыли и сумму налога на прибыль, уплачиваемую предприятием. В результате увеличивается чистая прибыль предприятия. Поэтому цена кредита банка будет меньше, чем размер процентов уплачиваемых предприятием банку.

Основными элементами собственных средств являются акции (обыкновенные и привилегированные) и нераспределенная прибыль. Стоимость привилегированных акций определяют по уровню дивидендов, выплачиваемых акционерам. Дивиденды по акциям облагаются налогом, поэтому налоговая корректировка по ним не производится. Цену акционерного капитала, представленного обыкновенными акциями, нельзя определить точно, так как размер дивидендов по ним заранее не известен и зависит от результатов работы предприятия.

Другим источником собственного капитала является нераспределенная прибыль – это чистый доход предприятия, остающийся после налогообложения, выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Нераспределенная прибыль принадлежит владельцам обыкновенных акций и может быть использована на реинвестирование в развитие производства или выплату дивидендов акционерам. Голосуя за реинвестирование, акционеры считают наиболее выгодным вложение прибыли в рыночные активы, что равносильно приобретению новых акций предприятия. При этом ожидаемые доходы акционеров не должны быть ниже доходов от аналогичных инвестиций в другие рыночные активы с той же степенью риска.

Таким образом, цена нераспределенной прибыли представляет собой ожидаемую доходность обыкновенных акций предприятия и определяется теми же методами, что и цена обыкновенных акций.

2. Средневзвешенная и предельная цена капитала

Общая цена капитала представляет собой среднее значение цен каждого источника в общей сумме. Поэлементная оценка стоимости капитала служит предпосылкой для обобщающего расчета этого показателя. Таким обобщающим показателем является средневзвешенная стоимости капитала (weighted average cost of capital - WACC). Исходной базой его формирования являются следующие данные, полученные в процессе поэлементной оценки капитала:

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Элементы капитала |
|  | 1 | 2 | … | n-1 | n |
| Стоимость капитала отдельных элементов, % | С1 | С2 | … | Сn-1 | Сn |
| Удельный вес отдельных элементов капитала в общей его сумме | У1 | У2 | … | Уn-1 | Уn |

WACC = ∑Сi×Уi

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.

Обеспечение эффективного формирования капитала предприятия требует постоянной оценки его предельной стоимости. Под предельной стоимостью капитала понимается уровень стоимости каждой новой его единицы, дополнительно привлекаемой предприятием.

Привлечение дополнительного капитала предприятия как за счет собственных, так и за счет заемных источников имеет на каждом этапе развития предприятия свои экономические пределы и, как правило, связано с возрастанием средневзвешенной его стоимости. Так, привлечение собственного капитала за счет прибыли ограничено общими ее размерами; увеличение объема эмиссии акций и облигаций сверх точки насыщения рынка возможно лишь при более высоком размере выплачиваемых дивидендов или купонного дохода; привлечение дополнительного банковского кредита в связи сростом финансового риска для кредиторов (из-за снижения уровня финансовой устойчивости предприятия) может осуществляться лишь на условиях возрастания ставки процента за кредит.

По каждому отдельному элементу капитала возрастание предельной стоимости капитала носит скачкообразный характер. Это означает, что до определенного размера привлечения нового капитала по данному элементу уровень его стоимости остается прежним, а затем новая единица капитала привлекается по более высокой стоимости (этот новый уровень стоимости элемента капитала также сохраняется до определенных пределов его привлечения, после чего наступает очередной его скачок). Графически механизм формирования предельной стоимости капитала представлен на рис.

Уровень стоимости капитала, %

динамика предельной стоимости капитала

 А Б В Г Д

Сумма дополнительно привлекаемого капитала

Точка, в которой происходит каждый новый скачок уровня стоимости дополнительно привлекаемого капитала, называется точкой разрыва.

Увеличение уровня стоимости привлечения каждой дополнительной единицы отдельного элемента капитала в точке разрыва приводит одновременно к росту средневзвешенной стоимости дополнительно привлекаемого капитала предприятия.

С помощью точки разрыва можно определить, какая сумма дополнительного капитала может быть привлечена предприятием, прежде чем возрастет предельная средневзвешенная стоимость капитала.

На предприятиях наращивающих свой экономический потенциал высокими темпами, привлечение дополнительного капитала может осуществляться по многим его элементам и в достаточно больших объемах. Такие условия формирования дополнительного капитала будут характеризоваться многочисленными точками разрыва, в результате чего динамика предельной средневзвешенной стоимости капитала будет графически представлена не скачкообразной, а сглаженной непрерывной линией.

Уровень средневзвешенной стоимости капитала

Динамика предельной средневзвешенной стоимости капитала

А Сумма дополнительно привлекаемого капитала

График формирования предельной средневзвешенной стоимости капитала предприятия при множественности точек разрыва

Точка А на представленном графике характеризует ту границу привлечения предприятием дополнительного капитала, преодоление которой вызывает рост предельной средневзвешенной стоимости капитала.

3. Политика формирования финансовой структуры капитала

Структура капитала представляет собой соотношение всех форм собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов. При этом в составе собственного капитала должен рассматриваться не только первоначально инвестированный его объем (уставный капитал), но и накопленная в дальнейшем его часть в форме различных резервов и фондов, а также нераспределенная прибыль. Соответственно и заемный капитал должен рассматриваться во всех формах его использования предприятием.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия (оптимальное сочетание риска и доходности), то есть максимзируется его рыночная стоимость.

Финансовые решения по структуре капитала – это выбор компромисса между риском и доходностью:

* увеличение доли заемного капитала увеличивает нестабильность значений чистого денежного потока, то есть повышает риск;
* более высокое значение доли заемного капитала обеспечивает большее значение доходности на собственный капитал.

Цель управления структурой капитала – минимизировать затраты по привлечению источников финансирования и тем самым обеспечить владельцам капитала максимальную рыночную оценку вложенных ими денежных средств.

Процесс оптимизации структуры капитала предприятия осуществляется по следующим этапам.

1. Анализ капитала предприятия. Основной целью этого анализа является выявление тенденций динамики объема и состава капитала в предплановом периоде и их влияние на финансовую устойчивость, и эффективность использования капитала.

2. Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала. Существует ряд объективных и субъективных факторов, учет которых позволяет целенаправленно формировать структуру капитала, обеспечивая условия наиболее эффективного его использования на каждом конкретном предприятии. Основными из этих факторов являются:

* Отраслевые особенности операционной деятельности предприятия.
* Стадия жизненного цикла предприятия. Растущие предприятия, находящиеся на ранних стадиях своего жизненного цикла и имеющие конкурентоспособную продукцию, могут привлекать для своего развития большую долю заемного капитала. Но для таких предприятий стоимость этого капитала может быть выше среднерыночной (на предприятиях, находящихся на ранних стадиях своего жизненного цикла, уровень финансовых рисков более высокий, что учитывается их кредиторами). В то же время предприятия, находящиеся в стадии зрелости, в большей мере должны использовать собственный капитал.
* Конъюнктура товарного рынка. Чем стабильней конъюнктура этого рынка, а соответственно и стабильней спрос на продукцию предприятия, тем выше и безопасней становится использование заемного капитала. И наоборот – в условиях неблагоприятной конъюнктуры и сокращения объема реализации продукции использование заемного капитала ускоренно генерирует снижение уровня прибыли и риск потери платежеспособности.
* Конъюнктура финансового рынка. В зависимости от этой конъюнктуры возрастает или снижается стоимость заемного капитала.
* Уровень рентабельности операционной деятельности. При высоком значении этого показателя кредитный рейтинг предприятия возрастает, и оно расширяет потенциал возможного использования заемного капитала.
* Отношение кредиторов к предприятию.

С учетом этих факторов управление структурой капитала на предприятии сводится к двум основным мероприятиям – 1) установлению оптимальных для данного предприятия пропорций использования собственного и заемного капитала; 2) обеспечению привлечения на предприятии необходимых видов и объемов капитала для достижения расчетных показателей его структуры.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности. Для проведения таких оптимизационных расчетов используется механизм финансового рычага.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости. Процесс этой оптимизации основан на предварительной оценке стоимости собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала.

5. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков. Этот метод оптимизации структуры капитала связан с процессом дифференцированного выбора источников финансирования различных составных частей активов предприятия.

6. Формирование показателя целевой структуры капитала. Окончательное решение, принимаемое по этому вопросу, позволяет сформировать на предстоящий период показатель “целевой структуры капитала”, в соответствии, с которым будет осуществляться последующее его формирование на предприятии путем привлечения финансовых средств из соответствующих источников.

Целевая структура капитала – такое соотношение собственного и заемного капитала, которое фиксирует менеджер при принятии инвестиционных и финансовых решений. Эта структура не является застывшей, она может меняться с течением времени в ответ на изменение условий производства и реализации, но в каждый конкретный момент руководство предприятия имеет четкое представление о целевой структуре, и все финансовые решения подчиняются задаче достижения этой структуры капитала. Однако не всегда целевая структура капитала является оптимальной.

Практика показывает, что не существует единых рецептов эффективного соотношения собственного и заемного капитала не только для однотипных предприятий, но даже и для одного предприятия на разных стадиях его развития и при различной конъюнктуре товарного и финансового рынков.

4. Дивидендная политика и факторы, определяющие ее выбор

Дивидендная политика оказывает существенное влияние на положение предприятия на рынке капитала, в частности на динамику цены его акций. Распределение прибыли предприятия в отчетном периоде можно разделить: 1) выплата прибыли в виде дивидендов; 2) реинвестирование прибыли.

Основной целью разработки дивидендной политики является установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость предприятия и обеспечивающим стратегическое его развитие. Дивидендная политика представляет собой составную часть общей политики управления прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

С одной стороны, выплата дивидендов должна обеспечить защиту интересов собственника и создать предпосылки для роста курсовой цены акций, и в этом смысле их максимизация является положительной тенденцией; с другой стороны, максимизация выплаты дивидендов сокращает долю прибыли, реинвестируемой в развитие производства.

Согласно российскому законодательству акционерное общество вправе объявлять о выплате дивидендов ежеквартально, раз в полугодие или раз в год. Решения о выплате промежуточных дивидендов, их размере и форме выплаты по различным типам акций принимается советом директоров. Аналогичное решение по годовым дивидендам принимается общим собранием акционеров по рекомендации совета директоров. Величина годовых дивидендов не может быть больше рекомендованной советом директоров и меньше величины промежуточных дивидендов.

Акционерное общество не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов если:

* не полностью оплачен уставный капитал общества;
* на момент выплаты дивидендов общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) или данные признаки появятся в результате выплаты дивидендов;
* стоимость чистых активов общества меньше суммарной величины его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше этой величины в результате выплаты дивидендов.

Принятая в большинстве стран процедура выплаты дивидендов стандартна и проходит несколько этапов:

1. Дата объявления дивидендов – день, когда совет директоров принимает решение (объявляет) о выплате дивидендов, их размере, датах переписи и выплатах. Информация публикуется в финансовой прессе.

2. Дата переписи – день регистрации акционеров, имеющих право на получение объявленных дивидендов. Необходимость регистрации определяется тем, что состав акционеров постоянно меняется. Дата переписи обычно назначается за 2-4 недели до дня выплаты дивидендов.

3. Экс-дивидендная дата – день определения акционеров, имеющих право на дивиденды за истекший период. Лица, купившие акции в этот день и позже, такого права не имеют. Назначается за 4 дня до момента дивидендной переписи.

Источник выплаты дивидендов – чистая прибыль общества за истекший год. По привилегированным акциям дивиденды могут выплачиваться за счет специально созданных для этого фондов в случае недостаточности прибыли или убыточности общества.

Дивидендная политика акционерного общества формируется по следующим основным этапам:

1. Оценка основных факторов, определяющих формирование дивидендной политики.

2. Выбор типа дивидендной политики осуществляется в соответствии с финансовой стратегией акционерного общества с учетом оценки отдельных факторов.

3. Механизм распределения прибыли акционерного общества в соответствии с избранным типом дивидендной политики.

4. Определение уровня дивидендных выплат на одну простую акцию.

5. Оценка эффективности дивидендной политики акционерного общества.

Выделяют три типа дивидендной политики:

1. Консервативная политикапредполагает, что выплата дивидендов происходит в пропорциях, которые позволяют удовлетворять потребности производственного развития и более высокими темпами наращивать стоимость чистых активов. Проведение консервативной политики возможно в 2 вариантах:

* начисление дивидендов по остаточному признаку. В этом случае начисление дивидендов происходит только после того, как за счет прибыли сформирован объем собственных средств, достаточный для развития компании в предстоящем периоде. Плюсом такой политики является обеспечение высоких темпов развития акционерного общества и повышение его платежеспособности. Однако нестабильность размера дивидендных выплат, который зависит не только от размеров прибыли, но и от планов развития компании, может отпугнуть некоторых инвесторов. Такая политика выплаты дивидендов оптимальна на ранних стадиях жизненного цикла компании;
* поддержание стабильного соотношения дивидендных выплат и прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, на основе установления долговременного норматива на потребляемую и капитализируемую часть прибыли. Данная политика наиболее эффективна при стабильной ситуации на финансовом рынке и при постоянных или постоянно растущих доходах компании.

2. Умеренная политиканачисления дивидендов, — это политика, в соответствии с которой компания пытается соблюсти баланс интересов акционеров, нуждающихся в выплате дивидендов и потребностей предприятия в наращивании капитала. Данный тип дивидендной политики также может проводиться в 2 вариантах:

* выплата постоянных сумм дивидендов. Существенно облегчает прогноз стоимости акций компании и доходов для инвесторов, однако при отсутствии прибыли может нанести ущерб эмитенту, а при росте прибыли – вызвать недовольство акционеров.
* выплата стабильных сумм дивидендов с надбавкой при определенных условиях. Позволяет, с одной стороны, в какой-то степени гарантировать акционерам заранее известный минимальный уровень дохода, с другой, — поощрять собственников в случае успешной работы компании или отсутствия необходимости расширения операций.

3. Агрессивная политиканачисления дивидендов – предполагает начисление максимально возможного размера дивидендов. Следует учесть, что резкое снижение размеров дивидендов может неблагоприятно отразиться на стоимости акций, “сигнализируя” об ухудшении ее показателей.

ТЕМА 6. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1. Источники и формы финансирования предприятий

Источники финансирования хозяйственной деятельности предприятия – это средства, которыми располагает субъект хозяйствования для осуществления своей деятельности с целью получения прибыли.

Структура источников финансирования активов предприятия представлена следующими основными составляющими: собственным капиталом и заемными (привлеченными) средствами.

Собственный капитал организации как юридического лица в общем виде определяется стоимостью имущества, принадлежащего организации. Это так называемые чистые активы организации.Они определяются как разность между стоимостью имущества и заемным капиталом.

Собственный капитал состоит из уставного, добавочного и резервного капитала, нераспределенной прибыли и целевых (специальных) фондов.

1. Уставный капитал при этом представляет собой совокупность вкладов акционеров в имущество при создании предприятия для обеспечения его деятельности в размерах, определенных учредительными документами. В силу своей устойчивости уставный капитал покрывает, как правило, наиболее неликвидные активы, такие, как аренда земли, стоимость зданий, сооружений, оборудования. В Гражданском кодексе РФ предусмотрено требование о том, что, начиная со второго года деятельности предприятия его уставный капитал не должен быть меньше, чем чистые активы. Если данное требование нарушается, то предприятие обязано уменьшить уставный капитал, поставив его в соответствие с величиной чистых активов (но не менее минимальной величины).

2. Особое место в реализации гарантии защиты кредиторов занимает резервный капитал, главная задача которого состоит в покрытии возможных убытков и снижении риска кредиторов в случае ухудшения экономической конъюнктуры. Резервный капитал формируется в соответствии с установленным законом порядком и имеет строго целевое назначение. В условиях рыночной экономики он выступает в качестве страхового фонда, создаваемого для возмещения убытков и защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли у предприятия до того, как будет уменьшен уставный капитал.

В отличие от резервного капитала, формируемого и соответствии с требованиями законодательства, резервные фонды, создаваемые добровольно, формируются исключительно в порядке, установленном учредительными документами или учетной политикой предприятия, независимо от организационно-правовой формы его собственности.

3. Добавочный капитал показывает прирост стоимости имущества в результате переоценок основных средств, полученные денежные средства и имущество в сумме превышения их величины над стоимостью переданных за них акций и другое. Добавочный капитал может быть использован на увеличение уставного капитала, погашение балансового убытка за отчетный год, а также распределен между учредителями предприятия и на другие цели. При этом порядок использования добавочного капитала определяется собственниками, как правило, в соответствии с учредительными документами при рассмотрении результатов отчетного года.

4. Нераспределенная прибыль *—* чистая прибыль (или ее часть), не распределенная в виде дивидендов между акционерами (учредителями) и не использованная на другие цели. Обычно эти средства используются на накопление имущества хозяйствующего субъекта или пополнение его оборотных средств в виде свободных денежных сумм, то есть в любой момент готовых к новому обороту. Нераспределенная прибыль может из года в год увеличиваться, представляя рост собственного капитала на основе внутреннего накопления. В растущих, развивающихся акционерных обществах нераспределенная прибыль с годами занимает ведущее место среди составляющих собственного капитала. Ее сумма зачастую в несколько раз превышает размер уставного капитала.

5. Целевые (специальные) фонды создаются за счет чистой прибыли хозяйствующего субъекта и должны служить для определенных целей в соответствии с уставом или решением акционеров и собственников. Эти фонды являются разновидностью нераспределенной прибыли. Иначе говоря, это нераспределенная прибыль, имеющая строго целевое назначение.

Все источники формирования собственного капитала можно разделить на внутренние и внешние. К внутренним источникам собственного капитала относятся чистая прибыль предприятия и амортизационные отчисления, а к внешним – средства, полученные в результате эмиссии акций, а также безвозмездная финансовая помощь. Средства от эмиссии акций еще часто называют привлеченными источниками финансирования предприятия.

Собственный капитал характеризуется следующими основными положительными особенностями:

1. Простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов.

2. Более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности, т.к. при его использовании не требуется уплата ссудного процента во всех его формах.

3. Обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно и снижением риска банкротства.

Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки*:*

1. Ограниченность объема привлечения, а, следовательно, и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка на отдельных этапах его жизненного цикла.

2. Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала.

3. Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, ускорить формирование различных целевых финансовых фондов, а, в конечном счете – повысить рыночную стоимость предприятия.

Заемный капитал характеризуется следующими положительными особенностями:

1. Достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии получателя.
2. Обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности.
3. Более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита».
4. Способностью генерировать прирост финансовой рентабельности.

В то же время использование заемного капитала имеет следующие недостатки:

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала.
2. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит; лизинговой ставки; купонного процента по облигациям; вексельного процента за товарный кредит и т.п.).
3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов.
4. Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога.

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга). Эти финансовые обязательства в современной хозяйственной практике дифференцируются следующим образом.

Долгосрочные финансовые обязательства*.* К ним относятся все формы функционирующего на предприятии заемного капитала со сроком его использования более одного года. Основными формами этих обязательств являются долгосрочные кредиты банков и долгосрочные заемные средства (задолженность по налоговому кредиту, задолженность по эмитированным облигациям, задолженность по финансовой помощи, предоставленной на возвратной основе и т.п.).

Краткосрочные финансовые обязательства. К ним относятся все формы привлеченного заемного капитала со сроком его использования до одного года. Основными формами этих обязательств являются краткосрочные кредиты банков и краткосрочные заемные средства, различные формы кредиторской задолженности предприятия (по товарам, работам и услугам; по выданным векселям; по полученным авансам; по расчетам с бюджетами и внебюджетными фондами; по оплате труда; с дочерними предприятиями; с другими кредиторами) и другие краткосрочные обязательства.

2. Достоинства и недостатки долгосрочного финансирования

До недавних пор основным инструментом привлечения денежных средств был банковский кредит. Однако сегодня развитие фондового рынка предоставляет новую возможность для финансирования компании – выпуск корпоративных облигаций.

Преимущества облигационного займа по сравнению с кредитом

1. Широкая инвестиционная база. Пожалуй, главным отличием и основным преимуществом облигационного займа является участие в нем широкого круга инвесторов. Выпуск облигаций позволяет компании заявить о себе. Широкая инвестиционная база дает компании следующие преимущества:

* При выпуске облигаций у предприятия формируется публичная кредитная история, чего не происходит при работе с одним или несколькими банками. Когда заемщик своевременно осуществляет купонные выплаты, в срок погашает свои облигации, инвесторы выше оценивают надежность такого эмитента и требуют от него меньшую плату за риск. Таким образом, процентная ставка при осуществлении последующих займов снижается и эмитент несет меньшие затраты по обслуживанию долга. Кроме того, снижение инвестиционного риска заемщика влечет за собой возможность увеличения сроков заимствований.
* Распределение долга среди большого числа покупателей исключает зависимость от одного кредитора и уменьшает вероятность потери контроля над собственной компанией.
* Конкурентная борьба между инвесторами за возможность участия в облигационном займе может снизить стоимость эмиссии облигаций для эмитента (в части как банковских комиссий, так и процентных расходов).

2. Возможность привлечения большего объема денежных средств. Минимальный объем эмиссии облигаций, при котором она становится эффективной, составляет не менее 250-300 млн. руб. (~10 млн. долл.). Получить банковский кредит в таком объеме практически невозможно.

3. Возможность привлечения более «длинных» денег. По мере развития рынка корпоративных облигаций возможности привлечения «длинных денег» расширяются за счет того, что такие инвесторы, как пенсионные фонды и страховые компании, будут более активно вкладывать деньги в эти ценные бумаги.

Недостатки облигационного займа по сравнению с кредитом.

1. Сложность подготовки и регистрации эмиссии облигаций. Главным недостатком выпуска облигаций, по сравнению с получением кредита, является сложная процедура подготовки документов для эмиссии облигаций: подготовка объемных документов (проспект эмиссии содержит до 300 страниц), регистрация их в государственных инстанциях и т. д.

2. Облигации не могут быть выпущены для формирования уставного фонда и покрытия убытков (в то время как банковский или коммерческий кредиты могут быть использованы для преодоления негативных последствий финансовой деятельности предприятия).

3. Уровень финансовой ответственности предприятия за своевременную выплату процентов и суммы основного долга (при погашении облигаций) очень высок, так как взыскание этих сумм при существенной просрочке платежей реализуется через механизм банкротства.

4. После выпуска облигаций вследствие изменения конъюнктуры финансового рынка средняя ставка ссудного процента может стать значительно ниже, чем установленный процент выплат по облигациям; в этом случае дополнительный доход получит не предприятие, а инвесторы. Предприятие же в этом случае будет нести повышенные по сравнению со среднерыночными расходы по обслуживанию своего долга.

5. Необходимость дополнительных расходов при выпуске облигаций. При привлечении банковского кредита компания несет только процентные расходы, а при выпуске облигаций к процентам прибавляются дополнительные издержки в пределах 2-3% от объема эмиссии. При этом ставки процентных выплат по облигациям и банковским кредитам почти одинаковы.

Рассмотрим некоторые из затрат поподробнее.

1. Второй по значимости статьей расходов при выпуске облигаций является вознаграждение организатору эмиссии. Размер этой комиссии в среднем колеблется от 1 до 2% от объема выпуска. В настоящее время между крупнейшими инвестиционными банками идет конкурентная борьба за потенциальных заемщиков, и это заставляет их снижать размеры комиссионного вознаграждения. Иногда нижняя планка комиссии может составлять менее 1%.

2. Оплата услуг организации, осуществляющей переход прав собственности на облигации выпуска (депозитарно-клиринговая компания), плюс услуги фондовых бирж – 0,0025% от номинальной суммы выпуска.

Однако существуют при выпуске облигаций и «постоянные издержки», размер которых не снижается с течением времени – это маркетинговые затраты. К ним относятся расходы на подготовку презентаций для потенциальных инвесторов, выпуск презентационных материалов, публикацию в прессе необходимых документов (сообщения о дате начала размещения облигаций, оферты, сообщения о государственной регистрации отчета об итогах выпуска), средняя величина которых может составить около 10-20 тыс. долл.

Наличие этих затрат делает неэффективным размещение небольших эмиссий и поднимает минимальную планку облигационного займа в среднем до 250-300 млн. руб. Кроме того, с увеличением объемов займа возрастает и его ликвидность, поэтому вместо нескольких небольших по объему выпусков лучше разместить один крупный.

Рассмотрим следующий источник долгосрочного финансирования – финансовый лизинг.

В настоящий момент в России рынки ценных бумаг развиты недостаточно, а банки предпочитают работать с крупными предприятиями, способными предоставить достаточное обеспечение, и имеющими стабильную кредитную линию (то есть документальное подтверждение того, насколько аккуратно осуществлялись выплаты и возврат предыдущих кредитов). Поэтому малые и средние предприятия или недавно образованные компании чаще всего не имеют доступа к банковскому финансированию, а уж тем более к эмиссии собственных облигаций. Часто единственным источником внешнего долгосрочного финансирования для подобных предприятий становится финансовая аренда (лизинг).

Выделяют следующие преимущества лизинга по сравнению с банковским кредитом:

1. Решение об осуществлении лизинговой сделки основывается в большей мере на способности лизингополучателя генерировать достаточную сумму денежных средств для выплаты лизинговых платежей, и в меньшей степени зависит от кредитной истории предприятия.
2. Финансовый лизинг удовлетворяет потребность в наиболее дефицитном виде заемного капитала – долгосрочном кредите.
3. Финансовый лизинг обеспечивает полный объем удовлетворения конкретной целевой потребности предприятия в заемных средствах. Использование финансового лизинга в конкретных целях позволяет предприятию полностью исключить иные формы финансирования.
4. Не требуется дополнительного обеспечения, поскольку собственность на актив сохраняется за лизингодателем, для осуществления сделки не требуется дополнительного обеспечения. Дополнительной формой такого обеспечения кредита является обязательное страхование лизингуемого актива лизингополучателем в пользу лизингодателя.
5. Благоприятный налоговый режим – отнесение лизинговых платежей в полном объеме на себестоимость продукции. Как следствие – меньший отток денежных средств, чем при приобретении основных средств в собственность. По банковскому кредиту аналогичный "налоговый щит" распространяется лишь на платежи по обслуживанию кредита, а не на сумму основного долга по нему.

Перечисленные кредитные аспекты финансового лизинга определяют его как достаточно привлекательный кредитный инструмент в процессе привлечения предприятием заемного капитала для обеспечения своего экономического развития.

Можно выделить также и недостатки лизинга:

1. Удорожание себестоимости продукции в связи с тем, что размер арендной платы обычно намного выше, чем размер амортизационных отчислений. Это может ослабить позиции предприятия в ценовой конкуренции или снизить уровень рентабельности его хозяйственной деятельности.
2. Осуществление ускоренной амортизации может быть произведено лишь с согласия арендодателя, что ограничивает возможности предприятия в формировании собственных ресурсов за счет проведения необходимой амортизационной политики.
3. Невозможность существенной модернизации используемого имущества без согласия арендодателя, что ограничивает скорость его обновления и улучшения в целях повышения рентабельности использования.
4. Более высокая в отдельных случаях стоимость обслуживания лизинговых платежей в сравнении с обслуживанием долгосрочного банковского кредита.

3. Достоинства и недостатки краткосрочных источников финансирования

Долгосрочное финансирование имеет значение с позиции стратегии развития предприятия; что касается повседневной его деятельности, то ее успешность в значительной степени определяется эффективностью управления краткосрочными пассивами. По сравнению с долгосрочным финансированием краткосрочное имеет несколько преимуществ. Оно, как правило, легче осуществляется, менее затратно и имеет большую гибкость. Отрицательные стороны: оно подвержено влиянию изменений процентных ставок, часто требуется дополнительное финансирование, имеется риск неплатежа (быстро наступает срок погашения ссуды), а любая неуплата наносит вред рейтингу кредитоспособности компании.

Рассмотрим достоинства и недостатки различных источников краткосрочного финансирования деятельности предприятия.

***Банковский кредит.*** Привлечение предприятиями кредитов на развитие производства приводит (при приемлемых процентах и умелом использовании финансового рычага) к повышению рентабельности собственных средств, а для акционерных обществ – также к увеличению прибыли в расчете на акцию.

Преимущества. Кредит — это самый распространенный и самый простой способ получения денег для краткосрочных проектов или для пополнения оборотных средств. При получении кредитов все затраты предприятия будут сводиться только к выплате процентов по займу.

Недостатки. Кредит относится к разряду обеспеченного финансирования: заемщику придется позаботиться о залоге, стоимость которого должна, как правило, в 1,5—2 раза превышать объем получаемых средств. Банк, как правило, очень низко оценивает «залоговое имущество». Возможность получения кредита во многом зависит от взаимоотношений компании с конкретным банком. Поэтому, налаживая сотрудничество с новым банком, предприятие каждый раз фактически начинает «с нуля». Проблема в том, что кредитная история, созданная компанией в одном банке, может не иметь никакого веса для другого. Получение банковского кредита можно назвать повседневным инструментом привлечения средств для финансирования текущей деятельности предприятия. Если же бизнес компании существенно расширяется и фирме необходимы долгосрочные заемные средства, то получение кредита может превратиться в длительный и сложный процесс. Тогда следует обратить внимание на другие финансовые инструменты.

***Вексель*** является ценной бумагой, что обусловливает многие его преимущества перед кредитом. Во-первых, если компании необходимо привлечь значительные средства, то можно разбить требуемую сумму на части и выписать несколько векселей, которые попадут к разным инвесторам. В случае же кредитования фирме будет довольно сложно получить несколько займов от разных банков под один и тот же проект. Во-вторых, как ценная бумага, вексель может быть передан другому лицу или выставлен на торги на вторичном рынке ценных бумаг, что делает его в глазах инвестора более ликвидным, чем кредит.

Еще одним из достоинств векселей можно назвать простоту оформления их выпуска. Так как вексель не является эмиссионной ценной бумагой, то его выпуск не нужно регистрировать в ФКЦБ. Не нужно также платить комиссионное вознаграждение депозитарию и бирже.

Удачное размещение собственных векселей формирует у компании положительную кредитную историю, о которой будет знать большое число потенциальных инвесторов. Поэтому последующие выпуски векселей фирма сможет разместить гораздо выгоднее: по более низким процентным ставкам и на более длительные периоды времени.

Для многих инвесторов, готовых вложить свои деньги на короткий срок, векселя привлекательны тем, что в случае их непогашения с должника проще получить деньги, чем при невозврате кредита или неплатеже по облигации. Если вексель не погашен в срок, инвестор опротестовывает его у нотариуса, то есть заверяет у нотариуса, что вексель не оплачен и после этого обращается в суд общей юрисдикции за судебным приказом. Судебный приказ выдается без судебного разбирательства (дело не рассматривается в арбитражном суде) и является исполнительным документом, на основании которого можно обращать взыскание на имущество должника. Порядок упрощенного взыскания денег по неоплаченным векселям дисциплинирует векселедателя и укрепляет надежность векселя в глазах инвестора.

Недостатки. Если для получения кредита предприятию придется раскрыть свою финансовую и управленческую отчетность только одному банку-кредитору на условиях полной конфиденциальности, то в случае выпуска публичных финансовых инструментов — векселей, облигаций или акций — компании придется стать полностью открытой и прозрачной перед любым покупателем соответствующих бумаг. При этом от степени открытости предприятия будут зависеть стоимость и объем привлеченных средств.

Поскольку векселя распространяются среди широкого круга инвесторов, предприятию помимо процентных выплат, скорее всего, придется нести дополнительные расходы на привлечение финансового консультанта, который поможет правильно оценить возможности векселедателя и разместить выпущенные векселя среди инвесторов, а затем создать условия для обращения этих векселей на вторичном рынке. Вознаграждение финансового консультанта, как правило, составляет 0,2—0,3% от объема выпуска векселей.

Еще одним недостатком векселей является их бумажная форма. Компании — владельцы векселей вынуждены нести расходы по их хранению и транспортировке (для погашения векселя необходимо доставить его векселедателю). Нередки случаи подделки векселей, что провоцирует недоверие к ним со стороны участников рынка. Кроме того, если произойдет утеря векселя, владелец лишится всех прав на причитающиеся по векселю деньги.

Вексель традиционно используется для финансирования оборотного капитала и выпускается обычно на срок до шести месяцев. Как правило, выпускать векселя на более длительный срок могут позволить себе лишь крупные компании, имеющие публичную кредитную историю.

***Кредиторская задолженность.*** Экономическая сущность кредиторской задолженности состоит в том, что это не только часть имущества организации, как правило, денежные средства, но и товарно-материальные ценности, например в обязательствах по товарному кредиту. Организация владеет и пользуется кредиторской задолженностью, но она обязана вернуть или выплатить данную часть имущества кредиторам, которые имеют право требования на нее. Невозврат долга влечет за собой применение к должнику определенных имущественных санкций: взыскание неустойки, предусмотренной договором; штрафов, установленных законом; процентов за пользование чужими денежными средствами вследствие их неправомерного удержания, уклонения от их возврата, иной просрочки в их уплате.

4. Особые формы финансирования

Особыми формами финансирования деятельности предприятия является факторинг и форфейтинг.

Факторинг представляет собой финансовую операцию, заключающуюся в уступке предприятием-продавцом права получения денежных средств по платёжным документам за поставленную продукцию в пользу банка или специализированной компании, которые принимают на себя все кредитные риски по инкассации долга.

Рис. Схема факторингового обслуживания.

1 – поставка товара на условиях отсрочки платежа;

2 – уступка права требования долга по поставке банку;

3 – выплата досрочного платежа (от 70 до 90% от суммы поставленного товара) сразу после поставки;

4 – оплата за поставленный товар;

5 – выплата остатка средств (10 – 30%, после оплаты покупателем) за минусом комиссии.

За осуществление такой операции банк взимает с предприятия-продавца определённую комиссионную плату в процентах к сумме платежа. Ставки комиссионной платы дифференцируются с учётом уровня платёжеспособности покупателя продукции и предусмотренных сроков её оплаты. При проведении такой операции банк в срок до трех дней осуществляет кредитование предприятия-продавца в форме предварительной оплаты долговых требований по платёжным документам (обычно в размере от 70 до 90% суммы долга в зависимости от фактора риска). Остальные 10 – 30% суммы долга временно депонируются банком в форме страхового резерва при его непогашении покупателем (эта депонированная часть долга возвращается предприятию-продавцу после полного погашения суммы долга покупателем).

Преимущества факторинга для поставщика:

* возможность пополнения оборотных средств;
* ускорение оборачиваемости оборотных средств;
* расширение ассортимента, что влечет приток новых покупателей;
* предоставление более льготных условий оплаты для покупателей;
* рост объёма продаж, а значит, и рост прибыли;
* улучшение структуры баланса – появляется возможность взять кредит, например, для расширения производственных мощностей или начала работы с новой группой товаров.

Таким образом, при факторинге поставщик получает деньги в нужном количестве и на необходимый срок.

Однако не все покупатели решаются работать с поставщиком на условиях факторинга, поскольку не хотят видеть в качестве кредитора мощный банк вместо постоянного партнера. Стремясь избежать осложнений, банки требуют, чтобы к договору поставки оформлялось приложение, в котором покупатель фиксировал бы свое согласие перечислить деньги за товар на счёт банка.

Главный недостаток факторинга в том, что его использование обходится предприятию дороже, чем привлечение кредита. Факторинговая комиссия представляет собой общую плату за комплексную услугу и в общем случае складывается из следующих составляющих:

* сбор за обработку документов;
* факторинговая комиссия;
* проценты за использование денежных средств, предоставленных банком клиенту сразу после отгрузки товара и получения от него товарно-транспортных документов.

Форфейтинг представляет собой финансовую операцию по рефинансированию дебиторской задолженности по экспортному товарному (коммерческому) кредиту путём передачи переводного векселя в пользу банка с уплатой последнему комиссионного вознаграждения. Банк берет на себя обязательство по финансированию экспортной операции путём выплаты по учтённому векселю, который гарантируется предоставлением аваля банка страны импортёра.

Рис. Финансовый механизм осуществления операции форфейтинга

На первой стадии (I) предприятие-экспортёр и предприятие-импортёр заключают между собой соглашение о поставке продукции, формах и сроках платежа. Предприятие-импортёр в соответствии с соглашением обязуется осуществлять платежи посредством коммерческих векселей, гарантированных банком его страны.

На второй стадии (II) предприятие-экспортёр заключает соглашение с банком своей страны, который обязуется за комиссионное вознаграждение финансировать поставки продукции путём выплат по учтённым им векселям.

На третьей стадии (III) предприятие-импортёр индоссирует свои векселя в банке своей страны.

На четвёртой стадии (IV) банк страны импортёра пересылает индоссированные им векселя предприятия-импортёра в адрес предприятия-экспортёра.

На пятой стадии (V) предприятие-экспортёр продаёт векселя банку своей страны и получает за это соответствующие средства.

На шестой стадии (VI) банк страны-экспортёра индоссирует векселя, перепродавая их на рынке ценных бумаг.

По своей сути форфейтинг соединяет в себе элементы факторинга (к которому предприятия-экспортеры прибегают в случае высокого кредитного риска) и учёта векселей (с их индоссаментом только в пользу банка). Форфейтинг используется при осуществлении долгосрочных (многолетних) экспортных поставок и позволяет экспортёру немедленно получать денежные средства путём учёта векселей. Однако его недостатками является, сложность финансового механизма, что требует значительного времени на согласование и высокая стоимость, поэтому предприятию-экспортёру следует проконсультироваться с банком ещё до начала переговоров с иностранным импортёром продукции, чтобы иметь возможность включить расходы по форфейтинговой операции в стоимость контракта.

ТЕМА 7. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ

1. Понятие и основные элементы оборотного капитала

Оборотные средства (активы) являются важнейшим ресурсом в обеспечении текущего функционирования предприятия, так как в процессе производственно-хозяйственной деятельности предприятие нуждается в денежных средствах, необходимых для изготовления продукции, закупки сырья и материалов и так далее, а затем в средствах, которые требуются на ее реализацию.

Таким образом, оборотный капитал – это средства, обслуживающие процесс хозяйственной деятельности, участвующие одновременно и в процессе производства, и в процессе реализации продукции.

Оборотные средства определяются как совокупность денежных средств, авансируемых для создания оборотных производственных фондов и фондов обращения, обеспечивающих непрерывный кругооборот денежных средств.

Оборотные производственные фонды обслуживают сферу производства, полностью потребляются в каждом производственном цикле и переносят всю свою стоимость на вновь созданную продукцию. Натурально-вещественным содержанием оборотных производственных фондов являются предметы труда, которые находятся в производственных запасах (сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо, покупные изделия и полуфабрикаты, тара, запасные части для ремонта, инструмент и т.д.), предметы труда, которые вступили в процесс производства (незаконченная продукция, полуфабрикаты собственного производства), и расходы будущих лет на освоение новой продукции и совершенствование технологии.

Фонды обращения непосредственно не участвуют в процессе производства. Их назначение состоит в обеспечении ресурсами процесса обращения, в обслуживании кругооборота средств предприятия и достижении единства производства и обращения. Фонды обращения включают готовую продукцию на складе предприятия, товары, отгруженные и находящиеся в пути, денежные средства, находящиеся в кассе, на расчетных счетах в банках, а также в расчетах.

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

1. По характеру финансовых источников формирования выделяют валовые, чистые и собственные оборотные активы.

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

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

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

ЧОА = ОА – ТФО

где ЧОА – сумма чистых оборотных активов предприятия;

ОА – сумма валовых оборотных активов предприятия;

ТФО – краткосрочные (текущие) финансовые обязательства предприятия.

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

СОА = ОА – ДЗК – ТФО

где СОА – сумма собственных оборотных активов предприятия;

ОА – сумма валовых оборотных активов предприятия;

ДЗК – долгосрочный заемный капитал, инвестированный в оборотные активы предприятия;

ТФО – текущие финансовые обязательства предприятия. Если предприятие не использует долгосрочный заемный капитал для финансирования оборотных средств, то суммы собственных и чистых оборотных активов совпадают.

Собственные оборотные средства обеспечивают платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия. Главным источником увеличения собственных оборотных средств является прибыль предприятия.

Однако не всякое увеличение собственных оборотных средств является положительным. Если их рост одновременно сопровождается с ростом дебиторской задолженности (в том числе просроченной), а также увеличением сверхнормативных запасов сырья и материалов значит прибыль становится источником данного отвлечения средств.

Если у предприятия нет собственных оборотных средств, это значит внеоборотные активы формируются не только за счет собственного капитала, но и за счет краткосрочных заемных источников. В случае если кредиторы одновременно потребуют погашение своих требований, предприятие вынуждено будет распродавать свои основные средства.

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

а) Запасы сырья, материалов и полуфабрикатов.

б) Запасы готовой продукции.

в) Текущая дебиторская задолженность.

г) Денежные активы.

д) Прочие оборотные активы.

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

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

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

4. По степени ликвидности выделяют:

* Наиболее ликвидные активы – денежные средства предприятия и краткосрочные финансовые вложения.
* Быстрореализуемые активы – дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты.
* Медленно реализуемые активы – запасы, налог на добавленную стоимость, долгосрочная дебиторскую задолженность и прочие оборотные активы.

5. По степени риска выделяют следующие группы оборотных активов:

* Оборотные средства с минимальным риском вложений (денежные средства, краткосрочные финансовые вложения).
* Оборотные активы с минимальным риском вложений (дебиторская задолженность за вычетом сомнительной, производственные запасы за вычетом залежалых, остаток готовой продукции за вычетом не пользующейся спросом).
* Оборотные средства со средним риском вложений (незавершенное производство, расходы будущих периодов).
* Оборотные средства с высоким риском вложений (сомнительная дебиторская задолженность, залежалые производственные запасы, готовая продукция не пользующаяся спросом, прочие элементы оборотных средств).

2. Кругооборот оборотного капитала. Операционный и финансовый цикл предприятия

Движение оборотного капитала может быть представлено в классической форме.

Д – Т – … П … – Т' – Д' (1)

Рис. Стадии кругооборота оборотных средств

Кругооборот фондов предприятий начинается с авансирования стоимости в денежной форме на приобретение сырья (Д – Т), материалов, топлива и других средств производства – первая стадия кругооборота. В результате денежные средства принимают форму производственных запасов, выражая переход из сферы обращения в сферу производства. Стоимость при этом не расходуется, а авансируется, так как после завершения кругооборота она возвращается. Завершением первой стадии прерывается товарное обращение, но не кругооборот.

Вторая стадия кругооборота (Т – П - Т') совершается в процессе производства, где рабочая сила осуществляет производительное потребление средств производства, создавая новый продукт, несущий в себе перенесенную и вновь созданную стоимость. Авансированная стоимость снова меняет свою форму – из производительной она переходит в товарную.

Третья стадия кругооборота (Т' – Д') заключается в реализации произведенной товарной продукции (работ, услуг) и получении денежных средств. На этой стадии оборотные средства вновь переходят из сферы производства в сферу обращения – стоимость из товарной формы переходит в денежную. Авансированные средства восстанавливаются за счет поступившей выручки от реализации продукции. Разница между суммой денежных средств, затраченных на изготовление и реализацию продукции (работ, услуг) и полученных от реализации произведенной продукции (работ, услуг), составляет денежные накопления предприятия. Денежная форма, которую принимает оборотный капитал на завершающей стадии кругооборота, является одновременно и начальной стадией оборота капитала. Авансированная стоимость различными частями одновременно находится во многих функциональных формах – денежной, производительной, товарной.

Закончив один кругооборот, оборотные средства вступают в новый, то есть кругооборот совершается непрерывно и происходит постоянная смена форм авансированной стоимости.

Период времени, в течение которого совершается оборот средств (от поступления сырья до получения средств от покупателя), называется операционным циклом. Операционный цикл состоит из производственного и финансового циклов. Период оборота производственных запасов с момента их поступления в производство, незавершенное производство и готовая продукция до момента ее отгрузки формируют производственный цикл, в то время как финансовый цикл, охватывающий процесс как производства, так и реализации продукции, начинается с оплаты сырья, материалов, прочих товарно-материальных ценностей и заканчивается получением денег от покупателя.

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

Между продолжительностью производственного и финансового циклов предприятия существует тесная связь, которая графически выглядит следующим образом.

|  |
| --- |
| Период производственного цикла |
| Период оборота запасов сырья, материалов, полуфабрикатов | Период оборота незавершенного производства | Период оборота запасов готовой продукции | Период оборота текущей дебиторской задолженности |
| Период оборота текущей кредиторской задолженности | Период финансового цикла (цикла денежного оборота) |

Рис. Взаимосвязь производственного и финансового цикла

Продолжительность производственного цикла предприятия определяется по следующей формуле:

ППЦ = ПОСМ + ПОНП + ПОГП

где ППЦ — продолжительность производственного цикла предприятия, в днях;

ПОСМ — период оборота среднего запаса сырья, материалов и полуфабрикатов, в днях;

ПОНП — период оборота среднего объема незавершенного производства, в днях;

ПОГП — период оборота среднего запаса готовой продукции, в днях.

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

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

ПФЦ =ППЦ + ПОДЗ – ПОКЗ,

где ПФЦ — продолжительность финансового цикла (цикла денежного оборота) предприятия, в днях;

ППЦ — продолжительность производственного цикла предприятия, в днях;

ПОДЗ — средний период оборота текущей дебиторской задолженности, в днях;

ПОКЗ — средний период оборота текущей кредиторской задолженности, в днях.

3. Политика управления оборотным капиталом

Главная задача управления оборотными активами состоит в формировании необходимого объема, оптимизации состава и обеспечении эффективного использования оборотных активов предприятия. Управление оборотным капиталом предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ оборотных средств предприятия.

2. Выбор политики формирования оборотных активов предприятия.

3. Оптимизация объема оборотных активов.

4. Обеспечение необходимой ликвидности и рентабельности оборотных активов.

5. Выбор форм и источников финансирования оборотных активов.

Основной целью анализа оборотных активов предприятия является определение уровня обеспеченности предприятия оборотными активами и выявление резервов повышения эффективности их функционирования.

Таблица. Этапы анализа оборотных активов предприятия

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Стадия анализа | Предмет анализа | Рассчитываемые показатели |
| 1 | Динамика общего объема оборотных активов, используемых предприятием. | Темпы изменения средней их суммы в сопоставлении с темпами изменения объема реализации продукции и средней суммы всех активов. Динамика удельного веса оборотных активов в общей сумме активов предприятия. |
| 2 | Динамика состава оборотных активов предприятия в разрезе основных их видов. | Темпы изменения суммы каждого из этих видов оборотных активов в сопоставлении с темпами изменения объема производства и реализации продукции.Удельный вес основных видов оборотных активов в общей их сумме. |
| 3 | Оборачиваемость отдельных видов оборотных активов и общей их суммы. | Коэффициент оборачиваемости и периода оборота оборотных активов. Общая продолжительность и структура операционного, производственного и финансового циклов предприятия.Основные факторы, определяющие продолжительность этих циклов. |
| 4 | Рентабельность оборотных активов и факторы на нее влияющие. | Коэффициент рентабельности оборотных активов.Модель Дюпона. |
| 5 | Состав основных источников финансирования оборотных активов. | Сумма и удельный вес в общем объеме финансовых средств, инвестированных в эти активы.Уровень финансового риска, генерируемого сложившейся структурой источников финансирования оборотных активов. |

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

Теория финансового менеджмента рассматривает три принципиальных подхода к формированию оборотных активов предприятия – консервативный, умеренный и агрессивный.

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

Умеренный подход к формированию оборотных активов направлен на обеспечение полного удовлетворения текущей потребности во всех видах оборотных активов и создание нормальных страховых их размеров на случай наиболее типичных сбоев в ходе операционной деятельности предприятия. При таком подходе достигается среднее для реальных хозяйственных условий соотношение между уровнями риска и эффективности использования финансовых ресурсов.

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

Таким образом, избранные принципиальные подходы к формированию оборотных активов предприятия отражают различные соотношения уровня эффективности их использования и риска и определяют сумму и уровень этих активов по отношению к объёму операционной деятельности.

Правильное определение потребности в оборотных средствах имеет особое значение для эффективной работы предприятия. Процесс разработки экономически обоснованных величин оборотных активов, необходимых для организации нормальной работы, называется нормированием оборотных средств.

Нормирование оборотных средств заключается в определении сумм оборотных средств, необходимых для образования постоянных минимальных и в то же время достаточных запасов материальных ценностей, неснижаемых остатков незавершенного производства и других оборотных активов. Нормирование оборотных средств способствует выявлению внутренних резервов, сокращению длительности производственного цикла, ускорению реализации готовой продукции.

Не все оборотные средства подлежат нормированию, а только так называемые нормируемые – производственные запасы, незавершенное производство, готовая продукция на складе и расходы будущих периодов. Все остальные оборотные средства относятся к ненормируемым.

Процесс нормирования включает:

1. Разработку норм запаса по отдельным видам ТМЦ всех элементов нормируемых оборотных средств.

2. Определение частных нормативов по каждому элементу оборотных средств.

3. Расчет совокупного норматива по собственным нормируемым оборотным средствам.

Норма запаса – это относительная величина, выраженная в днях и показывающая длительность периода, обеспеченного данным видом запаса материальных ресурсов. Норматив запасов – это денежное выражение планируемого запаса материальных ресурсов, он показывает минимально необходимую сумму денежных средств, обеспечивающих хозяйственную деятельность предприятия.

Нормы устанавливаются раздельно по следующим элементам нормируемых оборотных средств:

1. Производственные запасы.
2. Незавершенное производство
3. Расходы будущих периодов.
4. Запасы готовой продукции на складе предприятия.

После установления норм запасов следует определить частный норматив затрат по каждому элементу нормируемых оборотных средств. Нормативы оборотных средств определяются как произведение суммы однодневного расхода или выпуска и нормы по соответствующим видам оборотных средств.

Однодневный расход или выпуск на предприятиях с равномерно нарастающим на протяжении года объемом производства целесообразно исчислять по данным сметы затрат 4-го квартала предстоящего года. Это объясняется тем, что исчисленный норматив оборотных средств в любом случае действует на конец предстоящего периода и должен обеспечить потребности производства на начало следующего периода. При равномерном характере производства однодневный расход может быть определен по данным любого квартала или года в целом. Лишь в условиях сезонного характера производства однодневный расход исчисляется по смете затрат с минимальным объемом производства, так как потребность сверх минимума покрывается заемными средствами.

Норматив производственных запасов рассчитывается по следующей формуле:

Нпз = Nпз × Спз

где Nпз – норма производственных запасов в днях запаса:

Спз – однодневный расход производственных запасов, рассчитываемый по формуле:



Норматив незавершенного производства рассчитывается по следующей формуле:

Ннп = Nнп × Снп

где Nнп – норма оборотных средств по незавершенному производству;

Снп – однодневные затраты на производство валовой продукции.

Норма оборотных средств по незавершенному производству устанавливается исходя из продолжительности производственного цикла и степени готовности изделий, которая выражается через коэффициент нарастания затрат. Этот коэффициент характеризует степень готовности продукции и обусловлен тем, что затраты на производство осуществляются не одновременно, а в течение всего производственного цикла и последующие затраты наслаиваются на первоначальные. Коэффициент нарастания затрат всегда больше 0 и меньше 1.

Однодневные затраты на производство валовой продукции рассчитывают по формуле:



Норматив оборотных средств на готовую продукцию рассчитывается по формуле:

Нгп = Nгт × Втп

где Nгт – норма оборотных средств по готовой продукции

Втп – однодневный выпуск товарной продукции 4-го квартала, который рассчитывается по формуле:



Расчет норматива по расходам будущих периодов складывается из расходов будущих периодов на начало года и расходов в плановом году за минусом расходов будущих периодов, списываемых на затраты в плановом периоде:

Нрбп = Рбп н.г. + Рбп. пл – Рбп. сп

Завершается процесс нормирования установлением совокупного норматива оборотных средств путем сложения частных нормативов по производственным запасам, незавершенному производству, расходам будущих периодов и готовой продукции на складе.

Эффективность использования оборотных средств характеризуется системой экономических показателей. Обобщающим показателем эффективности использования оборотного капитала является показатель рентабельности, рассчитываемый как соотношение прибыли от реализации продукции или иного финансового результата к средней величине оборотного капитала:



где РОК – рентабельность оборотного капитала;

ПРП – прибыль от реализации продукции;

СОК − средняя величина оборотного капитала

Этот показатель характеризует величину прибыли, получаемой на каждый рубль оборотного капитала, и отражает финансовую эффективность работы предприятия, так как именно оборотный капитал обеспечивает оборот всех ресурсов на предприятии.

В российской хозяйственной практике оценка эффективности использования оборотного капитала осуществляется через показатели его оборачиваемости.

Под оборачиваемостью оборотных средств понимается длительность одного полного кругооборота средств с момента превращения оборотных средств в денежной форме в производственные запасы и до выхода готовой продукции и ее реализации.

Оборачиваемость оборотных средств исчисляется:

* продолжительностью одного оборота в днях (оборачиваемость оборотных средств в днях);
* количеством оборотов за отчетный период (коэффициент оборачиваемости).

Продолжительность одного оборота складывается из времени пребывания оборотного капитала в сфере производства и сфере обращения, начиная с момента приобретения производственных запасов и кончая поступлением выручки от реализации продукции, выпущенной предприятием. Иными словами, длительность одного оборота в днях охватывает продолжительность производственного цикла и количество времени, затраченного на продажу готовой продукции, и представляет период, в течение которого оборотные средства проходят все стадии кругооборота на данном предприятии.

Продолжительность одного оборота в днях представляет собой отношение суммы среднего остатка оборотных средств к сумме однодневной выручки за анализируемый период:



где ТОБ – оборачиваемость оборотных средств;

СОБ – средний остаток оборотных средств за анализируемый период;

Т – число дней анализируемого периода;

РП – выручка от реализации продукции за анализируемый период

Коэффициент оборачиваемости средств характеризует размер объема выручки от реализации продукции в расчете на один рубль оборотных средств:



Коэффициент оборачиваемости одновременно показывает число оборотов оборотных средств за анализируемый период.

Увеличение этого показателя означает рост числа оборотов. Это ведет:

* к росту выпуска продукции, то есть объема реализации на каждый вложенный рубль;
* на тот же объем продукции требуется меньшая величина оборотных средств.

Рост коэффициента оборачиваемости, т.е. увеличение скорости оборота, совершаемого оборотными средствами, означает, что предприятие рационально и эффективно использует оборотные средства. Снижение числа оборотов свидетельствует об ухудшении финансового состояния предприятия.

Об эффективности использования оборотных средств можно судить и по коэффициенту, обратному показателю оборачиваемости. Это коэффициент загрузки (закрепления) оборотных средств.

Коэффициент загрузки (закрепления) оборотных средств показывает величину оборотных средств, затрачиваемых на каждый рубль реализованной продукции. Этот показатель называют также коэффициентом обеспеченности оборотными средствами. Рассчитывается он следующим образом:



Чем ниже показатель загрузки оборотных средств, тем эффективнее они используются. Сравнение коэффициентов оборачиваемости и загрузки в динамике позволяет выявить тенденции в изменении этих показателей и определить насколько рационально и эффективно используются оборотные средства предприятия.

Изменение оборачиваемости приводит к дополнительному привлечению (высвобождению) оборотных средств.



где ВРП/360 – однодневная выручка отчетного года;

Д1 и Д0 – длительность одного оборота в днях в отчетном и базисном годах.

Если получается знак минус, то происходит высвобождение оборотных средств, а если знак плюс, то дополнительное привлечение.

4. Управление денежными средствами и ликвидностью

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

Любое предприятие должно учитывать два взаимно исключающих обстоятельства поддержание текущей платежеспособности и получение дополнительной прибыли от инвестирования свободных денежных средств. Таким образом, одной из основных задач управления денежными ресурсами является оптимизация их среднего текущего остатка.

Цель управления денежными средствами состоит в том, чтобы инвестировать избыток денежных доходов для получения прибыли, но одновременно иметь их необходимую величину для выполнения обязательств по платежам и одновременного страхования на случай непредвиденных ситуаций.

Выделяют следующие этапы управления денежными активами:

1. Анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде.

2. Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия.

3. Дифференциация среднего остатка денежных активов в разрезе национальной и иностранной валюты.

4. Выбор эффективных форм регулирования среднего остатка денежных активов.

5. Обеспечение рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов.

6. Построение эффективных систем контроля за денежными активами предприятия.

Цель анализа денежных активов предприятия – оценка суммы и уровня среднего остатка денежных активов с позиций обеспечения платежеспособности предприятия, а также определение эффективности их использования.

Анализ проводится на основе расчета следующих показателей:

1. Коэффициент участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия:



где ДА – средний остаток совокупных денежных активов;

ОА – средняя сумма оборотных активов.

2. Средний период оборота денежных активов рассчитывается по формуле:



где ДА – средний остаток совокупных денежных активов;

РДАо – общий объем расходования денежных средств.

3. Показатель количества оборотов денежных активов – обратный показатель – рассчитывается по формуле:



4. Уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции рассчитывается по формуле:



где КФИ – средний остаток денежных эквивалентов в форме краткосрочных финансовых инвестиций;

ДА – средний остаток совокупных денежных активов.

5. Коэффициент рентабельности краткосрочных финансовых инвестиций рассчитывается по формуле:



где П – сумма прибыли от краткосрочного инвестирования;

КФИ – средний остаток денежных эквивалентов в форме краткосрочных финансовых инвестиций.

Результаты анализа используются в процессе последующей обработки отдельных параметров управления денежными активами предприятия.

Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия обеспечивается путем расчетов необходимого размера отдельных видов этого остатка в предстоящем периоде.

Потребность в операционном остатке денежных активов характеризует минимально необходимую их сумму, необходимую для осуществления текущей финансовой деятельности.

Планируемая сумма операционного остатка денежных активов определяется по формулам:



где ПОод - планируемый объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности;

КОда – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.



где ДАф – фактическая средняя сумма операционного остатка денежных активов в предшествующем периоде;

ПОод – планируемый объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности;

ФОод – фактический объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности в предшествующем аналогичном периоде;

КОда – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

Потребность в страховом (резервном) остатке денежных активов определяется по следующей формуле:



ДАс – планируемая сумма страхового остатка денежных активов предприятия;

ДАо – плановая сумма операционного остатка денежных активов;

КВпдс – коэффициент вариации поступления денежных средств на предприятие в отчетном периоде.

Потребность в инвестиционном остатке денежных активов (ДАи) планируется исходя из финансовых возможностей предприятия только после того, как полностью обеспечена потребность в других видах остатков денежных активов. Критерием формирования этой части денежных активов выступает необходимость обеспечения более высокого коэффициента рентабельности краткосрочных инвестиций в сравнении с коэффициентом рентабельности операционных активов.

Общий размер среднего остатка денежных активов определяется как сумма всех рассчитанных показателей.



В практике зарубежного финансового менеджмента применяются и более сложные модели определения остатка денежных активов.

В соответствии с моделью Бayмоля остатки денежных активов на предстоящий период определяются в следующих размерах:

А) минимальный остаток (ДАо) принимается нулевым;

Б) оптимальный (он же максимальный) остаток (ДАмакс) рассчитывается по формуле:



где Ро – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

ПОдо – планируемый объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности (суммы расходования денежных средств);

Пд – средняя ставка процента по краткосрочным финансовым вложениям.

В) средний остаток денежных активов планируется как половина оптимального (максимального) их остатка.



В соответствии с моделью Миллера-Орра остатки денежных активов на предстоящий период определяются в следующем порядке:

А) минимальный остаток денежных активов (ДАмин) принимается в размере минимального их резерва в отчетном периоде,

Б) оптимальный остаток денежных активов рассчитывается по формуле:



где Ро – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

ОТ2да – сумма максимального отклонения денежных активов от среднего в отчетном периоде;

Пд – средняя ставка процента по краткосрочным финансовым вложениям.

В) максимальный остаток денежных активов принимается в трехкратном размере оптимального остатка:



Г) средний остаток денежных активов рассчитывается по формуле:



Выбор эффективных форм регулирования среднего остатка денежных активов проводится с целью обеспечения постоянной платежеспособности предприятия, а также с целью уменьшения расчетной максимальной и средней потребности в остатках денежных активов.

Основным методом регулирования среднего остатка денежных активов является корректировка потока предстоящих платежей (перенос с отдельных платежей по согласованию с контрагентами), которая производится по следующим этапам:

1. Определение диапазона колебаний остатка денежных активов в разрезе отдельных декад по отношению к минимальному и среднему показателям остатков в предстоящем периоде.

2. Регулирование декадных сроков расходования денежных средств в увязке с их поступлениями. Критерием оптимальности выступает минимальный уровень стандартного отклонения декадных значений остатка денежных активов предприятия от среднего их размера.

3. Полученные значения остатков денежных средств оптимизируются с учетом предусматриваемого страхового остатка этих активов. Высвобожденная в процессе подекадной корректировки потока платежей сумма денежных активов реинвестируется в краткосрочные финансовые инструменты или в другие виды активов.

К основным мероприятиям по обеспечению рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов относятся:

* использование краткосрочных денежных инструментов инвестирования для временного хранения страхового и инвестиционного остатков денежных средств;
* использование высокодоходных фондовых инструментов для инвестирования резерва и свободного остатка денежных активов, при условии достаточной ликвидности их на финансовом рынке.

Построение эффективных систем контроля за денежными активами предприятия. Объект контроля – совокупный уровень остатка денежных активов, обеспечивающих текущую платежеспособность предприятия, а также уровень эффективности портфеля краткосрочных финансовых инвестиций.

Контроль за совокупным уровнем остатка денежных активов должен исходить из следующих критериев:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| А) Неотложные обязательства (со сроком исполнения до 1 месяца) | ≤ | Остаток денежных активов |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Б) Краткосрочные обязательства (со сроком исполнения до 3 месяцев) | ≤ | Остаток денежных активов + сумма чистой стоимости реализации текущей дебиторской задолженности |

Контроль за уровнем эффективности сформированного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций должен исходить из критериев:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| А) Уровень доходности портфеля в целом и отдельных его инструментов | ≥ | Среднерыночный уровень доходности краткосрочных инвестиций при соответствующем уровне риска |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Б) Уровень доходности каждого инструмента | > | Темп инфляции в стране |

5. Управление дебиторской задолженностью предприятия

Все фирмы стремятся осуществлять продажу своих товаров или услуг на условиях немедленной оплаты, но под влиянием конкуренции продавцам часто приходится соглашаться на отсрочку платежей. Возникающая при этом дебиторская задолженность может привести как к дефициту оборотных средств, так и служить действенным инструментом увеличения товарооборота продавца. Поэтому особенное значение приобретают методики анализа данного актива компании и разработанные на этой основе приёмы, позволяющие эффективно управлять дебиторской задолженностью.

Дебиторская задолженность – это долги предприятию. Дебиторская задолженность включает в себя:

* задолженность покупателей и заказчиков за поставленную продукцию, выполненные работы и оказанные услуги
* задолженность участников, учредителей по взносам в уставный капитал
* векселя к получению
* авансы выданные
* прочие дебиторы

На первую группу приходится наибольшая доля во всей задолженности.

Дебиторская задолженность отражается в балансе дважды:

1. Дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты – это краткосрочная дебиторская задолженность.

2. Дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются через 12 месяцев – это долгосрочная дебиторская задолженность.

Основной задачей анализа дебиторской задолженности является оценка уровня и состава текущей дебиторской задолженности предприятия, а также эффективности инвестирования в нее финансовых ресурсов.

Анализ начинается с определения доли дебиторской задолженности в общей величине активов (оборотных активов), и определяют изменение этой доли. Анализируют также динамику дебиторской задолженности. Если величина и доля дебиторской задолженности увеличивается, но при этом не растет объем производства и отгрузки – это негативная тенденция, главная причина которой – плохое финансовое состояние покупателей.

Если рост дебиторской задолженности сопровождается увеличением объема производства продукции – это положительная тенденция. Снижение дебиторской задолженности, сопровождаемое падением объемов производства, свидетельствует о сворачивании деятельности предприятия.

Анализировать состоянии (качество) дебиторской задолженности – это значит выделить долю просроченной, соответственно на начало и на конец периода. Увеличение доли просроченной дебиторской задолженности ведет к замедлению оборачиваемости дебиторской задолженности. Наличие и рост просроченной дебиторской задолженности в условиях инфляции приводит к потере денежных средств.

При внутреннем финансовом анализе используются дополнительно данные аналитического учета, данные журналов-ордеров и ведомости учета расчетов с покупателями и заказчиками. В результате может быть составлена специальная таблица, в которой дебиторская задолженность группируется по срокам образования, а именно:

* до 1 месяца
* от 1 до 3 месяцев
* от 3 до 6 месяцев
* от 6 месяцев до 1 года

В ходе анализа дебиторской задолженности необходимо также определить сумму эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность. В этих целях сумму дополнительной прибыли, полученной от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита сопоставляют с суммой дополнительных затрат по оформлению кредита и инкассации долга, а также прямых финансовых потерь от не возврата долга покупателями.

Эдз = Пдз – ТЗдз – ФПдз

где Пдз – дополнительная прибыль предприятия, полученная от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита.

ТЗдз – текущие затраты предприятия, связанные с организацией кредитования покупателей и инкассацией долга.

ФПдз – сумма прямых финансовых потерь от не возврата долга покупателями.

Наряду с абсолютной суммой эффекта может быть определен и относительный показатель – коэффициент эффективности инвестирования средств в дебиторскую задолженность. Он рассчитывается по следующей формуле:

КЭдз = Эдз \ ДЗср

ДЗср – средний остаток дебиторской задолженности в рассматриваемом периоде.

В отечественной и иностранной литературе для целей анализа дебиторской задолженности используется показатель оборачиваемости дебиторской задолженности и другие, производные от него.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности рассчитывается следующим образом.



Период оборачиваемости дебиторской задолженности рассчитывается как отношение средней величины дебиторской задолженности к однодневной выручке от реализации продукции.



Длительность одного оборота показывает среднее число дней, в течение которых возмещается усредненный долг предприятию. Сколько в среднем дней проходит с момента возникновения дебиторской задолженности до момента полгашения.

Управление дебиторской задолженностью в общей системе менеджмента представляет собой способ обеспечения конкурентоспособности компании и ликвидности ее баланса. Эффективность кредитной политики определяется путем сравнения потенциальных выгод от увеличения объема продаж со стоимостью предоставления товарных кредитов (учитывая стоимость заемного капитала для финансирования своих оборотных средств), а также с риском возможной утраты платежеспособности.

Но основным критерием качества управления дебиторской задолженностью является рост рентабельности капитала. Оно может быть достигнуто путем либо либерализации кредитной политики и увеличения объема продаж, либо ужесточения кредитной политики и ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности. Все зависит от стратегических ориентиров компании и специфики конкретного бизнеса.

Управление дебиторской задолженностью охватывает весь процесс получения своевременной оплаты от покупателей. Ниже представлены основные элементы системы управления дебиторской задолженностью.

*Преддоговорные процедуры.*

Причинами возникновения просроченной дебиторской задолженности может стать работа с несостоятельными и неплатежеспособными компаниями или с компаниями, имеющими сомнительную репутацию на рынке. Чтобы снизить риск возникновения данных причин, необходимо проанализировать имеющуюся информацию о потенциальном партнере или клиенте.

Если компания, с которой планируется заключить договор – резидент РФ, то существует возможность получения информации, опираясь на опыт работы с ней других компаний. Встреча с представителями данной компании и возможность получения ответов на такие вопросы, как год основания, уставный капитал, виды деятельности, клиенты и партнеры компании, также поможет сформировать первоначальное мнение о статусе и надежности компании. Другим источником информации о фирмах, особенно крупных, служат коммерческие журналы, газеты, справочники, государственная отчетность и т. д. Некоторые компании обращаются также к конкурентам интересующей их компании. Такую информацию следует использовать крайне осторожно, но она может оказаться весьма полезной.

*Требование внесения аванса.*

При поставках товаров или услуг, производимых по специальному заказу клиентов, уместно вспомнить о требовании внесения задатка. Если нет веских оснований считать, что это повредит бизнесу, подобную политику, несомненно, следует проводить. То, что никто из конкурентов не делает этого, отнюдь не служит веским аргументом. Многие компании и профессиональные партнерства обнаружили удивительную готовность покупателей вносить задаток, особенно когда им объяснят объем предстоящей работы. Приобретая товар пусть даже и с небольшой затратой денег, клиенты более ответственно относятся к своей деятельности, желая скорее вернуть средства, что благотворно сказывается как на обороте, так и на качестве дебиторской задолженности. Фиксированный размер аванса целесообразно установить на уровне в 25 % от объёма отгрузки.

*Оценка кредитоспособности заемщика.*

В основе формирования стандартов оценки покупателей и условий предоставления кредита лежит их [кредитоспособность](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_61772018.shtml). [Кредитоспособность](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_61772018.shtml) покупателя характеризует систему условий, определяющих его способность привлекать [кредит](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_32980006.shtml) в разных формах и в полном объеме в предусмотренные сроки выполнять все связанные с ним финансовые [обязательства](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_17796013.shtml).

Кредитоспособность частных компаний необходимо проверять. Простого запроса рекомендаций от двух других поставщиков может оказаться недостаточно. Клиент может своевременно платить по их счетам только для того, чтобы заручиться рекомендациями. Справка из банка также может не раскрывать достаточной информации о покупателе. Особенно необходимо остерегаться клиентов, которые делают два-три небольших заказа и вовремя их оплачивают, но лишь для того, чтобы затем сделать крупный заказ, оплатить который они не в состоянии или даже не намерены.

Формирование системы стандартов оценки покупателей включает следующие основные элементы:

1. Определение системы характеристик, оценивающих [кредитоспособность](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_61772018.shtml) отдельных групп покупателей. По товарному (коммерческому) кредиту такая оценка осуществляется обычно по следующим критериям:

- объем хозяйственных операций с покупателями и стабильность их осуществления;

- репутация покупателя в деловом мире;

- [платежеспособность](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_35195018.shtml) покупателя;

- результативность хозяйственной деятельности покупателя;

- состояние конъюнктуры товарного рынка, на котором покупатель осуществляет свою операционную деятельность;

- объем и состав чистых активов, которые могут составлять обеспечение кредита при неплатежеспособности покупателя и возбуждении дела о его банкротстве.

2. Группировка покупателей продукции по уровню кредитоспособности основывается на результатах ее оценки и предусматривает обычно выделение следующих их категорий:

- покупатели, которым [кредит](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_32980006.shtml) может быть предоставлен в максимальном объеме, то есть на уровне установленного кредитного лимита (группа «первоклассных заемщиков»);

- покупатели, которым [кредит](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_32980006.shtml) может быть предоставлен в ограниченном объеме, определяемом уровнем допустимого риска невозврата долга;

- покупатели, которым [кредит](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_32980006.shtml) может быть предоставлен в ограниченном объеме, определяемом уровнем допустимого риска невозврата долга;

- покупатели, которым [кредит](http://publish.cis2000.ru/Terms/term_32980006.shtml) не предоставляется (при недопустимом уровне риска невозврата долга, определяемом типом избранной кредитной политики).

Кредитный рейтинг клиентов компании зависит от уровня риска невозврата задолженности или затягивания с ее погашением, который, в свою очередь, определяется кредитной историей.

В зависимости от кредитоспособности покупателя выбираются условия предоставления кредита: длительность отсрочки платежа, размер и условия предоставления скидок; форма штрафных санкций и т.д.

*Разработка условий коммерческого кредитования.*

Продажа товаров, работ, услуг в кредит, с одной стороны, позволяет увеличивать объем продаж, но, с другой стороны, увеличивает как объем дебиторской задолженности, так и риск неплатежей. Так как компания производит значительное вложение средств в результате предоставления кредита клиентам, то ей требуется определенная кредитная политика, позволяющая четко определять процедуру, сроки и объемы кредитования и максимально эффективно управлять дебиторской задолженностью. К разрабатываемым на предприятии условиям коммерческого кредитования можно отнести следующие:

1. Стоимость коммерческого кредита. При установлении цены коммерческого кредита нужно руководствоваться не только затратами, связанными с его предоставлением, но и стратегическими целями компании и рыночными условиями. Минимальную стоимость коммерческого кредита можно определить как доход от альтернативного варианта безрискового размещения денежных средств. Существует и другой подход, согласно которому предприятие должно кредитовать покупателей по ставке, превышающей средневзвешенную стоимость капитала этого предприятия.

2. Срок кредитования. Не менее значимой характеристикой коммерческого кредита является срок, на который он выдан. Большинство компаний, устанавливая сроки по коммерческим кредитам, ориентируются на предложения конкурентов. Поскольку у компании существуют обязательства перед поставщиками товаров и услуг, ограниченные конкретными временными рамками, то срок предоставления товаров в кредит покупателям не может превышать планового периода оборачиваемости кредиторской задолженности. Однако расчётное значение периода оборачиваемости кредиторской задолженности необходимо уменьшить скорректировать на срок нахождения денег в пути (3-4 дня). Скорректированное значение периода оборачиваемости кредиторской задолженности сравнивается со сложившимися периодами предоставления товарного кредита.

3. Определение возможной суммы кредитования. При расчете оптимального объема кредитования партнера или клиента возможно несколько вариантов определения суммы кредитования: процент от собственных средств предприятия; процент от балансовой прибыли, процент от собственных средств, скорректированный на коэффициент ликвидности, и др. Для каждого клиента или партнера на основании проведенного анализа и экспертной оценки необходимо установить предельную сумму кредита. При этом должен быть налажен контроль за непревышением установленного лимита. Все отгрузки товара, выполнение работ и оказание услуг должны прекращаться при достижении предельной суммы установленного кредита для компании. Кредитные лимиты устанавливаются финансовым менеджментом и не могут быть изменены менеджерами по продажам. Они изменяются в зависимости от ситуации, при этом контрагент может быть либо поощрен (увеличивается сумма и срок кредитного лимита), либо наказан.

*Скидка за быструю оплату.*

Эта мера стимулирует покупателей, приобретающих товар в кредит, оплачивать счета как можно быстрее. Предоставление скидки выгодно как покупателю, так и продавцу. Первый – имеет прямую выгоду от снижения затрат на покупку товаров. Второй – получает косвенную выгоду, в связи с ускорением оборачиваемости средств, вложенных в дебиторскую задолженность, которая, как и производственные запасы, представляет иммобилизацию денежных средств. Однако размер скидки необходимо определять очень тщательно. Небольшой размер скидки может не заинтересовать покупателя, а значительная скидка может обойтись предприятию дороже банковского кредита.

6. Управление товарными запасами

Запасы – один из наиболее дорогостоящих активов большинства предприятий и составляют до 40% от общего инвестируемого капитала. Рациональное управление запасами является необходимым условием эффективной работы организации.

К запасам относятся:

1. Запасы сырья и материалов.

2. Незавершенное производство.

3. Расходы будущих периодов.

4. Готовая продукция на складе.

Рациональное использование материальных ресурсов, снижая себестоимость продукции, является фактором роста рентабельности и прибыли. Не всегда следует стремиться к повышению эффективности использования материалов за счет их экономии, так как постоянное снижение количества потребляемых в производстве ресурсов может резко ухудшить качество изготавливаемой продукции.

Существует определенный фактор, ограничивающий рост запасов – затраты, обусловленные из наличием. У организации возникают четыре типа затрат, связанных с запасами:

1. Затраты на приобретение ресурсов определяются его ценой и объемом закупки. В ряде случаев здесь учитываются скидки.

2. Затраты на заказ включают затраты на ведение переговоров с поставщиком, на подготовку и заключение договора поставки, транспортные расходы и др. В отличие от затрат на приобретение они не зависят или слабо зависят от объема заказа.

3. Производственные затраты являются альтернативными по отношению к затратам на приобретение ресурса и затратам на заказ и возникают, когда заказ на пополнение запаса размещается внутри предприятия. Эти затраты включают себестоимость изготовления заказанного количества, а также затраты на подготовку производства к выполнению заказа.

4. Затраты на хранение запасов трудно определяемы для предприятия, поэтому их величина сильно обычно сильно занижается.

Структура затрат, связанных с хранением запасов следующая:

1. Затраты на содержание помещений складов (3-10% от стоимости запасов):

* арендная плата или амортизационные отчисления;
* содержание помещений;
* налог на сооружения;
* страховка сооружений.

2. Затраты на содержание складского оборудования (3-4 % от стоимости запасов):

* арендная плата или амортизационные отчисления;
* энергия;
* техническое обслуживание;
* налог на имущество;
* страховка оборудования.

3. Оплата рабочей силы, занятой перемещением и наблюдением за запасами, их учетом и контролем (3-5%)

4. Затраты, обусловленные инвестированием (6-24%):

* потери ввиду связывания в запасах оборотных средств;
* налог на имущество, находящееся в запасах;
* страховые выплаты.

5. Потери вследствие хищений и порчи запасов

Потери, обусловленные дефицитом ресурса на складе, включают затраты на срочное приобретение этого ресурса на худших коммерческих условиях и (или) потери от простоя, то есть нерационального использования ресурсов организации.

Если речь идет об отсутствии на складе требуемой заказчиком продукции, то, во-первых, это упущенная выгода и материальны потери (если клиент предпочитает отозвать заказ), во-вторых, дополнительные затраты при авральном выполнении заказа (если клиент согласится ждать), в-третьих, потери, связанные с негативной реакцией рынка на частые задержки в выполнении заказов, что влечет за собой снижение конкурентного статуса предприятия.

Основным методологическим принципом определения оптимального уровня запасов является принцип минимизации совокупных издержек. Суть данного подхода достаточно проста:

1) любой уровень запасов генерирует определенную величину издержек для предприятия;

2) эти издержки неоднородны. Совокупные издержки содержания определенного уровня запасов состоят из различных категорий, различающихся между собой по функциональной зависимости от изменения уровня запасов. Одни издержки возрастают при увеличении текущего уровня запасов, а другие — убывают. При этом некоторые категории издержек являются косвенными и вероятностными, то есть их величина при данном уровне запасов не является непосредственно фиксированной, и для ее определения требуется проведение соответствующих расчетов;

3) оптимизация уровня запасов достигается в той точке, где совокупные издержки минимальны.

Подход к управлению запасами предполагает необходимость предварительного решения ряда имеющих большую практическую значимость проблем:

1. Установление необходимой степени детализации контроля запасов.

2. Классификация запасов.

3. Решения по поддержанию необходимой точности учета запасов.

4. Определение периодичности инвентаризации запасов.

Часто число наименований ресурсов, проходящих через склад, настолько велико, что осуществлять контроль запасов каждого наименования в отдельности не имеет смысла – это слишком трудоемкая и дорогостоящая задача. Поэтому запасы разных ресурсов объединяются в группы по тому или иному признаку. Однако чем выше степень агрегирования учета запасов, тем меньше точность контроля. Необходимо выбрать оптимальный уровень агрегирования, минимизирующий затраты и потери от хранения. Если выполнить удовлетворительное агрегирование невозможно, количество наименований запасов все же остается слишком большим и не обеспечивает удобного и экономичного контроля, то менеджеры прибегают к классификации запасов с целью выделения наиболее и наименее важных для контроля наименований. Для такой классификации обычно используется АВС – анализ.

АВС – анализ как подход к управлению запасами обеспечивает более тщательное прогнозирование, физический контроль, надежность поставок и максимальную надежность учета и сохранность наиболее значимых для предприятия ресурсов.

АВС – анализ позволяет разделить запасы на три классификационные группы на основе какой-либо их характеристики. Это может быть:

* количество ресурса данного наименования, прошедшее через склад за период в натуральных измерителях;
* то же, но в стоимостном измерении.

К классу А относятся запасы, имеющие наибольшую стоимость (70-80% от общей стоимости запасов) и составляют 5-10% от общего количества.

К классу В относятся запасы, составляющие 15-20% по стоимости и по количеству.

К классу С относятся все остальные запасы, составляющие по 5-10% от общей стоимости и 70-80% от общего количества.

Политика, базирующаяся на итогах АВС – анализа состоит в следующем:

1. Прогнозирование потребности в ресурсах группы А должно выполнятся более тщательно, чем остальных групп.

2. Закупки ресурсов группы А производятся у более надежных поставщиков, чем группы С.

3. Ресурсы группы А в противоположность группам В и С должны подвергаться более тщательному контролю при складировании и по возможности размещаться в наиболее надежных местах.

4. Точность учета ресурсов группы А должна быть выше и должна подвергаться более частым проверкам.

Управление запасами – это балансирование между двумя целями, взаимоисключающими друг друга в своих полярных точках: сокращение совокупных затрат, направленных на содержание запасов, и обеспечение максимальной надежности производственного процесса. Данное утверждение позволяет выделить полезное правило управления запасами: увеличение запасов целесообразно до тех пор, пока предполагаемая экономия превышает затраты по содержанию дополнительных запасов и отвлечение оборотных средств. В нестабильной экономике с большой вероятностью невыполнения условий первоначальных контрактов или возникновением непредвиденных заказов, приведенное выше правило следует также скорректировать на затраты, связанные с отсутствием необходимых материалов или готовой продукции.

Управление запасами должно давать ответ на два основных вопроса: когда размещать на пополнение запаса и как много ресурса заказывать. Существует несколько моделей управления, различающихся исходными условиями и способами пополнения запаса. Все эти модели одно продуктовые, то есть предполагают управление запасом одинаковых или однородных продуктов.

Наиболее распространенным инструментом в управлении запасами, направленным на минимизацию суммарных затрат, традиционно признается ***модель оптимального размера заказа*** (**EOQ**), в России наиболее известна как модель Уилсона. Причиной популярности этой модели является как простота математического аппарата, так и хорошие результаты ее практического использования. Данная модель строится исходя из следующих допущений:

1. Интенсивность потребления ресурса известна и постоянна.
2. Потребление осуществляется мелкими партиями или поштучно, а пополнение запаса – более крупной партией.
3. Пополнение запаса происходит мгновенно при снижении его уровня до нуля.
4. Дефицит ресурса на складе исключен.

Проблема управления запасами в данной модели сведена к определению объема заказа и частоты выполнения заказов за планируемый промежуток времени. Что в свою очередь рассчитывается посредством балансирования между затратами, связанными с выполнением одного заказа, и затратами на хранение единицы запасов. Чем выше размер партии поставки, тем ниже затраты на пополнение запаса и тем выше затраты на хранение. Размер заказа следует увеличивать до тех пор, пока снижение затрат на заказ перевешивает увеличение затрат на хранение.



h – затраты на хранение единицы запаса в течение года.

D – годовой объем потребления ресурса.

S – затраты, обусловленные поставкой очередной партии.

Введем еще несколько обозначений.

 - средние затраты на хранение запаса за год

 - затраты на поставки ресурса за год

Модель оптимального размера заказа позволяет решить ряд задач, но в то же время она требует многих допущений. Поэтому разработаны различные модели управления запасами, учитывающие, что интенсивность потребления ресурса со склада может существенного откланяться от среднего уровня. Применение этих моделей позволит более адекватно отражать реальные ситуации. Выделяют следующие модели:

1. Модели с фиксированной партией поставки.
2. Модели с фиксированным ритмом поставки.
3. Модели без фиксации ритма и партии поставки.

7. Источники финансирования оборотного капитала

Оборотный капитал по источникам финансирования делится на собственный оборотный капитал и заемный оборотный капитал.

Собственные оборотные средства формируются за счет собственного капитала предприятия (уставный капитал, накопленная прибыль и др. ). Обычно величина собственного оборотного капитала определяется как разность между собственными средствами и внеоборотными активами.

Собственные оборотные средства должны обеспечивать имущественную и оперативную самостоятельности предприятия, они служат источником покрытия запасов. Первоначальное формирование собственных оборотных средств происходит в момент создания предприятия и образования его уставного капитала.

Прибыль направляется на покрытие прироста норматива оборотных средств в процессе ее распределения. Конкретная величина этой прибыли определяется в процессе финансового планирования и зависит от факторов:

* размера прироста норматива оборотных средств;
* общего объема прибыли в предстоящем периоде;
* возможности привлечения заемных средств;
* необходимости первоочередного направления прибыли на инвестиционные процессы и пр.

Устойчивые пассивы не принадлежат предприятию, однако эти средства постоянно находятся в обороте и в сумме минимального остатка используются в качестве источника формирования собственных оборотных средств.

К устойчивым пассивам относятся следующие виды:

* минимальная переходящая задолженность по оплате труда работникам предприятия;
* резерв предстоящих платежей;
* минимальная переходящая задолженность бюджету;
* минимальная переходящая задолженность покупателям;
* средства, поступающие в виде предоплаты;
* переходящие остатки фонда потребления и пр.

Заемные средства в источниках формирования оборотного капитала в современных условиях приобретают все более важное значение, они покрывают временную дополнительную потребность предприятия в средствах.

К заемным средствам относятся банковские кредиты, коммерческие займы, а также кредиторская задолженность.

Целевое назначение кредитов и займов, установленные сроки и взимание процентов за их использование, побуждают предприятие постоянно следить за движением заемных средств и результативностью их использования.

Кредиторская задолженность сопряжена с образованием дебиторской задолженности и является основным источником ее покрытия. Кредиторская задолженность, как и дебиторская, подлежит детальному анализу.

Расчет прогнозируемого объема совокупной кредиторской задолженности предприятия (КЗп) в предстоящем периоде осуществляется по формуле:



где К3т – средняя фактическая сумма текущей кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям в аналогичном периоде;

ТОР – средняя фактическая сумма текущих обязательств по расчетам предприятия в аналогичном периоде;

КЗпр – средняя фактическая сумма просроченной текущей кредиторской задолженности предприятия в аналогичном периоде;

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

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



где КФКк – планируемая потребность в краткосрочном кредите;

ОАп – планируемая общая сумма оборотных активов предприятия;

ЧОАп – прогнозируемая сумма чистых оборотных активов;

К3т – прогнозируемая сумма кредиторской задолженности по товарным операциям;

ТОРп – прогнозируемый минимальный размер текущих обязательств по расчетам.

ТЕМА 8. СПЕЦИАЛЬНЫЕ РАЗДЕЛЫ ФИНАНСОВОГО

МЕНЕДЖМЕНТА

1. Банкротство и финансовая реструктуризация

Под несостоятельностью, то есть банкротством предприятия понимается неспособность погашать свои обязательства перед партнерами по бизнесу, бюджету и другим кредиторам в течение трех месяцев со дня наступления срока исполнения договора.

Несостоятельность субъекта хозяйствования может быть:

1. Несчатной – не по собственной вине, а в следствие непредвиденных обстоятельств (стихийные бедствия, военные действия, политическая нестабильность общества, кризис в стране, общий спад производства, банкротство должников и т.д.). В данном случае государство должно оказывать помощь предприятиям по выходу из кризисной ситуации.

2. Ложной (корыстной) – в результате умышленного сокрытия собственного имущества с целью избежания уплаты долгов кредиторам. Злоумышленное банкротство уголовно наказуемо.

3. Неосторожной – вследствие неэффективной работы, осуществления рисковых операций. Наиболее распространенным является третий вид банкротства. "Неосторожное" банкротство наступает, как правило, постепенно. Для того чтобы вовремя распознать и предотвратить его, необходимо систематически проводить анализ финансового состояния, который позволит обнаружить его "болевые" точки и принять конкретные меры по оздоровлению экономики предприятия.

Для возбуждения дела в арбитражном суде необходимо, чтобы сумма просроченной задолженности (по всем кредиторам) была не менее 500 МРОТ. Объявить предприятие банкротом может только арбитражный суд.

Современное российское законодательство о банкротстве, как и законодательство других стран направлено прежде всего на финансовое оздоровление неплатежеспособных компаний и в меньшей степени на ликвидацию предприятий.

Российский закон о банкротстве предусматривает:

1. Реорганизационные процедуры – наблюдение, внешнее управление, мировое соглашение между должником и кредиторами.
2. Ликвидационные процедуры – принудительная и добровольная ликвидация.

Кризисная ситуация возникает на всех стадиях жизненного цикла предприятия и антикризисное управление предприятием направлено:

1. На предотвращение возникновения кризиса.
2. На ликвидацию кризисной ситуации.

Предпосылки банкротства многообразны – это результат взаимодействия многочисленных факторов как внешнего, так и внутреннего характера. Их можно классифицировать следующим образом.

К внешним банкротства факторам относятся:

1. Экономические: кризисное состояние экономики страны, общий спад производства, инфляция, нестабильность финансовой системы, рост цен на ресурсы, изменение конъюнктуры рынка, неплатежеспособность и банкротство партнеров, неправильная фискальная политика государства, высокий уровень налогообложения предприятия.

2. Политические: политическая нестабильность общества, внешнеэкономическая политика государства, разрыв экономических связей, потеря рынков сбыта, изменение условий экспорта и импорта, несовершенство законодательства в области хозяйственного права, антимонопольной политики, предпринимательской деятельности и прочих проявлений регулирующей функции государства.

3. Усиление международной конкуренции в связи с развитием научно-технического прогресса.

4. Демографические: численность, состав народонаселения, уровень благосостояния народа, культурный уклад общества, определяющие размер и структуру потребностей и платежеспособный спрос населения на те или другие виды товаров и услуг.

К внутренним факторам банкротства относятся:

1. Дефицит собственного оборотного капитала как следствие неэффективной производственно-коммерческой деятельности или неэффективной инвестиционной политики.

2. Низкий уровень техники, технологии и организации производства.

3. Снижение эффективности использования производственных ресурсов предприятия, его производственной мощности и как следствие высокий уровень себестоимости, убытки, "проедание" собственного капитала.

4. Создание сверхнормативных остатков незавершенного строительства, незавершенного производства, производственных запасов, готовой продукции, в связи с чем происходит затоваривание, замедляется оборачиваемость капитала и образуется его дефицит. Это заставляет предприятие залезать в долги и может быть причиной его банкротства.

5. Плохая клиентура предприятия, которая платит с опозданием или не платит вовсе по причине банкротства, что вынуждает предприятие самому залезать в долги. Так зарождается цепное банкротство.

6. Отсутствие сбыта из-за низкого уровня организации маркетинговой деятельности по изучению рынков сбыта продукции, формированию портфеля заказов, повышению качества и конкурентоспособности продукции, выработке ценовой политики.

7. Привлечение заемных средств в оборот предприятия на невыгодных условиях, что ведет к увеличению финансовых расходов, снижению рентабельности хозяйственной деятельности и способности к самофинансированию.

8. Быстрое и неконтролируемое расширение хозяйственной деятельности, в результате чего запасы, затраты и дебиторская задолженность растут быстрее объема продаж. Отсюда появляется потребность в привлечении краткосрочных заемных средств, которые могут превысить собственный оборотный капитал. В результате предприятие попадает под контроль банков и других кредитов и может подвергнуться угрозе банкротства.

Банкротство является, как правило, следствием совместного действия внутренних и внешних факторов. В мировой практике из всего комплекса причин, приводящих к кризису, две третьих приходится на внутренние факторы и лишь одна третья на внешние факторы.

Выделяют следующие ранние признаки банкротства:

1. Задержка с предоставлением финансовой отчетности, что свидетельствует о плохой работе финансовых служб.
2. Резкие изменения в структуре баланса и в отчете о финансовых результатах.
* резкое уменьшение денег на счетах предприятия;
* резкое увеличение денежных средств – это свидетельствует о невозможности предприятия осуществлять капитальные вложения;
* значительное увеличение дебиторской задолженности;
* резкое уменьшение дебиторской задолженности, если оно сопровождается ростом запасов готовой продукции;
* старение дебиторских счетов – это означает рост просроченной задолженности;
* резкое увеличение кредиторской задолженности;
* резкое снижение кредиторской задолженности при наличии денег на счетах свидетельствует о сокращении объемов деятельности;
* снижение объема продаж из-за падения спроса или низкого качества;

3. Конфликты, увольнения и резкое увеличение числа принимаемых решений.

Началом длительной процедуры банкротства российских предприятий является анализ бухгалтерского баланса.

Существует система показателей, по которой оценивается, имеет ли предприятия признаки неплатежеспособности или нет.

1. Коэффициент текущей ликвидности

≥2

2. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами

≥0,1

Если один из двух показателей не соответствует нормативу, следовательно, структура баланса признается неудовлетворительной, а предприятие считается имеющим признаки неплатежеспособности. В этом случае рассчитывается коэффициент восстановления платежеспособности.



Тв – период восстановления платежеспособности (6 месяцев);

Т – длительность отчетного периода (как правило 12 месяцев);

2 – нормативный коэффициент текущей ликвидности.

Если Кв ≥1, следовательно, предприятие в ближайшие 6 месяцев сможет восстановить свою платежеспособность. Если Кв ≤1, следовательно, у предприятия нет реальной возможности для восстановления платежеспособности.

Если оба коэффициента соответствуют нормативам, следует рассчитать коэффициент утраты платежеспособности.

≥1

Ту – период утраты платежеспособности – 3 месяца.

Если Ку >1, то фирма в ближайшее время может избежать банкротства. Если Ку<1, то вполне возможно ожидать невыполнение обязательств перед кредиторами.

В зарубежной практике при прогнозировании вероятности банкротства используется коэффициентный анализ:

1. Двухфакторная модель.

2. Пятифакторная модель Альтмана.

Данные модели были получены на основе обработки отчетных данных большого количества предприятий.

Двухфакторная модель



Если Z>0 – вероятность банкротства велика. Если Z<0 – вероятность банкротства мала.

Пятифакторная модель Альтмана













Данная модель используется для акционерных обществ открытого типа.

Если Z <1,81 – вероятность банкротства очень велика

Если 1,81< Z <2,765 – вероятность банкротства средняя

Если 2,765< Z <2,99 – вероятность банкротства невелика

Если Z>2,99 – вероятность банкротства ничтожна

2.Международные аспекты финансового менеджмента

Международный финансовый менеджмент связан с выходом компаний и фирм за пределы внутреннего рынка. На внешнем рынке можно выделить четыре основных направления деятельности в области финансового менеджмента:

1. Экспорт товаров и услуг.

2. Лицензирование, продажа патентов, лицензий, технологий.

3. Прямые иностранные инвестиции.

4. Операции на международных финансовых рынках.

В этой связи возникают особые проблемы, связанные с инвестированием и финансированием, отличные от условий внутреннего рынка. Рассмотрим некоторые из них.

Мотивацией для зарубежного инвестирования капитала является получение доходности сверх ее сложившейся ставки на внутреннем рынке. Это, прежде всего освоение внешних рынков с целью расширения сбыта товаров (экспорт товаров и услуг). В ряде случаев экспорт товаров сталкивается с рядом препятствий: политических, таможенных, налоговых.

Второй стратегией является лицензирование. В этом случае зарубежной компании дается разрешение на использование своей технологии или фабричной марки (бренда) При лицензировании отечественная компания сохраняет основную роль в процессе производства и дистрибуции товара.

Третья стратегия выхода на внешний рынок связана с прямыми иностранными инвестициями. В этом случае отечественная компания владеет и управляет физическим капиталом в другой стране. В чем состоят преимущества прямых иностранных инвестиций для инвестора? Прежде всего, это открывает новые возможности для более эффективного производства товаров и услуг. Существуют страны, которые могут предложить пониженные производственные затраты, дешевое сырье, более дешевую рабочую силу, дополнительные рынки сбыта товаров. Некоторые компании осуществляют зарубежные инвестиции с целью сберечь собственные сырьевые ресурсы. Хорошим примером экспансии за рубежом служит размещение электронной промышленности в странах с относительно дешевой рабочей силой.

Непременным условием прямых иностранных инвестиций является возможность полного возврата денежных потоков от внешних инвестиций. Факторами риска для иностранных инвестиций являются политические, валютные и налоговые риски. Политические риски могут включать широкий диапазон от угрозы экспроприации собственности до умеренного вмешательства государства в бизнес. Есть страны, которые обеспечивают режим наибольшего благоприятствования для иностранных инвесторов и другие страны, практикующие сугубый протекционизм для отечественных производителей. Получила развитие практика создания особых экономических оффшорных зон, создающих наиболее благоприятные условия для иностранных инвестиций. Существенное значение имеют валютные риски, возникающие при изменении курсов валют. Это риски пересчета валют, риски по сделкам и экономические риски. В связи с этим в международном финансовом менеджменте существенное значение имеют различные стратегии хеджирования.

Хеджирование на валютном рынке основано на использовании форвардных контрактов, фьючерсов, валютных опционов, валютных свопов.

В международной торговле используются три основных финансовых инструмента. Это международный коммерческий переводной вексель, коносамент и аккредитив. Дополнительными средствами финансирования внешней торговли являются встречная торговля, экспортный факторинг и форфейтинг.