

**Министерство сельского хозяйства Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Саратовский государственный аграрный университет
имени Н.И. Вавилова»**

Финансовый менеджмент

Краткий курс лекций

Направление подготовки	38.03.02 Менеджмент
Профиль подготовки	Менеджмент организации
Квалификация выпускника	Бакалавр
Нормативный срок обучения	4 года

УДК 336. 144. 36 (042.4)
ББК 65.261я73
Ф 55

Рецензенты:

Доктор экономических наук, профессор кафедры бухгалтерского учета и статистики
Российского государственного социального университета, г. Москва
Носов Владимир Владимирович
кандидат экономических наук, доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита
Саратовского государственного аграрного университета
им. Н.И. Вавилова
Новоселова Светлана Анатольевна

Финансовый менеджмент: Краткий курс лекций для студентов 4 курса направления подготовки **38.03.02** Менеджмент / В.И. Андреев// ФГБОУ ВО «Саратовский ГАУ». – Саратов, 2016. – 204 с.

ISBN 978-9999-1017-2

Краткий курс лекций по дисциплине «Финансовый менеджмент» составлен в соответствии с программой дисциплины и предназначен для студентов направления подготовки **38.03.02** Менеджмент. Краткий курс лекций содержит вопросы организации процесса управления финансовыми потоками организации, управление активами и капиталом, денежными потоками; управление инвестициями. Основы антикризисного финансового управления и процесс финансового оздоровления предприятий.

Краткий курс лекций предназначен для студентов финансово – экономического факультета, а так же для интересующихся проблемами управления финансами, инвестициями, денежными потоками и антикризисного финансового управления.

УДК 336. 144. 36 (042.4)
ББК 65.261я73

Андреев В.И., 2016
© ФГБОУ ВО «Саратовский ГАУ», 2016

ISBN 978-9999-1017-2

Лекция 1. Финансовый менеджмент, его роль и место в системе управления организацией

1.1. Сущность, принципы и задачи финансового менеджмента

Финансовый менеджмент как самостоятельное направление сформировался в начале второй половины XX в. Именно по мере становления и развития бизнеса и финансовых рынков, финансовый менеджмент развил свое начало.

Финансы – это специфическая сфера экономических отношений, связанных с формированием, распределением и использованием фондов денежных средств.

Менеджмент – управление.

Финансовый менеджмент – это управление финансовыми ресурсами и финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта, направленное на реализацию его стратегических и текущих целей.

Постепенно начинает складываться новое понимание финансов как экономической категории, имеющей непосредственное отношение не только и не столько к функционированию государства и публичных союзов, но, главным образом, к организации прямого и (или) опосредованного движения денежных средств в сфере бизнеса.

Финансы хозяйствующего субъекта — это объективная экономическая категория, которая отражает процесс управления ограниченными финансовыми ресурсами, возникающими в процессе его производственной, инвестиционной и финансовой деятельности в течение определенного периода.

Финансовые ресурсы организации — совокупность источников денежных средств, аккумулированные организацией для формирования необходимых ей активов. За счет собственных доходов, накоплений и другого капитала и поступления из вне.

Основополагающие теории современного финансового менеджмента:

а) теория инвестиционного портфеля Г. Марковича (изложенная им в работах 1952, 1959 гг., за которую в 1990 г. он вместе с М. Миллером и У. Шарпом получил Нобелевскую премию.);

б) теория структуры капитала Ф. Модильяни и М. Миллера (изложенная в работах 1958 и 1963 гг.).

Финансовый менеджмент сегодня является одним из наиболее динамично развивающихся направлений в экономической науке.

Предметом финансового менеджмента являются: капитал; финансовые (денежные) потоки — движение капитала; финансовые отношения — правила, в соответствии с которыми происходит движение капитала.

Капитал (нем. kapital) — совокупность имущества, используемого для получения прибыли.

Финансовый менеджмент включает в себя систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений.

С практической точки зрения финансовый менеджмент может рассматриваться как система управления денежными средствами предприятия и их источниками.

Как и любая система управления, она включает в себя **объект и субъект**, т.е. управляемую и управляющую подсистему.

Объектом управления является денежные средства предприятия и их источники, а так же финансовые отношения, возникшие между ним и другими участниками хозяйственной деятельности.

Субъектами управления в системе финансового менеджмента выступают собственники, финансовые менеджеры, соответствующие службы и организационные структуры. При этом главным субъектом управления является собственник предприятия.

Эффективное управление финансовой деятельностью предприятия обеспечивается реализацией ряда ведущих принципов:

1. Интегрированность с общей системой управления предприятием. Финансовый менеджмент непосредственно связан с производственным менеджментом, инновационным менеджментом, менеджментом персонала и некоторыми другими видами функционального менеджмента.

2. Комплексный характер формирования управленческих решений. Все управленческие решения в области формирования, распределения и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота предприятия теснейшим образом взаимосвязаны и оказывают прямое или косвенное воздействие на результаты его финансовой деятельности.

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

4. Вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений. Реализация этого принципа предполагает, что подготовка каждого управленческого решения в сфере формирования и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота должна учитывать альтернативные возможности действий.

5. Ориентированность на стратегические цели развития предприятия. Какими бы эффективными не казались те или иные проекты управленческих решений в области финансовой деятельности в текущем периоде, они должны быть отклонены, если они вступают в противоречие с миссией (главной целью деятельности) предприятия, стратегическими направлениями его развития.

Эффективный финансовый менеджмент, организованный с учетом изложенных принципов, позволяет формировать необходимый ресурсный потенциал высоких темпов прироста операционной деятельности предприятия, обеспечивать постоянный рост собственного капитала, существенно повышать его конкурентную позицию на товарном и финансовом рынках, обеспечивать стабильное экономическое развитие в стратегической перспективе.

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

Главной и стратегической целью финансового менеджмента является повышение благосостояния собственников (владельцев) организации в текущей и долгосрочной перспективе.

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

1. Обеспечить достаточность формирования финансовых ресурсов. Эта задача реализуется путем определения общей потребности в финансовых ресурсах предприятия на предстоящий период, максимизации объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, определения целесообразности формирования собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников, управления привлечением заемного капитала, оптимизации структуры источников формирования ресурсного финансового потенциала.

2. Обеспечить эффективное распределение и использование финансовых ресурсов. Оптимизация распределения сформированного объема финансовых ресурсов предусматривает установление необходимой пропорциональности в их использовании на цели экономического и социального развития предприятия, выплаты необходимого уровня доходов на инвестированный капитал собственникам предприятия и т.п.

3. Обеспечить оптимизацию денежного оборота. Эта задача решается путем эффективного управления денежными потоками предприятия в процессе кругооборота его денежных средств, обеспечением синхронизации объемов поступления и расходования денежных средств по отдельным периодам, поддержанием необходимой ликвидности его оборотных активов.

4. Максимизировать прибыльность и рентабельность хозяйственной деятельности. Максимизация прибыли достигается за счет эффективного управления активами предприятия, вовлечения в хозяйственный оборот заемных финансовых ресурсов, выбора наиболее эффективных направлений операционной и финансовой деятельности.

5. Минимизировать производство и финансовые риски. Если уровень прибыли предприятия задан или спланирован заранее, важной задачей является снижение уровня финансового риска, обеспечивающего получение этой прибыли.

6. Обеспечить финансовое равновесие и устойчивость бизнеса. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития и обеспечивается формированием оптимальной структуры капитала и активов, эффективными пропорциями в объемах формирования финансовых ресурсов за счет различных источников, достаточным уровнем самофинансирования инвестиционных потребностей.

7. Быстрое реинвестирование капитала на предприятие. Меняющаяся экономическая политика государства, изменения конъюнктуры товарного или финансового рынков в целом или отдельных их сегментов, возникновение новых стратегических задач развития предприятия, снижение отдачи капитала в отдельных секторах хозяйственной деятельности предприятия могут потребовать быстрого его реинвестирования в новые высокодоходные проекты, обеспечивающие возрастание рыночной стоимости предприятия. Важнейшим условием обеспечения возможностей такого реинвестирования капитала выступает оптимизация уровня ликвидности как функционирующих активов, так и реализуемой предприятием инвестиционной программы в разрезе составляющих ее инвестиционных проектов.

1.2. Основные функции и механизм финансового менеджмента

Финансовый менеджмент реализует свою главную цель и основные задачи путем осуществления определенных функций. Основными функциями финансового менеджмента являются мобилизация (привлечение) и распределение (использование) финансовых ресурсов.

Управление финансами осуществляется на всех уровнях финансовой системы.

Методами и формами управления финансами служат финансовое планирование, прогнозирование, системы мобилизации финансовых ресурсов.

Сущность финансового менеджмента проявляется в выполняемых им функциях. С учетом комплексного содержания финансового менеджмента можно выделить две основные группы выполняемых им функций:

1) функции субъекта управления;

К ним относятся: организация, анализ, планирование, мотивация и контроль.

Организация предполагает структурирование объекта управления, определение прав и обязанностей соответствующих подразделений

Планирование предполагает постановку целей и выбор путей их достижения с учетом ограниченности имеющихся или доступных ресурсов.

Мотивация представляет собой деятельность, направленную на реализацию поставленных целей.

Контроль состоит в том, чтобы своевременно определить, насколько реальные процессы в хозяйственной деятельности предприятия отклоняются от запланированных параметров, установить причины таких отклонений и оперативно реагировать на их возникновение.

2) функция особого вида управленческой деятельности;

К ним относят:

- 1) управление активами;
- 2) управление капиталом;
- 3) управление инвестициями;
- 4) управление денежными потоками;
- 5) управление финансовыми рисками;

Основные функции финансового менеджмента рассмотрены в общем виде. Каждая из перечисленных функций может быть конкретизирована с учетом специфики конкретного предприятия и направлений его деятельности.

При этом основными сегментами деятельности финансового менеджера являются:

- общий финансовый анализ и планирование, в рамках, которых осуществляется формулирование общей финансовой стратегии;
- управление инвестиционной деятельностью, понимаемой в широком смысле как инвестиции в так называемые реальные активы и инвестиции в финансовые;
- управление источниками финансовых ресурсов, как область деятельности управленческого аппарата, имеющая целью обеспечение финансовой устойчиво-

сти предприятия;

- управление финансовой деятельностью, обеспечивающее рентабельную работу в среднем;
- текущее управление денежными средствами, в рамках которого осуществляются финансирование текущей деятельности и организации денежных потоков, имеющие целью обеспечение платежеспособности предприятия и ритмичности текущих платежей.

Процесс управления финансовой деятельностью предприятия базируется на определенном механизме.

Механизм финансового менеджмента - это система основных элементов, регулирующих процесс управления финансовой деятельностью предприятия.

В структуру механизма финансового менеджмента входят следующие элементы:

1. государственное правовое и нормативное регулирование финансовой деятельности предприятия. Принятие законов и других нормативных актов, регулирующих финансовую деятельность предприятий, представляет собой одно из направлений реализации внутренней финансовой политики государства.

2. рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятий. Этот механизм проявляется прежде всего в сфере финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов. Спрос и предложение на финансовом рынке формируют уровень цен (ставки процента) и котировок по отдельным финансовым инструментам, определяют доступность кредитных ресурсов в национальной и иностранной валютах, формируют систему ликвидности отдельных денежных и фондовых инструментов, используемых предприятием в процессе своей финансовой деятельности.

3. внутренний механизм регулирования отдельных аспектов финансовой деятельности предприятия. Механизм такого регулирования формируется в рамках самого предприятия, соответствующим образом регламентируя те или иные оперативные управленческие решения в области финансовой деятельности.

4. механизм информационного обеспечения финансового менеджмента. Этот механизм направлен на формирование полной и качественной информации, необходимой для подготовки обоснованных управленческих решений по всем основным аспектам финансовой деятельности предприятия.

5. система методов управления финансовой деятельностью предприятия. В процессе выработки управленческих решений по отдельным аспектам финансовой деятельности используется обширная система методов, с помощью которых достигаются необходимые результаты.

6. система методов контроля за реализацией управленческих решений. В системе механизма финансового менеджмента методам внутреннего контроля отводится особая роль, так как они в значительной степени определяют эффективность всей системы управления финансовой деятельностью предприятия.

1. 3. Информационное обеспечение и базовые концепции финансового менеджмента

Система информационного обеспечения финансового менеджмента представляет собой функциональный комплекс, обеспечивающий процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информативных данных, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных оперативных управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности организации. Данная система ориентирована на принятие краткосрочных и долгосрочных финансовых решений и на формирование собственной системы финансового мониторинга.

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

К исходным данным, потенциально несущим информацию, предъявляются различные требования, в том числе:

1) *значимость*, которая определяет, насколько привлекаемая информация влияет на результаты финансовых решений;

2) *полнота*, которая характеризует завершенность круга информативных показателей;

3) *достоверность*, которая определяет, насколько формируемая информация адекватно отражает реальное состояние и результаты финансовой деятельности, характеризует внешнюю финансовую среду.;

4) *своевременность*, которая характеризует соответствие формируемой информации потребности в ней по периоду ее использования;

5) *понятность*, которая определяется простотой ее построения, соответствия и определенным стандартом представления и доступностью понимания теми категориями пользователей, для которых она предназначена;

6) *релевантность* (избирательность), определяющая достаточно высокую степень используемости формируемой информации в процессе управления финансовой деятельностью предприятия;

7) *сопоставимость*, которая определяет возможность сравнительной оценки стоимости и результатов финансовой деятельности, возможность проведения сравнительного финансового анализа предприятия;

8) *эффективность*, которая означает, что затраты по привлечению определенных информационных показателей не должны превышать эффект, получаемый в результате их использования;

9) *необходимая достаточность*, которая отражает необходимые для конкретного предприятия объем и точность информации.

Система показателей информационного обеспечения финансового менедж-

мента, формируемых из внутренних источников, делится на три группы:

1. Показатели финансовой отчетности предприятия.
2. Показатели управленческого учета предприятия.
3. Нормативно-плановые показатели, связанные с финансовым развитием предприятия.

Финансовый менеджмент как учебная и научная дисциплина базируется на базовых финансовых концепциях, развитых в рамках теории финансов. Концепция (лат. conceptio — понимание, система) представляет собой определенный способ понимания. С помощью концепции или системы концепций выражается основная точка зрения на данное явление, задаются рамки, определяющие сущность и направления развития этого явления.

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. 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 риска и доходности. Получение дохода или выгоды иной чаще всего сопряжено с риском. Чем выше риск, тем выше доходность.

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

5. Концепция эффективности информации. Выбор альтернативных решений на рынке капитала: а) уровень насыщенности, влияющий на ценообразование; б) рынки капитала не являются абсолютно эффективными.

6. Концепция асимметричности информации. Смысл ее состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере.

7. Концепция агентских отношений. Заключается в том, что к деятельности фирмы проявляется интерес круг заинтересованных лиц.

8. Концепция альтернативности затрат/результатов. Принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта.

9. Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта. Смысл ее состоит в том, что компания, однажды возникнув, будет существовать вечно.

Вопросы для самоконтроля

1. Сущность и значение финансового менеджмента в экономике
2. Субъект и объект финансового менеджмента
3. Дайте определение понятия «финансовый менеджмент»

4. Предмет финансового менеджмента
5. Основные принципы финансового менеджмента
6. Главная цель финансового менеджмента
7. Задачи финансового менеджмента
8. Научные теории финансового менеджмента
9. Основные функции финансового менеджмента
10. Механизмы финансового менеджмента
11. Информационное обеспечение финансового менеджмента
12. Базовые концепции финансового менеджмента

Лекция 2. Финансовый анализ и система управления финансовой деятельностью

2.1. Сущность и принципы финансового анализа

Внутренней информационной основой финансового менеджмента являются учет и отчетность, внешней – мониторинг внешней среды.

Финансовая отчетность- это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета с целью предоставления пользователям обобщенной информации о финансовом положении и результатах деятельности предприятия, а также изменениях в его финансовом положении за отчетный период.

Информация включается в отчетность исходя из определенных принципов учета.

1. Принципы двойной записи. Каждая операция записывается дважды: в дебет одного счета и в кредит другого.

2. Принцип экономической единицы учета. Хозяйствующий субъект, идентифицируемый в отчетности, отделяется от его собственников и других субъектов.

3. Принцип периодичности. Предприятие должно периодически отчитываться перед заинтересованными сторонами о результатах своей деятельности.

4. Принцип непрерывности. Предприятие предполагает действовать достаточно долго, в соответствии с целями своей деятельности.

5. Принципы денежной оценки. Денежный измеритель используется в качестве универсального.

6. Принцип соответствия доходов отчетного периода расходам отчетного периода. В данном периоде отражаются только те расходы, которые обусловили получение доходов этого отчетного периода.

Под финансовым анализом понимается процесс идентификации, систематизации и аналитической обработки доступных сведений финансового характера, результатом которого является предоставление потенциальному пользователю аналитической информации, которая может служить основой для принятия управленческих решений объекта анализа.

Выделяют два вида финансового анализа: внутренний и внешний.

Внешний финансовый анализ ориентирован на открытую финансовую информацию предприятия и предполагает использования типовых методик. При этом, как правило, используется ограниченное количество базовых показателей. При выполнении анализа основной акцент делается на сравнительные методы, так как пользователи внешнего финансового анализа чаще всего находятся в состоянии выбора – с каким из исследуемых предприятий устанавливать или продолжать взаимоотношения, в какой форме и на каких условиях это наиболее целесообразно делать. В процессе анализа наибольший акцент делается на понимание причин происходящих изменений финансового состояния предприятий и поиск решений, направленных на улучшение этого состояния. При этом совершенно не важно, достигается ли поставленная цель путем использования стандартных или же оригинальных методик.

Внутренний финансовый анализ отличается большей требовательностью к исходной информации. В большинстве случаев для него недостаточно информации, содержащейся в стандартных бухгалтерских отчетах, и возникает необходимость использовать данные внутреннего управленческого учета. В отличие от внешнего, внутренний анализ не ограничивается рассмотрением предприятия в целом, а практически все-

гда спускается до анализа отдельных подразделений и направлений деятельности предприятий, а также видов продукции.

Основными функциями финансового анализа являются:

- объективная оценка финансового состояния, финансовых результатов деловой и рыночной активности хозяйствующего субъекта;
- выявление факторов и причин достигнутого состояния и прогноз на будущее;
- подготовка и обоснование управленческих решений в области финансовой и инвестиционной деятельности;
- поиск и мобилизация резервов улучшения финансовой деятельности предприятия.

2.2. Структура и направления финансового анализа.

Для решения конкретных задач финансового менеджмента применяется ряд специальных систем и методов анализа, позволяющих получить количественную оценку результатов финансовой деятельности в разрезе отдельных ее аспектов, как в статике, так и в динамике.

В теории финансового менеджмента в зависимости от используемых методов различают следующие основные системы финансового анализа, проводимого на предприятии:

I. Горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ - это оценка темпов роста (снижения показателей) бухгалтерской отчетности за ряд периодов и определяются общие тенденции их изменения (или тренда). Он помогает оценить темпы роста или снижения каждый из групп операций за рассматриваемый период.

II. Вертикальный (или структурный) финансовый анализ – предоставление финансового отчета в виде относительных показателей. Вертикальный анализ баланса заключается в определении удельного веса каждой статьи баланса в общем итоге.

Виды вертикального (структурного) анализа: 1. *Структурный анализ активов.* 2. *Структурный анализ капитала.* 3. *Структурный анализ денежных потоков.*

III. Сравнительный финансовый анализ базируется на сопоставлении значений отдельных групп аналогичных показателей между собой. В процессе использования этой системы анализа рассчитываются размеры абсолютных и относительных отклонений сравниваемых показателей. Виды сравнительного финансового анализа: 1. *Сравнительный анализ финансовых показателей данного предприятия и среднеотраслевых показателей.* 3. *Сравнительный анализ финансовых показателей отдельных структурных единиц и подразделений данного предприятия.* 4. *Сравнительный анализ отчетных и плановых (нормативных) финансовых показателей.* Такой анализ составляет основу организуемого на предприятии контроллинга текущей финансовой деятельности.

IV. Анализ финансовых коэффициентов (R-анализ) базируется на расчете соотношения различных абсолютных показателей финансовой деятельности предприятия между собой. В процессе использования этой системы анализа определяются различные относительные показатели, характеризующие отдельные результаты финансовой деятельности и уровень финансового состояния предприятия. Группы аналитических финансовых коэффициентов: коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия; коэффициенты оценки платежеспособности (ликвидности) предприятия; ко-

эфиценты оценки оборачиваемости активов; коэффициенты оценки оборачиваемости капитала; коэффициенты оценки рентабельности и другие.

V. Интегральный финансовый анализ, который позволяет получить наиболее углубленную (многофакторную) оценку условий формирования отдельных агрегированных финансовых показателей (система интегральной оценки по модели Дюпона, система СВОТ анализа финансовой деятельности, объективно ориентированная система Microsoft, интегральная система портфельного заказа).

VI Анализ с помощью расчета финансовых показателей позволяет изучить взаимосвязи между различными элементами отчетности. Представляя собой относительные величины, финансовые коэффициенты позволяют оценить показатели в динамике и сопоставить результаты деятельности предприятия с отраслевыми и результатами предприятий-конкурентов, а также сравнить их со стандартами.

Завершают финансовую диагностику интерпретация результатов расчетов и выводы. Представление таких выводов должно быть лаконичным и конструктивными, т. е. направленным на поиск путей; улучшения деятельности хозяйствующего субъекта. Все множество факторов деятельности хозяйствующего субъекта группируется по четырем областям: S (Strengths) — сильные стороны деятельности предприятия; W (Weaknesses) — слабые стороны деятельности предприятия; O (Opportunities) — возможности предприятия, позволяющие ему улучшить свое положение; T (Threats) — угрозы (опасности), с которыми может столкнуться предприятие на пути улучшения своей деятельности. На основе этих основных позиций SWOT-анализа руководство предприятия должно сформулировать рекомендации по основным направлениям улучшения финансовой деятельности.

Финансовый анализ решает следующие задачи:

- 1) оценивает структуру имущества организации и источников его формирования;
- 2) выявляет степень сбалансированности между движением материальных и финансовых ресурсов;
- 3) оценивает структуру и потоки собственного и заемного капитала в процессе экономического кругооборота, нацеленного на извлечение максимальной или оптимальной прибыли, повышение финансовой устойчивости, обеспечение платежеспособности и т.п.;
- 4) оценивает правильное использование денежных средств для поддержания эффективной структуры капитала;
- 5) оценивает влияние факторов на финансовые результаты деятельности и эффективность использования активов организации;
- 6) осуществляет контроль за движением финансовых потоков организации, соблюдением норм и нормативов расходования финансовых и материальных ресурсов, целесообразностью осуществления затрат.

Умение анализировать текущую финансово-хозяйственную деятельность предприятия входит в число основных требований, предъявляемых к финансовому менеджеру.

К учетным источникам финансового анализа относят: бухгалтерский учет и отчетность; управленческий учет и отчетность; налоговый учет и отчетность статистический учет и отчетность; выборочные учетные данные.

В процессе финансового анализа используют систему оценочных показателей и наибольшее распространение получили пять групп финансовых показателей:

1. Показатели финансовой устойчивости (характеризующие систему финансирования).

2. Показатели платежеспособности и ликвидности (характеризующие систему трансформации в определенные активы и их преобладание над обязательствами).
3. Показатели прибыльности и рентабельности (доходности).
4. Параметры деловой активности (характеризуют параметры оборачиваемости и золотого правила экономики).
5. Показатели инвестиционной и рыночной активности.

2.3. Основные методы и приемы в финансовом анализе

Метод – способ достижения, определенным образом упорядоченная деятельность.

Важнейшим элементом методик финансового анализа являются методы как способы и приемы исследования и обработки информации.

Методы с достаточной степенью условности можно разделить на группы и подгруппы:

- традиционные и нетрадиционные;
- количественные и качественные;
- логические;
- экономико– математические;
- эвристические.

К экономико-математическим методам анализа относятся:

- методы элементарной математики;
- классические методы математического анализа;
- методы математической статистики;
- эконометрические методы;
- методы математического программирования;
- методы исследования операций;
- методы экономико-математического моделирования

Кроме экономико-математических моделей, применяемых на макроуровне, существует экономико-математическое моделирование микроуровневых финансовых ситуаций, включающее модели:

- операций дисконтирования;
- финансовых потоков;
- инфляции;
- операций с облигациями;
- операций с акциями;
- сравнения эффективности операций;

Международные стандарты рекомендуют следующие приемы анализа финансовой отчетности:

- чтение отчетности и анализ абсолютных показателей;
- горизонтальный анализ, т.е. рассмотрение показателей в динамике за несколько лет или хотя бы на начало и конец отчетного периода;
- вертикальный или структурный анализ. Итог баланса принимается за 100% и определяется удельный вес основных групп актива и пассива;
- трендовый анализ – сравнение каждой позиции отчетности с рядом предшествующих периодов и определение тренда, т.е. основной тенденции динамики показателя. С помощью тренда осуществляется перспективный прогноз;

- анализ финансовых коэффициентов, т.е. расчет относительных показателей по данным отчетности, которые в целом характеризуют финансовое состояние предприятия.

Самостоятельным разделом анализа хозяйственной деятельности является факторный анализ. Методы факторного анализа используются для установления причин (факторов) изменения результативных показателей, количественной оценки их влияния, определения путей улучшения результативных показателей, совершенствования управления экономикой хозяйствующего субъекта.

2.4. Применение простых и сложных процентов в анализе

Основные теоретические положения концепции **временной ценности денег**.

(Time Value of Money, TVM) были сформулированы в 1930 г. Ирвином Фишером в работе "Теория процента: как определить реальный доход в процессе инвестиционных решений". Позднее в 1958 г. более полный механизм этой концепции был рассмотрен Джоном Хиршлейфером в работе "Теория оптимального инвестиционного решения". *Сущность временной ценности денег состоит в том, что одна и та же сумма денег в разное время имеет различную ценность; эта ценность в настоящее время всегда выше, чем в любом будущем периоде.* С учетом рассматриваемой концепции разработаны различные модели дисконтирования денежных потоков (DCF), которые широко используются в практике финансового менеджмента.

Цена капитала на финансовом рынке определяется процентной ставкой. Она зависит от ряда факторов, основными из которых являются спрос и предложение денежных ресурсов на финансовом рынке.

Временная ценность денег (ВЦД) или стоимость денег во времени (СДВ), стоимость денег с учётом фактора времени (СДУФВ), теория временной стоимости денег, дисконтированная существующая ценность — концепция, на которой основано предположение о том, что деньги должны приносить процент — ценность сегодняшних денег выше, чем ценность той же суммы, получаемой в будущем.

Временная ценность денег — одно из фундаментальных понятий финансов. Временная ценность денег основана на предпосылке, что каждый предпочтёт получить определенную сумму денег сегодня, чем то же самое количество в будущем, при прочих равных условиях. В результате, когда каждый вносит деньги на счёт в банк, каждый требует (и зарабатывает) проценты.

Существует два вида процентов: сложные и простые. Простые проценты представляют собой начисление процентов на первоначальный капитал в конце периода вложения. В итоге рост капитала напоминает арифметическую прогрессию. При сложном проценте проценты начисляются на присоединенный капитал, то есть каждом периоде проценты будут начисляться на увеличенный капитал.

Как говорил А. Эйнштейн: «Сложные проценты – самая мощная сила в природе».

Проценты начисляются на **капитал** и его, как правило, обозначают буквой Р, от английского слова principal. Следующим понятием является **частота начисления процентов** - это отчетный временной период, в который банк увеличивает капитал вкладчика. **Процентная ставка** – величина самого процента, обозначается латинской буквой r от английского слова rate. **Период вложения** – время, на которое был сделан вклад в банк.

В финансовом менеджменте для работы с денежными величинами в разных периодах времени выполняют приведение этих денежных величин к одному периоду.

Для этого денежные величины или потоки денежных платежей пересчитывают по ставке дисконтирования на какой-то период:

дисконтированная стоимость (PV, presentvalue) и дисконтированная стоимость аннуитета; будущая стоимость денег (FV, futurevalue)

Будущая стоимость денег рассчитывается на конец рассматриваемого периода, а текущая (дисконтированная) — соответственно на текущий момент. Как правило, приведенная стоимость денег рассчитывается по сложному проценту. В качестве ставки дисконтирования используется или планируемая доходность инвестиционного проекта, или минимальная ставка. Минимальная ставка обычно принимается за ставку рефинансирования, или процент по считающимся безрисковыми долгосрочным государственным облигациям, или процент по банковским депозитам.

Дисконтирование — это определение стоимости денежного потока, путём приведения стоимости всех выплат к определённом моменту времени. Дисконтирование является базой для расчетов стоимости денег с учётом фактора времени.

Дисконтирование выполняется путём умножения будущих денежных потоков (потоков платежей) на коэффициент дисконтирования k_d :

$$k_d = \frac{1}{(1+i)^n}$$

где

i — процентная ставка,

n — номер периода. Пример: для первого периода n равен 1, для третьего года n равен 3.

Приведение к моменту в будущем называют наращением (компаундированием).

Наращение к определённому моменту в будущем выполняется путём умножения прошлых денежных потоков (потоков платежей) на коэффициент наращивания k_s :

$$k_s = (1+i)^n$$

где

i — процентная ставка,

n — номер периода.

Дисконтированная стоимость выражает стоимость будущих потоков платежей в значении текущих потоков платежей. Определение дисконтированной стоимости широко используется в экономике и финансах как инструмент сравнения потоков платежей, получаемых в разные сроки. Модель дисконтированной стоимости позволяет определить, какой объем финансовых вложений намерен сделать инвестор для получения определенного денежного потока через заданный срок.

Показатель дисконтированной стоимости используется в качестве основы для вычисления амортизации финансовых заимствований.

$$PV = CF_t(1+i)^{-t} = \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

где CF_t - поток платежей полученный через t лет, i - ставка дисконтирования определенная исходя из вышеперечисленных факторов, PV - дисконтированная стоимость будущего потока платежей CF_t .

Для того чтобы получить через t лет сумму равную CF_t , при том что инфляция, риск и др. определяют ставку дисконтирования равную i , инвестор согласен вложить сегодня сумму равную PV .

Дисконтированная стоимость серии потоков платежей равна сумме дисконтированных стоимостей каждого из составляющих потоков платежей. Так, дисконтированная стоимость серии потоков платежей CF_t , получаемых каждый год в течение периода t лет, вычисляется по следующей формуле:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Если аннуитетные платежи имеют одинаковую величину, то эту формулу можно применять и для вычисления дисконтированной стоимости аннуитетных платежей.

Для большого t , формулу можно упростить посредством сложения геометрических рядов. Каждый член геометрического ряда является дисконтированной стоимостью очередного аннуитетного платежа. Дисконтированная стоимость одинаковых по величине аннуитетных платежей вычисляется по формуле:

$$PV = \frac{CF}{i} \cdot \left[1 - \frac{1}{(1+i)^n} \right],$$

где CF - аннуитетный платеж осуществляемый n раз, i - ставка дисконтирования, PV - дисконтированная стоимость аннуитетных платежей CF .

Если денежные потоки аннуитетных платежей растут в $(1+g)$ раз (ставка роста равна g), то их дисконтированная стоимость вычисляется по формуле:

$$PV = \frac{CF_1}{(i-g)} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+i} \right)^n \right]$$

где CF_1 - аннуитетный платеж, осуществляемый в первый период, n - число периодов, i - ставка дисконтирования, PV - дисконтированная стоимость аннуитетных платежей.

Формула получается вычитанием формулы для расчета дисконтированной стоимости перпетуитета начинающегося в году n из упрощенной формулы модели Гордона.

Исходя из формулы расчета дисконтированной стоимости аннуитетных платежей, можно получить формулу для дисконтированной стоимости перпетуитетов (бессрочных аннуитетов). Когда значение n стремится к бесконеч-

ности, часть формулы $\frac{1}{(1+i)^n}$, стремится к нулю. При таких условиях формула для перпетуитетов будет иметь следующий вид:

$$PV = \frac{CF}{i}.$$

Дисконтированная стоимость бессрочных ценных бумаг с растущими платежами, например акции, с увеличивающимися дивидендными доходами, рассчитывается по модели Гордона.

Шесть (финансовых) функций сложного процента позволяют устанавливать количественную взаимосвязь стоимости денег в разные периоды времени и получать количественную оценку временной стоимости денег как капитала, способного приносить доход.

Временная оценка денежных потоков основана на использовании **шести функций сложного процента существует в следующей последовательности:**

Шесть функций сложного процента позволяют устанавливать количественную взаимосвязь стоимости денег в разные периоды времени и получать количественную оценку временной стоимости денег как капитала, способного приносить доход.

1. Сложный процент - будущая стоимость денежной единицы (накопленная сумма единицы);
2. Будущая стоимость аннуитета.
3. Периодический взнос в фонд накопления.
4. Дисконтирование.
5. Текущая стоимость аннуитета.
6. Периодический взнос в погашение кредита.

Процесс накопления (наращивания) капитала прослеживается следующим образом:

Го д	Накопленная сумма при начислении простого процента, тыс. ден. ед.	Накопленная сумма при начислении сложного процента, тыс. ден. ед.
	$FV = PV (1 + i \cdot n)$	$FV = PV (1 + i)^n$
1-й	$400 + 400 \times 0,10 = 440$	$400 + 400 \times 0,10 = 440$
2-й	$440 + 400 \times 0,10 = 480$	$440 + 440 \times 0,10 = 484$
3-й	$480 + 400 \times 0,10 = 520$	$484 + 484 \times 0,10 = 532,4$

Базовые финансовые функции сложного процента

Номер функции сложного процента	Прямая функция, коэффициент	Характеристика функции
1. Будущая стоимость денежной единицы (накопленная сумма единицы)	$FV = PV(1 + i)^n$	$(1+i)^n$ — множители наращивания
Будущая стоимость денежной единицы при более частом, чем 1 раз в год, начислении процентов	$FV = PV \left(1 + \frac{i}{k}\right)^n$	
2. Будущая стоимость обычного аннуитета (PMT - регулярный платеж в начале каждого периода)	$FVA = PMT \frac{(1+i)^n - 1}{i}$	$\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ коэффициент накопления денежной единицы
3 Фактор фонда возмещения капитала - периодический взнос в фонд накопления	$PMT = FV \frac{i}{(1+i)^n - 1}$	$\frac{i}{(1+i)^n - 1}$ - фактор фонда возмещения
4. Дисконтирование - текущая стоимость денежной единицы при начислении процентов 1 раз в год	$PV = FV \frac{1}{(1+i)^n}$	$\frac{1}{(1+i)^n}$ - дисконтный множитель

5. Текущая стоимость обычного аннуитета при платежах в конце каждого периода	$PVA = PMT \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$	$\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$ коэффициент приведения ренты
6. Взнос на амортизацию единицы	$PMT = PV \frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}$	$\frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}$ коэффициент погашения задолженности

Обозначения в приведенных выше формулах:

PV — текущая стоимость денежной единицы;

i — годовая процентная ставка;

n — количество лет (периодов);

k — количество платежей в течение одного года (периода);

FV — будущая стоимость денежной единицы;

Первая функция (F1) позволяет определить будущую стоимость суммы, которой располагает инвестор в настоящий момент, исходя из предполагаемой ставки дохода, срока накопления и периодичности начисления

Под наращением понимают процесс увеличения первоначальной суммы в результате начисления процентов. Метод наращивания позволяет определить будущую величину (future value - FV) текущей стоимости денег (present value - PV) через некоторый промежуток времени, исходя из заданной процентной ставки.

Вторая функция - будущая стоимость обычного аннуитета (F2) позволяет рассчитать величину накопленных равновеликих взносов при заданной ставке дохода. Аннуитет — это денежный поток, в котором все суммы возникают не только через одинаковые промежутки времени, но и, как отмечалось ранее, равновеликие.

Третья функция фактор фонда возмещения капитала - периодический взнос в фонд накопления (F3) позволяет рассчитать величину периодически депонируемой суммы, необходимой для накопления нужной стоимости при заданной ставке процента.

Дисконтирование (F4) представляет собой процесс нахождения величины денежных средств на текущий момент времени по ее известному или предполагаемому значению в будущем, исходя из заданной процентной ставки.

Пятая функция (F5) текущая стоимость обычного аннуитета позволяет определить текущую стоимость денег исходя из заданной суммы периодических равновеликих взносов с учетом процентной ставки и периода.

Функция (F6) временная оценка денежных потоков позволяет решить проблему определения величины самого аннуитета, если известны его текущая стоимость, число взносов и ставка дохода.

Денежный поток, кэш-фло, кэш-флоу (от англ. CashFlow) или поток наличных денег — одно из важнейших понятий современного финансового анализа, финансового планирования и управления финансами.

Для характеристики финансового состояния предприятия под кэш-флоу понимается количество имеющихся денежных средств на счетах и в кассе предприятия, которыми оно может распорядиться в данный момент по своему усмотрению («свободный резерв»).

Для оценки изменения, динамики финансового положения предприятия под кэш-флоу понимается план движения денежных средств предприятия, учитывающий все поступления денежных средств и платежи. Используется для бюджетирования деятельности предприятия, при составлении бизнес-плана, разработке бюджета движения денежных средств.

Под кэш-флоу понимают также отчёт о движении денежных средств (англ. CashFlowStatement) в котором отражаются все имевшие место в прошлом поступления (притоки) денежных средств и их расходование (отток денежных средств). Численное значение денежного потока характеризует величину притока денег, если оно больше нуля, или оттока денег, если оно меньше нуля. Положительный денежный поток формируют денежные средства, поступившие в экономический субъект по итогам за соответствующий период, например, поступления от продажи товаров, выполнения работ, оказания услуг. Отрицательный денежный поток формируют денежные средства, затрачиваемые экономическим субъектом в соответствующий период, например, инвестиции, возврат кредита, затраты на сырьё, энергию, материалы и другие.

Ставка рефинансирования — размер процентов в годовом исчислении, подлежащий уплате центральному банку страны за кредиты, предоставленные кредитным организациям. Эти кредиты являются рефинансированием временной нехватки финансовых ресурсов. Через такие кредиты обеспечивается регулирование ликвидности банковской системы при недостатке у кредитных организаций средств для осуществления кредитования клиентов и выполнения принятых на себя обязательств. Обычно под ставкой рефинансирования подразумевают ставку кредитования на одну ночь («овернайт», предоставляется кредитной организацией в конце дня в сумме непогашенного внутрисуточного кредита), размер которой наибольший по сравнению с установленными ставками кредитования на другие сроки.

В статье 40 Федерального закона № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г. определено, что под рефинансированием понимается кредитование Банком России кредитных организаций.

Ставка рефинансирования является инструментом денежно-кредитного регулирования, с помощью которого Центральный банк воздействует на ставки межбанковского рынка, а также ставки по депозитам юридических и физических лиц и кредитам, предоставляемым им кредитными организациями, а также является одним из методов антиинфляционной политики.

В зарубежной практике часто используется термин «Учётная ставка».

Ставка дисконтирования (Дисконтная ставка) — процентная ставка, используемая для расчета дисконтированной стоимости будущих денежных потоков; доходность альтернативных способов инвестирования с такой же степенью риска, процентная ставка по кредитам, взимаемая Федеральной резервной системой при предоставлении кредита банку — члену этой системы.

Во всех приведенных формулах оценивания ключевым параметром является процентная ставка r , играющая роль либо ставки наращивания, либо ставки дисконтирования. Ее экономический смысл таков: равна тому относительному размеру дохода, который инвестор хочет или может получить на инвестируемый им капитал. Поскольку инвестиционные возможности различных инвесторов (аналитиков) не одинаковы, каждый из них закладывает в модель оценки свое значение ставки — отсюда появляется множественность стоимостных оценок на финансовом рынке, что и

приводит к операциям купли/продажи финансовых активов. Ставку можно представить состоящей из двух частей:

$$r = r_b + r_r$$

где r_b — безрисковая ставка (например, ставка по долгосрочным государственным облигациям); r_r — надбавка за риск.

Отсюда видно, что значение ставки может варьировать даже у одного инвестора — если, по его мнению, два оцениваемых актива различаются рисковостью, значения ставки r , используемые для их оценки, будут различными.

Исходя из теории временной стоимости денег, для получения суммы потока платежей, приведенной к настоящему моменту времени, используется метод дисконтирования. Таким образом, все суммы денежного потока приводятся к настоящей стоимости.

Ставка дисконтирования — это процентная ставка, используемая для перерасчета будущих потоков доходов в единую величину текущей стоимости. Ставка дисконтирования применяется при расчёте дисконтированной стоимости будущих денежных потоков NPV.

$$NPV = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+i)^t} = -IC + \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+i)^t},$$

где i — ставка дисконтирования.

Ставка дисконтирования — переменная величина, зависящая от ряда факторов $i = f(i_1, \dots, i_n)$,

где $(i_1, \dots, i_n)$ — факторы, влияющие на будущие денежные потоки, которые определяются индивидуально для каждого инвестиционного проекта.

i_1 — стоимость альтернативного вложения средств на данный период, как-то: ставка банковского процента по депозитам, ставка рефинансирования, средняя доходность уже имеющегося бизнеса и т.д.;

i_2 — оценка уровня инфляции на выбранный период, как оценка стоимости риска обесценивания средств за период;

В основе прогнозирования ставки дисконтирования лежит теоретическая предпосылка о тесной связи между доходностью долговых инструментов (облигаций) и долевых инструментов (акций). В общем случае инвестор готов брать на себя больший риск (покупать акции) только в том случае, если прогнозируемая доходность по ним превысит доходность по облигации плюс определенные премии за риск. Согласно рассматриваемой здесь модели, будущая требуемая инвестором ставка доходности представляет собой сумму:

Базовая ставка по эмитенту — ставка прогнозируемой доходности по валютным (долларовым) корпоративным облигациям данного эмитента (учитывает в себе премию за кредитный риск);

Премии за страновой риск для владельцев долевых инструментов (учитывает риск вложения средств в долевые инструменты, характерный для российского рынка акций по сравнению с облигационным рынком);

Премии за отраслевые риски (учитывает в себе волатильность денежных потоков, обусловленную отраслевой спецификой);

Премии, связанной с риском некачественного корпоративного управления;

Премии за риск неликвидности акций эмитента. В общем случае формулу для расчета будущей ставки дисконтирования можно записать следующим образом:

$$i = i_b + i_s + i_o + i_k + i_l$$

Вычисление базовой ставки по эмитенту

Базовая ставка является составной частью ставки дисконтирования. По своему смыслу базовая ставка показывает, под какую минимальную доходность участники рынка готовы инвестировать средства в бизнес. В отличие от распространенного мнения, которое считает значение базовой ставки единым для всех рассматриваемых компаний, рассматриваемый подход учитывает различия в бизнесе даже на этом первоначальном этапе. Базовая ставка для каждой компании индивидуальна. Эта ставка зависит от финансовой устойчивости конкретного предприятия.

Финансовая устойчивость компании определяется либо на основе кредитного рейтинга, присвоенного эмитенту независимыми рейтинговыми агентствами (S&P, Moody's, Fitch), либо путем анализа его финансового состояния. В идеале для каждой компании рассчитывается своя базовая ставка.

Таким образом, поскольку базовая ставка учитывает уровень финансовой устойчивости компании, то она действительно отражает степень риска (и, как следствие, минимальную требуемую доходность), которая соответствует инвестициям в конкретную компанию.

Вычисление премии за страновой риск (учёт специфического риска страны расположения)

Страновой риск представляет собой риск неадекватного поведения официальных властей по отношению к бизнесу, работающему в рассматриваемой стране. Чем более предсказуемо отношение государства к бизнесу, чем больше проводимая государством политика способствует развитию предприятий, тем меньше риски ведения бизнеса в такой стране и, как следствие, меньше требуемая доходность.

Премия за отраслевой риск

Эта составляющая ставки дисконтирования носит наднациональный характер (т.е. не зависит от страны, в которой ведется бизнес) и определяется исключительно внутренней особенностью отраслей – волатильностью их денежных потоков. Например, волатильность потоков в розничной торговле и добыче нефти будет существенно неодинакова.

Наиболее полно отношение инвесторов к сравнительной мере риска отраслей выражено на развитых фондовых рынках. Именно они и являются источником вычисления отраслевых премий. По каждой интересующей отрасли определяется совокупность исследуемых компаний, по которым вычисляется среднеотраслевая ставка дисконтирования.

Премия за риск некачественного корпоративного управления (КУ)

Данная премия отражает риски владельца акций эмитента, связанные, прежде всего, с выводом чистой прибыли и активов из компании.

Премия за неликвидность акций

Данная премия возникает из-за возможных затруднений инвестора в приобретении или продаже пакета акций без особых потерь в цене и во времени. При прочих равных условиях инвестор купит более ликвидный актив.

Капитализация:

преобразование средств (части чистой прибыли, дивидендов и др. или всей прибыли) в добавочный капитал, добавочные факторы производства (такие, как средства труда, предметы труда, рабочую силу и т. д.), в результате чего достигается увеличение размера собственных средств.

оценка стоимости фирмы на основе:

ежегодно получаемой прибыли её основного и оборотного капитала, рыночной стоимости ее акций и облигаций.

в банковской деятельности — присоединение к сумме действующего капитала нормы прибыли процента, выпуск акций и другие способы наращивания их капитальной базы.

Капитализация процентов - капитализация фондового рынка — показатель, характеризующий масштабы операций на фондовом рынке. Определяется как суммарная рыночная стоимость обращающихся ценных бумаг.

Капитализация дохода - оценка экономического потенциала предприятия посредством расчета современной стоимости чистой прибыли, которую предполагается получить в будущем. По-английски: Capitalization of earnings. Синонимы: Капитализация прибыли

Рыночная капитализация (англ. market capitalization) — финансовый показатель, используемый для оценки совокупной стоимости рыночных инструментов, субъектов и рынков. В частности, различают:

Рыночная капитализация ценной бумаги — рыночная стоимость всех выпущенных в обращение ценных бумаг определённого вида. Численно равна произведению рыночной стоимости ценной бумаги на количество выпущенных в обращение ценных бумаг данного вида.

Рыночная капитализация акционерного общества — рыночная стоимость всех акций этого акционерного общества. Вычисляется, как сумма рыночных капитализаций акций акционерного общества.

Капитализация фондового рынка — суммарная рыночная стоимость обращающихся на этом рынке ценных бумаг.

Основным дестабилизирующим фактором для экономики России на протяжении последних полутора десятилетий была и остается инфляция. Оценка деятельности организации должна базироваться на реальных (очищенных от влияния инфляции) значениях используемых показателей.

Инфляция по-разному влияет на инвестиционные возможности организации и на ее текущее финансовое положение. Оценка деятельности организации должна базироваться на реальных (очищенных от влияния инфляции) значениях используемых показателей.

В текущей деятельности организации инфляция вызывает убытки по денежным активам, приводит к значительным изменениям стоимости других активов и пассивов. В общем случае действует правило: в условиях инфляции инвестирование денежных средств в любые операции оправдано лишь в том случае, если доходность вложений превышает темпы инфляции.

Инфляция (лат. inflatio — вздутие) характеризуется обесцениванием национальной денежной единицы и общим повышением уровня цен.

Влияние инфляции сводится к занижению реальной стоимости основных средств, материалов, издержек через амортизацию; необоснованному завышению прибыли, а значит, налога на прибыль и других налогов; необъективной оценке платежеспособности и финансовой устойчивости; невозможности накопления денежных средств для капитальных вложений; приоритетности краткосрочных интересов, планов предприятия.

Индекс потребительских цен = Стоимость товаров и услуг в ценах анализируемого периода / Стоимость товаров в базисных ценах.

Планируя деятельность организации на перспективу, необходимо оценивать расчетные значения финансовых результатов в будущие периоды, учитывать возможные потери в результате инфляции. Например, если определены по прогнозу значения доходов и средний годовой темп инфляции, то для воздействия инфляции можно осуществить дисконтирование дохода по формуле:

$$S = P / (1 + IN)^n,$$

где IN — темп роста инфляции за единичный период;

n — количество операций единичных периодов в год;

P — первоначальная сумма привлеченных (во вклад, депозит и на другие банковские счета) или размещенных (в кредит, заем и на других банковских счетах) денежных средств;

S — сумма денежных средств, причитающихся к возврату (получению).

Уравнение Фишера – формула для количественной оценки связи между ожидаемой инфляцией и процентной ставкой. Общая идея – между ожидаемой инфляцией и процентной ставкой (доходностью долгосрочных облигаций) существует долгосрочная связь.

Более простой является методика корректировки ставки дисконтирования на темп инфляции. Логика и техника подобной корректировки довольно очевидны и базируются на некотором соотношении процентных ставок в условиях инфляции.

Вопросы для самоконтроля

1. Раскройте сущность ключевых функций финансового анализа?
2. Решение каких задач обеспечивает финансовый анализ?
3. Какие системы финансового анализа, проводимого на предприятии, вы можете назвать?
4. Какой вид анализа характеризуют коэффициенты финансовой устойчивости, платежеспособности, оборачиваемости активов и др.?
5. Дайте понятие процессу планирования в финансовом менеджменте.
6. Назовите и охарактеризуйте основной документ, составляющийся в процессе планирования всей деятельности организации.
7. Какие аспекты раскрывает финансовый раздел бизнес-плана?
8. Раскройте сущность видов финансового планирования.
9. Какой вид финансового планирования позволяет разработать конкретные среднесрочные финансовые планы?
10. Перечислите основные этапы финансового прогнозирования.
11. Дайте определение понятия «контролинг».
12. Назовите цель функционирования Росфинмониторинга.
13. Какие функции реализуются финансовым рынком?
14. Какую роль играют финансовые институты на финансовом рынке?
15. Чем определяются цена капитала на финансовом рынке?
16. Назовите функции сложного процента, являющиеся основой концепции временной стоимости денег.

Лекция 3. Финансовое планирование и прогнозирование в организации.

3.1. Финансовое планирование в организации.

План — система целевых показателей развития экономической системы, а также указание на этапы и способы их достижения, распределение ресурсов, определение ожидаемых результатов и способов их использования.

При этом прогнозирование — метод выявления возможных вариантов действий при определенных условиях или вероятное суждение о будущем состоянии какого-либо процесса или явления. Прогноз носит вероятностный, а план — нормативный характер.

Планирование — оптимальное распределение ресурсов для достижения поставленных целей.

Финансовое планирование формулирует пути и способы достижения финансовых целей организации.

Финансовый план - это документ, характеризующий способ достижения финансовых целей организации и увязывающий ее доходы и расходы. Его основу составляют стратегический и производственный планы.

Стратегический план – это формулирование целей, задач, масштабов и сферы деятельности компании.

В рамках стратегического планирования выделяются четыре типа целей:

- рыночные (какой сегмент рынка товаров и услуг планируется охватить, каковы приоритеты в производственно-коммерческой деятельности компании);
- производственные (какие структура производства и технология обеспечат выпуск продукции необходимого объема и качества);
- финансово-экономические (каковы основные источники финансирования и прогнозируемые финансовые результаты выбираемой стратегии);
- социальные (в какой мере деятельность компании обеспечит удовлетворение определенных социальных потребностей общества в целом или определенных его слоев).

Основное предназначение стратегического плана — во-первых, обоснование, какой товар должен производиться и, во-вторых, где товар может быть реализован. Составной частью любого стратегического плана является финансовый раздел.

Производственный план — неотъемлемая часть любого бизнес-плана, в которой должны быть описаны все производственные или прочие хозяйственные процессы предприятия.

Основной целью финансового планирования - обеспечение финансовыми ресурсами инвестиционных процессов в соответствии со стратегическими и текущими задачами по развитию, бизнес-планами и с учетом рыночной конъюнктуры, тенденций развития.

Основные задачи финансового планирования:

- обеспечение хозяйственного процесса необходимыми финансовыми ресурсами в виде определения плановых объемов необходимых денежных фондов и направления их расходов;
- оптимизация финансовых отношений с бюджетом, банками, страховыми организациями и другими хозяйствующими субъектами;
- выявление путей наиболее рационального вложения капитала и резервов по его эффективному использованию;

- увеличение прибыли за счет эффективного использования денежных средств, осуществление контроля за образованием и расходом денежных средств и эффективного вложения капитала.

По своему содержанию основной целью **управления финансовой деятельностью** является выработка управляющих воздействий на движение финансовых ресурсов и капитала направленная на повышения эффективности их использования и приращения за счет полученной прибыли (дохода).

Один из важнейших элементов процесса планирования - это составление бизнес-планов.

Бизнес-план - это документ, в котором описываются основные аспекты текущей, инвестиционной и финансовой деятельности, а так же определяются критерии и способы достижения необходимых параметров развития в соответствии с задачами.

Основным назначением финансового раздела являются:

- ♦ определение размера и сроков инвестиций, необходимых для реализации бизнес-плана;
- ♦ расчет планируемой прибыли по годам (кварталам);
- ♦ определение и прогноз прибыльности представленного варианта бизнес-плана;
- ♦ построение прогнозной отчетности.

Финансовое планирование базируется на основных его системах, которые находятся во взаимосвязи и реализуются в последовательности:

1. *Стратегическое (перспективное) финансовое планирование* - состоит в разработке прогноза основных показателей финансовой деятельности и финансового состояния организации на долгосрочный период.

2. *Тактическое (текущее) финансовое планирование* - состоит в разработке конкретных видов среднесрочных финансовых планов, сформировать структуру организации доходов и затрат, обеспечить постоянную платежеспособность организации, предопределить структуру ее активов и капитала на конец планируемого периода.

3. *Оперативное финансовое планирование* - состоит в разработке комплекса краткосрочных плановых заданий по финансовому обеспечению основных направлений хозяйственной деятельности организации.

3.2. Бюджетирование – инструмент финансового планирования

Цель разработки и внедрения системы бюджетирования — совершенствование системы финансового управления и экономического анализа деятельности организации. Бюджет — документ, содержащий плановые показатели организации на ближайшую перспективу.

Первый этап - процесс бюджетирования, разделенный условно на две части:

- подготовка операционного бюджета;
- подготовка финансового бюджета.

Второй и третий этапы - оценка абсолютных и относительных показателей и их отклонений, используется для расчета коэффициентов ликвидности, рентабельности, платежеспособности, финансовой устойчивости предприятия и т.п.

Четвертый этап – принятие управленческого решения по центрам финансовой ответственности (ЦФО), а на пятом — конкретные решения доводятся до сведения руководителей ЦФО, происходит регулирование деятельности ЦФО.

Основная задача бюджетирования - получение своевременной полной информации, необходимой для решения следующих задач: управление денежными средствами; формирование необходимого объема финансовых ресурсов; рассмотрение альтернативных финансовых стратегий; контроль и коррекция финансово-хозяйственной деятельности; оптимизация документооборота.

Бюджетирование охватывает все сферы деятельности хозяйствующего субъекта. Таким образом, бюджетирование занимает особое место в системе управления предприятием, осуществляя информационное обеспечение принятия решений в целях оптимального использования имеющихся возможностей и одновременно являясь отправным пунктом в организации всей деятельности предприятия.

3.3. Финансовое прогнозирование в организации.

Процесс получения прогнозных уровней показателей называется прогнозированием (от греч. *prognosis* — предвидение, предсказание).

Основу долгосрочного планирования составляет прогнозирование.

Прогнозирование — деятельность, направленная на выявление и изучение возможных альтернатив будущего развития предприятия.

Основная цель прогноза — определить тенденции факторов, воздействующих на конъюнктуру рынка.

Финансовое прогнозирование - это обоснование показателей финансовых планов, предвидение финансового положения на тот или иной временной период.

Этапы прогнозирования:

1. Составление прогноза продаж статистическими и другими методами.
2. Составление прогноза переменных затрат.
3. Составление прогноза инвестиций в основные и оборотные активы, необходимые для прогнозного объема продаж.
4. Расчет потребностей во внешнем финансировании и изыскание соответствующих источников (с учетом рациональной структуры источников средств организации).

Финансовое прогнозирование – это механизм использования специфических способов для расчета основных финансовых показателей. К основным методам можно отнести эконометрическое прогнозирование, математическое моделирование, построение трендов и экспертные оценки.

Из множества подходов к прогнозированию наибольшее распространение получили три группы методов:

Методы экспертных оценок - многоступенчатый опрос экспертов по специальным схемам и обработка полученных результатов с помощью инструментария экономической статистики. Недостатки: снижение или полное отсутствие персональной ответственности за сделанный прогноз. Экспертные оценки применяются для прогнозирования значений показателей и в аналитической работе, например для разработки весовых коэффициентов, пороговых значений контролируемых показателей и т.п.

Последовательность выполнения и обработки экспертных опросов:

- 1) определение цели использования экспертного метода, подбор экспертов и формирование экспертных групп;
- 2) определение численности экспертной группы, которое можно осуществлять на основе использования показателей математической статистики или на основе «прагматического» подхода;

- 3) формирование вопросов и составление анкет;
- 4) формирование правил определения суммарных оценок на основе оценок отдельных экспертов. Для определения степени согласованности экспертных оценок в статистике используется коэффициент конкордации Кендалла (W), значение которого лежит в границах от 0 до 1;
- 5) работа с экспертами;
- 6) анализ и обработка экспертных оценок. Может быть использован метод расстановки приоритетов, рассмотренный ранее, метод ранжирования и т.д.

Стохастические методы предполагают вероятностный характер прогноза и самой связи между исследуемыми показателями. Вероятность точного прогноза растет с ростом числа эмпирических данных. Эти методы занимают ведущее место с позиции формализованного прогнозирования и существенно варьируют по сложности используемых алгоритмов. Наиболее простой пример — исследование тенденций изменения объема продаж с помощью анализа темпов роста показателей реализации (экстраполяция).

Детерминированные методы — состоят в наличии функциональных или жестко детерминированных связей, когда каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака. Используя эту модель и подставляя в нее прогнозные значения различных факторов, можно рассчитать прогнозное значение одного из основных показателей эффективности — коэффициента рентабельности собственного капитала.

Другим наглядным примером служит форма отчета о прибылях и убытках, представляющая собой табличную реализацию жестко детерминированной факторной модели, связывающей результативный признак (прибыль) с факторами (доход от реализации, уровень затрат, уровень налоговых ставок и др.).

Перечень прогнозируемых показателей может варьироваться, и по их набору методы прогнозирования можно разделить следующим образом:

- методы, в которых прогнозируется один или несколько отдельных показателей, представляющих наибольший интерес и значимость для аналитика, например выручка от продаж, прибыль, себестоимость продукции и т.д.
- методы, в которых строятся прогнозные формы отчетности целиком в типовой или укрупненной номенклатуре статей. Прогнозируется каждая статья (укрупненная статья) баланса и отчета о финансовых результатах. Преимущество методов этой группы состоит в том, что полученная отчетность позволяет всесторонне проанализировать финансовое состояние предприятия.

Методы прогнозирования отчетности, в свою очередь, делятся на методы, в которых каждая статья прогнозируется отдельно исходя из ее индивидуальной динамики, и методы, учитывающие взаимосвязь между отдельными статьями как в пределах одной формы отчетности, так и из разных форм.

Рассмотрим несколько конкретных методов прогнозирования финансовых показателей.

Коэффициентный метод. При помощи коэффициентов, базирующихся на достижениях прошлого периода, несколько уточненных, рассчитывают предполагаемые доходы и затраты, платежи в бюджет и внебюджетные фонды.

Балансовый метод. Обоснование отдельных статей финансовых планов даже наиболее прогрессивными способами не обеспечит реальность заданий, если не будут сбалансированы доходы и расходы.

Сущность балансового метода — согласование расходов с источниками покрытия, взаимосвязь всех разделов, а также финансовых и производственных показателей.

Метод дисконтированных денежных потоков — используются при составлении финансовых планов для прогнозирования совокупности распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств. Концепция дисконтированных денежных потоков основана на расчете современной (приведенной) стоимости ожидаемых притоков и оттоков денежных средств. Метод дисконтированных денежных потоков выявляет результат финансовых решений без ссылок на традиционные допущения бухгалтерского учета. Оценка прогнозных изменений финансовых потоков за определенный период работы предприятия на основе временного фактора может отличаться от традиционного экономического анализа.

Вопросы для самоконтроля

1. Сущность планирования
2. Финансовое планирование в организации.
3. Цели и задачи финансового планирования в организации
4. Сущность стратегического плана
5. Сущность производственного плана
6. Задачи финансового планирования
7. Виды финансового планирования в организации
8. Основная цель управления финансовой деятельностью
9. Сущность и назначение бизнес-плана
10. Бюджетирование – инструмент финансового планирования
11. Методы прогнозирования основных финансовых показателей организации.
12. Содержание основных разделов бизнес-плана.
13. Структура «бизнес-плана» предприятия.
14. Бюджет продаж,
15. Бюджет производства и затрат
16. Система оперативного планирования
17. Назовите конкретные методы прогнозирования финансовых показателей
18. Метод дисконтированных денежных потоков

12. Понятие финансовой политики предприятия. Какие виды финансовой политики выделяют в финансовом менеджменте

13. Дайте определение понятию «тип финансовой политики»
14. Охарактеризуйте умеренный тип финансовой политики
15. Охарактеризуйте агрессивный тип финансовой политики
16. Охарактеризуйте консервативный тип финансовой политики
17. В чём заключается процесс оценки финансовой политики
18. Перечислите какие параметры используются для оценки финансовой стратегии
19. Укажите какие приоритетные доминантные сферы выделяются в стратегии финансовой поддержки ускоренного роста предприятия
20. Укажите какие приоритетные доминантные сферы выделяются в стратегии финансового обеспечения устойчивого роста предприятия
21. Укажите какие приоритетные доминантные сферы выделяются в антикризисной финансовой стратегии предприятия

Лекция 4. Управление доходами и расходами организации

4.1. Показатели прибыльности и рентабельности

Конечный финансовый результат - это прирост или уменьшение капитала организации в процессе финансово-хозяйственной деятельности за отчетный период, который выражается в форме общей прибыли или убытка.

В соответствии с ПБУ 10/99 доходами организации признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

Согласно ПБУ 10/99 расходами организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества).

Совокупный финансовый результат периода рассчитывается по данным Отчета о финансовых результатах как сумма показателей строк «Чистая прибыль (убыток)», «Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода» и «Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода». Как сумма показателей строк, он выглядит так:

$$\boxed{\text{Строка 2500}} = \boxed{\text{Строка 2400}} + \boxed{\text{Строка 2510}} + \boxed{\text{Строка 2520}}$$

Термин – прибыльность - характеризует возможность и способность бизнеса «создавать прибыль». Поскольку показателей прибыли много, рассуждения ведутся прежде всего с позиции собственников фирмы, играющих главную роль в судьбе бизнеса. Для собственников базовой результатной характеристикой является чистая прибыль; именно этот показатель рассматривается ими как один из основных критериев успешности функционирования фирмы.

Прибыль-превышение доходов от продажи товаров и услуг над затратами на производство и продажу этих товаров, один из наиболее важных показателей финансовых результатов хозяйственной деятельности предприятия, предпринимателя.

Чистая прибыль — это разность доходов и расходов, понимаемых в обобщенном смысле. Отсюда с очевидностью следует, что соответствующий комплекс процедур оценки и управления прибыльностью подразумевает такие воздействия на факторы финансово-хозяйственной деятельности, которые способствовали бы повышению доходов и снижению расходов.

Доход чистый - разница между совокупным объемом продаж и объемом расходов, обычно исчисляется до уплаты подоходного налога; чистый доход после налогообложения представляет собой итоговую, чистую прибыль.

Поиск и мобилизация факторов повышения доходов находятся в компетенции высшего руководства компании, а также ее маркетинговой службы. Роль финансовой службы сводится в основном к обоснованию разумной ценовой политики, оценке целесообразности и экономической эффективности нового источника доходов, контролю

за соблюдением внутренних ориентиров по показателям рентабельности в отношении действующих и новых производств.

Вторая задача — снижение расходов (затрат) — подразумевает оценку, анализ, планирование и контроль за исполнением плановых задании по месту возникновения и виду расходов (затрат), а также поиск резервов обоснованного снижения себестоимости продукции. Общеизвестен тезис: «Затраты никогда нельзя оставлять без присмотра, иначе они имеют тенденцию к необоснованному росту».

Один из весьма эффективных способов управления текущими расходами — соблюдение центров ответственности, т. е. подразделений хозяйствующего субъекта, руководство которых наделено определенными ресурсами и полномочиями. Смысл выделения центров ответственности — в поощрении инициативы руководителей среднего звена, повышении эффективности работы подразделений, получении относительной экономии издержек производства и обращения.[1]

Рентабельность — относительный показатель экономической эффективности. Рентабельность предприятия комплексно отражает степень эффективности использования материальных, трудовых и денежных и др. Ресурсов. Коэффициент рентабельности рассчитывается как отношение прибыли к активам или потокам, её формирующим.

Количественно рентабельность оценивается с помощью специальных индикаторов — коэффициентов рентабельности, каждый из которых рассчитывается путем сопоставления некоторого показателя прибыли с логически соответствующей ей базой.

Поэтому управление рентабельностью включает два компонента: управление прибылью (числитель показателя рентабельности) и управление базой формирования прибыли (знаменатель показателя рентабельности). Таким образом, управление рентабельностью означает обеспечение желаемой динамики коэффициентов рентабельности. Поскольку при расчете тех или иных коэффициентов рентабельности используются различные базы, управление рентабельностью предусматривает не только воздействие на факторы формирования прибыли (т. е. отдельные виды доходов и расходов), но и выбор структуры активов, источников финансирования, видов производственной деятельности. В частности, меняя целевую структуру капитала, можно влиять на показатели рентабельности инвестиций; меняя структуру производства, можно воздействовать на рентабельность продаж. В любом случае эффективность и целесообразность принимаемых решений будет оцениваться комплексно — показателями прибыли и коэффициентами рентабельности; кроме того, должны учитываться субъективные моменты, факторы и результаты.

Показатели рентабельности капитала являются главнейшими в системе критериев оценки деятельности фирмы. Поэтому понятно стремление управлять базовыми факторами, влияющими на значения этих индикаторов. Один из наиболее распространенных подходов к выявлению факторов реализован в известной факторной модели фирмы «Дюпон» (DuPont). Назначение модели — идентифицировать факторы, определяющие эффективность предприятия, оценить степень их влияния и складывающиеся тенденции в их изменении и значимости. Поскольку существует множество показателей эффективности, выбран один, по мнению аналитиков, наиболее значимый — рентабельность собственного капитала (ROE).

4.2.Операционный анализ в системе управления

Под операционным рычагом OL (англ.-operatingleverage) понимают средство, позволяющее управлять операционной прибылью путем изменения структуры производственных расходов. Определяющим в такой структуре является вес постоянных расходов в общей сумме расходов предприятия по обычным видам деятельности.

Эффект операционного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки порождает изменение операционной прибыли.

Ключевыми элементами операционного анализа выступают пороговые значения показателей деятельности предприятия: критический объем производства и реализации товаров, порог рентабельности и запас финансовой прочности. Чтобы обеспечить безопасность и безубыточность своего производства, предприятие с небольшой долей постоянных расходов может производить относительно меньше продукции (в физическом выражении), чем предприятие с более высокой их долей в суммарных издержках.

Валовая маржа, или валовой маржинальный доход, есть разница между выручкой от реализации и переменными издержками. Максимизация валовой маржи — одна из основных целей менеджмента, т.к. именно она является источником покрытия постоянных затрат и формирования прибыли.[2]

Порог рентабельности (ПР) — показатель, который называют точкой безубыточности, отражающий ситуацию, при которой предприятие не несет убытков, но и не имеет прибыли. При этом объем продаж, находящихся ниже точки безубыточности, влечет за собой убытки, а выше точки безубыточности — прибыль.

Запас финансовой прочности (ЗФП) показывает, насколько фактическая выручка от реализации превышает порог рентабельности, и чем больше эта величина, тем финансово устойчивее предприятие.

Уровень безубыточности помогает измерять влияние отдельных управленческих решений на финансовый результат (например, расширение производственных мощностей, изменений ассортимента продукции или воздействие внешних факторов на доходность предприятия).

Пороговую выручку от реализации (порог рентабельности) вычисляют по формуле:

1. *Порог рентабельности (пороговая выручка) = Постоянные затраты / (Выручка – Переменные затраты)*

2. *Пороговая выручка = Постоянные затраты / Коэффициент маржинального дохода*

3. *Пороговое количество продукции = Постоянные затраты / Ц ед.прод. – Пер.зат.ед.прод.*

4. *Коэффициент маржинального дохода (К_{мд}) показывает его удельный вес в выручке от реализации (в деловом обороте предприятия).*

5. *К_{мд} = Маржинальный доход / Выручка от реализации*

6. *Запас финансовой прочности (ЗФП) = Выручка от реализации - Порог рентабельности = или в % к сумме выручки от реализации.*

Сила операционного рычага рассчитывается отношением валовой маржи к прибыли и показывает, сколько процентов изменения прибыли дает каждый процент изменения выручки. Данный показатель всегда рассчитывается для определенного объема продаж. С изменением объема продаж меняется и сила операционного рычага.

1. *Эффект производственного рычага = Маржинальный доход / прибыль от продаж*

2. *Эффект производственного рычага = (Выручка – Переменные затраты) / Прибыль от продаж*

Это означает, что для определения, на сколько процентов увеличится прибыль в за-

висимости от изменения выручки от продаж, следует процент роста выручки от продаж умножить на полученную единицу. (Скажем, выручка от продаж вырастет на 7%, тогда прибыль соответственно увеличится на 35% ($7\% \times 5$, если значение ЭПР = 5)).

Для финансового аналитика функция прогнозирования объемов производства и прибыли — одна из наиболее приоритетных. Более того, если наложить динамику прибыли на различные экономические условия, то можно сделать полезные выводы о направлениях работы руководства предприятия.

Операционный анализ показывает также чувствительность, т. е. возможную реакцию финансового результата на изменение внешних и внутренних факторов производства и сбыта товаров, и в частности отвечает на вопрос: насколько можно изменить объем продаж без потери прибыли.

Решение данного вопроса связано со следующей ситуацией. В современных условиях на первый план выходит проблема не роста массы прибыли, а ее сохранение в заданных самим предприятием параметрах, обеспечивающих оптимальное соотношение между производственными и социальными выплатами и величиной налоговых платежей. Часто эти ограничения не соответствуют максимально возможному уровню прибыли.

В основу анализа чувствительности положен объем производства, который обеспечивает исходный финансовый результат при изменении одного из следующих показателей: постоянных издержек, переменных издержек и цены за единицу изделия.

Рассмотрим возможные варианты.

1. Если изменяются постоянные издержки ($СИ$), то объем производства (Q_1) в физическом выражении, обеспечивающий исходные (базовые) условия, определяют по формуле:

$$Q_1 = \frac{MD^1}{K_{мд}^0} / C_0,$$

где MD^1 — маржинальный доход в отчетном периоде; $K_{мд}^0$ — коэффициент маржинального дохода в базисном периоде; C_0 — цена за единицу изделия в базисном периоде.

2. Если изменяются переменные издержки ($ПИ$), то объем производства (Q_2) устанавливают по формуле:

$$Q_2 = \frac{MD^0}{K_{мд}^1} / C_0.$$

3. Если изменяется цена (C), то объем производства (Q_3) в физическом выражении вычисляют по формуле:

$$Q_3 = \frac{MD^0}{K_{мд}^1} / C_1,$$

где MD^0 и MD^X — базовый и новый маржинальный доход; $K_{мд}^0$ и $K_{мд}^X$ — базовый и новый коэффициенты маржинального дохода, доли единицы; C_0 и C_1 — базовая и новая цена за единицу продукции.

Проявление эффекта операционного левериджа имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать в процессе его использования для управления прибылью, а именно:

1. Положительное воздействие операционного рычага начинает проявляться только после преодоления предприятием точки безубыточности своей деятельности. Предприятие вначале должно получить достаточный размер маржинальной прибыли,

чтобы покрыть свои постоянные операционные расходы. При высоком удельном весе постоянных затрат точка безубыточности лежит гораздо правее при наращивании объёмов реализации продукции. Исходя из выше изложенного утверждения, положительное воздействие операционного рычага может наблюдаться только по пшенице, ржи, просу, гречихе, ячменю, овсу, овцам и козам.

2. После преодоления точки безубыточности, чем выше удельный вес постоянных затрат, тем большей силой воздействия на прирост прибыли обладает наращивание объёма реализации продукции. На прирост прибыли, из выше указанных видов продукции, через наращивание объёма реализации влияют пшеница, рожь, просо, гречиха, ячмень овёс, овцы и козы.

3. Наибольшее положительное воздействие операционного лeverиджа достигается в непосредственной близости к точке безубыточности (после её преодоления).

4. Механизм операционного лeverиджа имеет и обратную направленность – при любом снижении объёма реализации продукции в ещё большей степени будет уменьшаться размер валовой операционной прибыли. Аналогично, по мере приближения к точке безубыточности в обратном направлении, негативный эффект операционного лeverиджа будет возрастать.

5. Эффект производственного лeverиджа стабилен только в коротком периоде. Это объясняется тем, что постоянные операционные затраты остаются неизменными лишь временно. В процессе роста объёмов реализации продукции происходит скачок постоянных затрат и хозяйству необходимо преодолевать новую точку безубыточности.

4.3. Уровень безубыточности. Ценообразование на основе затрат и рынка.

Точка безубыточности, соответствующая объёму реализации, начиная с которого выпуск продукции должен приносить прибыль. Рассчитанный объём реализации (выпуска) продукции сопоставляется с проектной мощностью создаваемого предприятия, что позволяет оценивать коэффициент запаса финансовой устойчивости. В натуральном выражении определяется как отношение величины постоянных расходов к разности цены продукции и величины переменных затрат на единицу продукции.

$Tб = \frac{Зс}{ЦN - ЗпN}$	Где :
	Тб – точка безубыточности
	Зс – условно постоянные издержки, не изменяющиеся при изменении объёма производства;
	Ц – цена единицы продукции;
	Зп – условно переменные издержки на единицу продукции; N – количество единиц выпущенной продукции

Рынок и цена – это категории, обусловленные товарным производством. При этом первичным является рынок, что объясняется так: при товарном производстве экономические отношения проявляются главным образом не в самом процессе производства, а через рынок.

Обычно выделяют четыре типа рынка: совершенная (чистая) конкуренция, монополистическая конкуренция, олигополия, чистая монополия.

Различные подходы к ценообразованию обусловлены учетной политикой, требованиями рынка, ориентацией на конкурентов. Для традиционных условий реализации продукции производственной фирмы руководитель может воспользоваться формулой

"Себестоимость плюс", а для вычисления цены оказанных услуг - методом «по времени и материалам».

Подход с формулой «Себестоимость плюс» заключается в вычислении ограниченной (неполной) себестоимости, к которой добавляется соответствующая процентная надбавка - delovgoru.ru. В зависимости от калькулирования традиционным методом или в западной директ-костинг различают два метода формирования «предельной» продажной цены: по поглощению (производственной себестоимости) и по вкладу (переменной себестоимости). Метод поглощения использует в качестве базы производственную себестоимость единицы продукта. Коммерческие и управленческие расходы, а также желаемая прибыль не распределяются на единицу и включаются в процентную надбавку.

В процессе ценообразования важным является выбор стратегии ценообразования. В случае установления цены на совершенно новый вид продукции предприятием выбирается либо стратегия «снятия сливок», либо стратегия глубокого проникновения на рынок. Стратегия «снятия сливок» применяется тогда, когда предприятие, создавшее абсолютно новый вид, на первом этапе его реализации устанавливает максимально возможную цену, а потом, по мере усиления конкуренции, снижает ее. [3]

Важным аспектом ценообразования является ассортиментная дифференциация. Подход к ценообразованию меняется, если товар является частью товарной номенклатуры. В этом случае задача ценообразования заключается в разработке такой системы цен, которая обеспечила бы максимум прибыли по номенклатуре в целом.

Увеличение прибыли и рентабельности возможно не только за счет резервов снижения полной себестоимости, но и за счет изменения соотношения между ценой на реализуемую продукцию и переменными затратами. Использование маржинального анализа в целях поиска резервов увеличения прибыли и рентабельности связаны с определением более рентабельной в составе выпускаемой предприятием продукции.

Один из способов, позволяющих определить прибыльность отдельных видов продукции, основан на использовании методов «ценового коэффициента». Ценовой коэффициент для каждого вида продукции – это отношение суммы покрытия в единице продукции к цене за единицу продукции. Таким образом, приоритетное значение по степени влияния на прибыль имеет изменение цены и менее существенное — колебание постоянных издержек. Данное соотношение указывает на значительный запас финансовой прочности предприятия.

Чем выше значение ценового коэффициента, тем выше маржинальный доход (прибыль + общехозяйственные расходы) и соответственно выше потенциальная прибыльность данной продукции. Поэтому целесообразно производить изделия, имеющих наибольший ценовой коэффициент.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое конечный финансовый результат
2. Формирование чистой прибыли
3. Сущность рентабельности
4. Охарактеризуйте основные показатели рентабельности
5. Сущность и значение операционного анализа
6. Раскройте содержание понятия порог рентабельности
7. Что означает запас финансовой прочности (ЗФП)
8. Уровень безубыточности
9. Как проявляется эффект производственного рычага

10. В процессе ценообразования в
11. Выбор стратегии ценообразования
12. Ценовой коэффициент для каждого вида продукции
13. Сущность управление расходами и доходами организации.
14. Показатели прибыльности и рентабельности.
15. Операционный анализ.
16. Анализ безубыточности деятельности организации.
17. Ценообразование на основе затрат и рынка.
18. Расчет запаса финансовой прочности

Лекция 5. Управление активами предприятия

5.1. Экономическая сущность и оптимизация структуры активов

Активы предприятия представляют собой контролируемые им экономические ресурсы, сформированные за счет инвестированного в них капитала, характеризующиеся детерминированной стоимостью, производительностью и способностью генерировать доход, постоянный оборот которых в процессе использования связан с факторами времени, риска и ликвидности.

Как и весь финансовый менеджмент, управление активами подчинено цели роста рыночной стоимости предприятия. В процессе реализации этой цели управление операционными активами предприятия направлено на решение **следующих основных задач:**

1. Формирование достаточного объема и необходимого состава активов, обеспечивающих заданные темпы развития операционной деятельности.
2. Обеспечение максимальной доходности (рентабельности) используемых активов при предусматриваемом уровне коммерческого риска.
3. Обеспечение минимизации коммерческого риска использования активов при предусматриваемом уровне их доходности (рентабельности).
4. Обеспечение постоянной платежеспособности предприятия за счет поддержания достаточного уровня ликвидности активов.
5. Оптимизация оборота активов.

Управление активами должно решать две основные задачи: оптимизацию состава и структуры активов и повышение эффективности их использования. Цель такой оптимизации — повышение совокупной потенциальной способности активов генерировать операционную прибыль. При этом на первом этапе оптимизируется соотношение внеоборотных и оборотных активов, используемых в операционной деятельности; на втором этапе — соотношение между активной и пассивной частью внеоборотных активов; на третьем — соотношение трех основных видов оборотных активов (запасов, дебиторской задолженности, денежных активов).

Решая задачу оптимизации состава и структуры активов, необходимо учитывать **положительные и отрицательные особенности их составляющих.**

Внеоборотные операционные активы характеризуются следующими положительными особенностями:

- а) они практически не подвержены потерям от инфляции, а следовательно, лучше защищены от нее;
- б) им присущ меньший коммерческий риск потерь в процессе операционной деятельности предприятия; они практически защищены от недобросовестных действий партнеров по операционным коммерческим сделкам;
- в) эти активы способны генерировать стабильную прибыль, обеспечивая выпуск различных видов продукции в соответствии с конъюнктурой товарного рынка;
- г) они способствуют предотвращению (или существенному снижению) потерь запасов товарно-материальных ценностей предприятия в процессе их хранения;
- д) им присущи большие резервы существенного расширения объема операционной деятельности в период подъема конъюнктуры товарного рынка.

Вместе с тем, внеоборотные активы в процессе операционного использования имеют ряд недостатков:

а) они подвержены моральному износу (особенно активная часть производственных основных средств и нематериальные операционные активы), в связи с чем, даже будучи временно выведенными из эксплуатации, эти виды активов теряют свою стоимость;

б) эти активы тяжело поддаются оперативному управлению, так как слабо изменчивы в структуре в коротком периоде; в результате этого любой временный спад конъюнктуры товарного рынка приводит к снижению уровня полезного их использования, если предприятие не переключается на выпуск других видов продукции;

в) в подавляющей части они относятся к группе слаболиквидных активов и не могут служить средством обеспечения потока платежей, обслуживающего операционную деятельность предприятия.

Оборотные активы характеризуются следующими положительными особенностями:

а) высокой степенью структурной трансформации, в результате которой они легко могут быть преобразованы из одного вида в другой при регулировании товарного и денежного потоков в операционном процессе;

б) большей приспособляемостью к изменениям конъюнктуры товарного и финансового рынков — они легко поддаются изменениям в процессе диверсификации операционной деятельности предприятия;

в) высокой ликвидностью; при необходимости значительная их часть может быть конверсирована в денежные активы, необходимые для текущего обслуживания операционной деятельности в новых ее вариациях;

г) легкостью управления; основные управленческие решения, связанные с их оборотом, реализуются в течение короткого периода времени.

Вместе с тем им присущи следующие недостатки:

а) часть оборотных активов, находящихся в денежной форме, в форме денежных эквивалентов и в форме текущей дебиторской задолженности, в значительной мере подвержена потере стоимости в процессе инфляции;

б) временно неиспользуемые (излишне сформированные) оборотные активы практически не генерируют прибыль (кроме свободных денежных активов, которые могут быть использованы в краткосрочных финансовых инвестициях); более того, излишние запасы товарно-материальных ценностей, не только не генерируют прибыль, но вызывают дополнительные операционные затраты по их хранению;

в) запасы оборотных товарно-материальных ценностей во всех их формах подвержены постоянным потерям в связи с естественной убылью;

г) значительная часть оборотных активов подвержена риску потерь в связи с недобросовестностью партнеров по хозяйственным операциям, а иногда и персонала.

Для оценки качества активов необходим анализ следующих взаимосвязанных блоков:

- анализ состава, структуры и динамики агрегированных (укрупненных) групп активов;
- детальный анализ отдельных элементов внеоборотных и оборотных активов, выявление излишнего накопления материальных активов, необоснованного отвлечения средств;
- ранжирование (группировка) и оценка активов по степени ликвидности;
- расчет и оценка динамики показателей оборачиваемости (отдачи) активов в целом и их видов;
- оценка эффективности использования активов;

- факторный анализ эффективности использования активов.

Эффективность использования активов измеряется с помощью показателей рентабельности активов (отношение маржинальной/операционной/чистой прибыли к стоимости активов). В соответствии с Моделью Дюпона:

$$\text{Рентабельность активов} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{совокупность активов}} * 100 = \text{Рентабельность продаж} \times \text{Оборачиваемость активов}.$$

Из приведенной модели видно, что при неизменном объеме используемых операционных активов и определенной рентабельности в цене сумма операционной прибыли будет зависеть только от ускорения оборачиваемости активов. Ускорение оборота операционных активов ведет к снижению суммы операционных затрат и, следовательно, увеличивает размер прибыли от реализации.

Чистые активы — это стоимостная оценка имущества организации, сформированного за счет собственных источников средств. Чистые активы отражают реальный собственный капитал, абсолютное значение и положительная динамика которого характеризуют устойчивость финансового состояния организации. Иначе говоря, чистые активы — это активы, свободные от обязательств организации, т.е. имущество, принадлежащее собственникам организации (акционерам, участникам и т.п.). Вывод о том, что величина чистых активов равна величине собственного капитала (за исключением случаев, когда задолженность участников по взносам в уставный капитал не погашена полностью), следует из основного балансового уравнения

Рост чистых активов свидетельствует о наращении собственного капитала организации в процессе осуществления хозяйственной деятельности в первую очередь за счет капитализации нераспределенной прибыли, добавочного и резервного капитала. Положительная динамика величины чистых активов является важным оценочным показателем роста инвестиционной привлекательности организации, рыночным индикатором ее финансовой стабильности, что, в свою очередь, повышает активность и котировки сделок с ее ценными бумагами на финансовом рынке.

Снижение чистых активов — неоправданное отвлечение, вывод средств за рамки хозяйственной деятельности, следствие финансовых затруднений, причинами которых, как правило, являются наличие убытков, покрытие убытков ранее образованными резервами, отвлечение резервов на погашение обязательств по облигациям и дивидендам. Низкий уровень чистых активов часто служит причиной, по которой акционерам (учредителям) не начисляются дивиденды.

Порядок расчета и оценки стоимости чистых активов организации поданным бухгалтерской отчетности определен совместным приказом Минфина РФ и ФКЦБ (ныне — ФСФР) от 29.01.03 г. № 10н/№ 03-6/пз. Информация о стоимости чистых активов раскрывается в промежуточной и годовой бухгалтерской отчетности.

Величина чистых активов организации рассчитывается поданным бухгалтерского баланса как *разница между балансовой величиной активов, принимаемых к расчету, и балансовой величиной обязательств, принимаемых к расчету.*

5.2. Управление внеоборотными активами

Управление внеоборотными активами осуществляется в различных формах и различными функциональными подразделениями. Часть функций этого управления возлагается на финансовый менеджмент. В финансовом плане управление внеоборотными активами заключается, главным образом, в своевременной и оптимальной политике их обновления, которое, в свою очередь, может осуществляться с помощью амортизации, реинвестирования прибыли и выбора варианта обновления — приобретение активов в собственность или их аренда (лизинг).

В качестве прямого источника обновления внеоборотных активов выступает накопленная амортизация. Амортизационная политика — составная часть управления внеоборотными активами и финансового менеджмента в целом. Она базируется на установленных государством принципах, методах и нормах амортизационных отчислений.

Управление внеоборотными активами (финансовый аспект) = Амортизационная политика = Реинвестирование прибыли = Альтернативы самофинансирования обновления.

Законодательством Российской Федерации установлены различные нормы в отношении амортизационной политики для целей бухгалтерского учета и для целей налогообложения.

Для целей бухгалтерского учета нормативными актами Минфина России (ПБУ 6/01 и Методическими указаниями по бухгалтерскому учету основных средств, утвержденными приказом Минфина России от 13 октября 2003 г. № 91н) предусмотрены следующие методы амортизационных начислений:

- ♦ линейный способ (произведение первоначальной стоимости и нормы амортизации);
- ♦ способ уменьшаемого остатка (произведение остаточной стоимости и нормы амортизации);
- ♦ способ списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования (произведение первоначальной стоимости и количества лет до конца срока службы основных средств, деленное на срок службы основных средств);
- ♦ способ списания стоимости пропорционально объему продукции, работ, услуг (произведение объема продаж в натуральных единицах за отчетный период и первоначальной стоимости ОС, деленное на предполагаемый объем продаж за весь срок полезного использования).

Одной из наиболее сложных задач финансового менеджмента является выбор альтернативного варианта — приобретение активов в собственность или их аренда. Аренда определяется как имущественный наем и представляет собой основанное на договоре срочное возмездное владение и пользование имуществом или имущественным комплексом. Долгосрочная аренда и вытекающий из нее комплекс имущественных отношений называют **лизингом**.

С экономической точки зрения лизинг есть товарный кредит в основные средства. Но если при товарном кредитовании получатель вступает в право собственности товара одновременно с его получением, то при лизинге право собственности остается за лизингодателем вплоть до полной оплаты предмета лизинга. В современных условиях лизинговые операции могут осуществляться в форме оперативного, финансового и возвратного лизинга.

Оперативный лизинг (аренда) представляет собой хозяйственную операцию, предусматривающую передачу арендатору права пользования основными средствами, принадлежащими арендодателю, на срок, не превышающий их полной амортизации, с обязательным их возвратом владельцу после окончания срока действия лизингового

соглашения. Переданные в оперативный лизинг основные средства остаются на балансе арендодателя.

Финансовый лизинг (аренда) предполагает приобретение арендодателем по заказу арендатора основных средств с дальнейшей передачей их в пользование арендатору на срок, не превышающий периода их полной амортизации, с обязательной последующей передачей права собственности на эти основные средства арендатору. Финансовый лизинг рассматривается как один из видов финансового кредита. Основные средства, переданные в финансовый лизинг, числятся в составе основных средств арендатора.

Возвратный лизинг (аренда) предусматривает продажу основных средств финансовому институту с одновременным обратным получением в оперативный или финансовый лизинг. В результате этой операции предприятие получает финансовые средства, которые может использовать на другие цели.

Рассмотрим важнейшие финансовые аспекты осуществления этих операций, имеющих как достоинства, так и недостатки.

Перечислим основные преимущества аренды (лизинга):

1. Увеличение рыночной стоимости предприятия за счет получения дополнительной прибыли без приобретения основных средств и собственности.

2. Увеличение объема и диверсификация хозяйственной деятельности предприятия без существенного расширения объема финансирования его внеоборотных активов.

3. Существенная экономия финансовых ресурсов на первоначальном этапе использования арендуемых основных средств.

4. Снижение риска потери финансовой устойчивости, т.к. оперативный лизинг (аренда) не ведет к росту финансовых обязательств (пассивов), а представляет собой так называемое внебалансовое финансирование основных средств.

5. Снижение потребности в активах организации в расчете на единицу продукции и услуг, т.к. арендуемые виды основных средств находятся на балансе арендодателя; в условиях налогообложения имущества это позволяет уменьшить размер налоговых платежей.

6. Снижение базы налогообложения прибыли организации.

В соответствии с законодательством арендная плата включается в состав себестоимости продукции (издержек), что снижает размер балансовой прибыли организации; в условиях высокого уровня налогообложения прибыли это позволяет получить экономию на налоговых издержках.

7. Освобождение арендатора от продолжительного использования капитала в незавершенном строительстве при самостоятельном формировании основных средств (проектно-конструкторские работы, финансирование научных разработок, строительномонтажные работы, освоение нового производства и т.п.).

8. Снижение финансовых рисков, связанных с моральным старением и необходимостью ускоренного обновления основных средств (при оперативном лизинге).

9. Более простая процедура получения и оформления в сравнении с получением и оформлением долгосрочного кредита.

Основными недостатками аренды (лизинга) являются:

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 (при финансовом лизинге) 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. В отдельных случаях более высокая стоимость обслуживания лизинговых платежей в сравнении с обслуживанием долгосрочного банковского кредита (при использовании финансового или возвратного лизинга).

5. Недополучение дохода в форме ликвидационной стоимости основных средств при оперативном лизинге, если срок аренды совпадает со сроком полной их амортизации.

6. Риск непродления аренды при оперативном лизинге в период высокой хозяйственной конъюнктуры, когда арендуемые виды основных средств используются наиболее эффективно (это связано со срочным характером арендных отношений при этой форме).

Критерием принятия управленческих решений о приобретении или аренде отдельных видов основных средств, наряду с оценкой вышеизложенных преимуществ и недостатков лизинга и их значимостью для данного предприятия с позиций финансового менеджмента, является сравнение суммарных потоков платежей при различных формах финансирования обновления имущества.

1. Приобретение обновляемых активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов. В основе денежного потока в данном случае выступает рыночная цена актива.

2. Приобретение обновляемых активов в собственность за счет долгосрочного банковского кредита. Денежный поток в этом случае складывается из суммы, подлежащей возврату при погашении, и процента за пользование кредитом.

3. Аренда (лизинг) активов. Денежный поток в этом случае включает регулярные лизинговые платежи (арендную плату) за использование актива. Суммарно он, как правило, равен размеру амортизационных отчислений и эквиваленту банковского процента за кредит.

5.3. Управление оборотными активами

Оборотные активы — важнейшая экономическая категория, которая отражает стоимостную оценку оборотных средств организации, объем, состав и структура которых в значительной степени влияет на устойчивость ее финансового положения. В то же время они являются одной из главных составляющих ресурсного потенциала организации в целом.

Средства, вложенные в оборотные активы, должны компенсироваться за один оборот, т.е. за короткий период времени, в среднем соответствующий периоду превращения денег в деньги. Оборотные активы формируются за счет оборотного капитала организации, который, в свою очередь, состоит из собственного и заемного оборотного капитала.

Оборотный капитал имеет большое значение в деятельности организации, обеспечении ее финансовой устойчивости и платежеспособности, прибыли и рентабельности. По своей экономической природе **оборотный капитал** — это средства, вложенные в активы, непосредственно обеспечивающие процесс производства и реализации, выраженные в форме денежных средств или иных активов, которые могут стать денежными

средствами в течение одного хозяйственного цикла. Вещественные элементы оборотного капитала полностью потребляются в каждом операционном цикле, целиком переносят свою стоимость на стоимость создаваемой продукции.

В процессе анализа оборотных активов важно установить, насколько оптимальны их объем и структура, насколько рациональна система их финансирования. В современных условиях организация самостоятельно решает вопросы, касающиеся привлечения и использования оборотных средств, а также оптимизации структуры их источников.

Оборотные активы делятся, в зависимости от способности более или менее легко обращаться в деньги, на медленно реализуемые - производственные запасы, быстро реализуемые - дебиторская задолженность и наиболее ликвидные - краткосрочные финансовые вложения (легко реализуемые ценные бумаги) и денежные средства.

Таким образом, формирование и использование оборотного капитала сопряжены с рисками финансовых потерь как при нехватке оборотных средств, так и при их избытке. Следовательно, на основе тщательного анализа эффективности использования оборотных активов должна строиться финансовая политика управления оборотным капиталом организации, реализация которой обеспечит компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью хозяйственной деятельности.

В процессе анализа формирования и использования оборотных средств следует:

- установить потребность организации в оборотных средствах;
- определить состав, структуру и динамику оборотных активов;
- обосновать выбор оптимальных источников финансирования оборотных активов;
- рассчитать влияние скорости оборота оборотных активов на уровень ликвидности и рентабельности;
- оценить эффективность использования оборотных средств.

Рациональное управление активами означает не сведение к минимуму рисков, а фактически умелое балансирование между рисками, связанными с недостатком оборотных активов, и рисками, обусловленными избытком оборотных средств.

Оптимальный уровень оборотных средств позволяет максимизировать прибыль при приемлемом уровне ликвидности и коммерческого риска.

Управление ликвидностью включает планирование поступления и использования ликвидных ресурсов таким образом, чтобы иметь возможность в нужное время расплатиться по своим краткосрочным обязательствам.

С точки зрения управления оборотными активами необходимо разграничивать понятия производственного, финансового и операционного циклов.

Производственный цикл (период обращения запасов) — период с момента поступления материалов на склад фирмы до момента отгрузки покупателю продукции, которая была изготовлена из данных материалов, — средний период времени, необходимый, чтобы превратить сырье в готовые товары, а затем продать их.

Финансовый цикл (цикл обращения денежных средств) — период с момента оплаты поставщикам данных материалов (погашение кредиторской задолженности) до момента получения денег от покупателя за отгруженную продукцию (погашение дебиторской задолженности).

Операционный цикл рассчитывается как сумма длительности производственного цикла и периода оборота дебиторской задолженности.

Оборотные активы предприятия должны быть минимальны, но достаточны для бесперебойной работы. Управление оборотными средствами представляет собой непрерывный процесс, при котором каждая фирма стремится как можно больше, но без вреда для своей деятельности сократить период обращения денежных средств, т.е. финансовый цикл, поскольку это увеличивает прибыль и уменьшает потребность привлечения внешних источников финансирования.

Финансовый цикл можно уменьшить путем:

- ♦ сокращения периода обращения товарно-материальных запасов за счет более быстрого производства и реализации товаров;
- ♦ сокращения периода обращения дебиторской задолженности за счет ускорения расчетов (жесткая кредитная политика и политика инкассации);
- ♦ удлинения периода обращения кредиторской задолженности (замедление расчетов за приобретенные ресурсы).

Эти действия следует проводить до тех пор, пока не увеличится себестоимость продукции или не сократится выручка от реализации.

Существуют альтернативные стратегии управления оборотными активами, которые отличаются лишь объемом оборотных средств, необходимым фирме для поддержания заданного уровня производства.

1. Осторожная, расслабленная стратегия предполагает относительно высокий уровень денежных средств, товарно-материальных запасов и ликвидных ценных бумаг. При этом объем реализации стимулируют кредиты, предоставляемые покупателям, что приводит к высокому уровню дебиторской задолженности.

2. Ограничительная стратегия заключается в том, что денежная наличность, ценные бумаги, товарно-материальные запасы и дебиторская задолженность сведены до минимума.

3. Умеренная стратегия представляет собой нечто среднее между осторожной и ограничительной стратегией управления оборотными активами.

Ограничительная политика способствует ускорению оборачиваемости оборотных активов и, следовательно, сокращению периода обращения денежных средств. Осторожная политика допускает более высокие уровни страхового запаса оборотных средств и более продолжительные периоды их обращения.

Выбор стратегии относительно объемов оборотных средств зависит от решений финансового менеджера.

Чистый оборотный капитал может быть представлен как часть постоянного (собственного и долгосрочного заемного) капитала, направленного на финансирование оборотных средств. Его можно рассчитать следующим образом:

Чистый оборотный капитал = Оборотные активы - Краткосрочные пассивы.

Целевой установкой политики управления чистым оборотным капиталом является определение объема и структуры оборотных активов, источников их покрытия и соотношения между ними, достаточного для обеспечения долгосрочной производственной и эффективной финансовой деятельности предприятия. Для достижения этой цели требуется решение следующих задач:

1. Поддержание оборотных средств в размере, минимизирующем риск утраты ликвидности. Для предприятия достаточный уровень ликвидности является важнейшей характеристикой стабильности хозяйственной деятельности. Решение только этой задачи дает простейший вариант управления оборотным капиталом, при котором следует стремиться к наращиванию чистого оборотного капитала: чем больше чистый оборотный капитал, тем меньше риск потери ликвидности (см. рис. 3.2).

2. Поддержание оборотных средств в объеме и структуре, максимизирующих норму прибыли на капитал - рентабельность активов (прибыль / активы). При низком уровне оборотных средств, производственная деятельность сопровождается перебоями и потерей прибыли. При некотором оптимальном уровне - рентабельность активов максимальна.

Дальнейшее повышение оборотных средств ведет к появлению бездействующих активов, замедлению оборачиваемости оборотных средств, излишним издержкам их финансирования, что обуславливает снижение нормы прибыли на капитал. Зависимость между уровнем оборотных активов и рентабельностью активов см. на рис. 3.

Рассмотрим состояние активов, несущее левосторонние риски.

1. Недостаточный объем оборотных активов:

а) денежных средств - связан с риском прерывания производственного процесса, возможным невыполнением обязательств либо с потерей возможной дополнительной прибыли;

б) собственных кредитных возможностей - ведет к слишком жесткой и неконкурентной кредитной политике, чреватой потерей клиентов и приносимых ими доходов;

в) производственных запасов - связан с риском дополнительных издержек или остановки производства.

2. Излишний объем оборотных активов:

а) излишек свободных денежных средств ведет к неполучению прибыли от вложений на рынке краткосрочных капиталов;

б) «раздутая» дебиторская задолженность сопровождается ростом потерь по безнадежным долгам;

в) чрезмерные запасы увеличивают расходы по хранению и риск морального старения; поддержание излишних активов требует излишних издержек финансирования, что также сокращает доходы.

Правосторонние риски возникают при следующих обстоятельствах.

Высокий уровень кредиторской задолженности. Когда предприятие приобретает запасы с отсрочкой платежа, образуется кредиторская задолженность с определенными сроками погашения.

Неоптимальное сочетание между краткосрочными и долгосрочными источниками заемных средств. Несмотря на то, что долгосрочные источники, как правило, дороже, в некоторых случаях именно они могут обеспечить меньший риск ликвидности и большую суммарную эффективность.

Высокая доля долгосрочного заемного капитала. В стабильно функционирующей экономике этот источник средств является сравнительно дорогим. Относительно высокая доля его в общей сумме источников средств требует и больших расходов по его обслуживанию, т. е. ведет к уменьшению прибыли. Если чрезмерная краткосрочная кредиторская задолженность повышает риск потери ликвидности, то чрезмерная доля долгосрочных источников повышает риск снижения рентабельности.

Поиск путей достижения компромисса между рисками потери ликвидности прибыльности и состоянием оборотных средств и источников их покрытия ведет, с одной стороны, к увеличению оборотных средств и доли постоянного капитала в их финансировании (снижается риск неликвидности, но растет риск падения рентабельности активов), а с другой стороны, - к снижению оборотных средств как менее доходных активов и увеличению доли более дешевых краткосрочных источников финансирования (уменьшается риск потери прибыли, но растет риск неликвидности и, как следствие, неплатежеспособности предприятия). В каждой конкретной ситуации

определяется лучшее в данных финансовых условиях, разумное сочетание этих видов риска.

Для оценки оборачиваемости оборотного капитала используются следующие показатели.

1. Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала: $K_{об} = N/CO$

где $K_{об}$ — коэффициент оборачиваемости (в оборотах); N — выручка от реализации продукции, работ, услуг (тыс. руб.); CO — средняя величина оборотного капитала (тыс. руб.).

Коэффициент оборачиваемости показывает количество оборотов, совершаемых оборотным капиталом за определенный период времени, и характеризует объем реализованной продукции на 1 рубль, вложенный в оборотные средства.

2. Длительность одного оборота оборотного капитала: $Д_{об} = COt / N$

где $Д_{об}$ — длительность периода обращения оборотного капитала (в днях), t — отчетный период (в днях).

3. Коэффициент закрепления оборотных средств: $K_{з} = CO/N$;

Коэффициент закрепления (или загрузки) оборотных средств — показатель, обратный коэффициенту оборачиваемости, используется для планирования и показывает величину оборотных средств на 1 рубль реализованной продукции.

Ускорение оборачиваемости капитала способствует сокращению потребности в оборотном капитале (абсолютное высвобождение), приросту объемов продукции (относительное высвобождение) и росту получаемой прибыли. В результате улучшается финансовое состояние предприятия, укрепляется платежеспособность.

В целом же требование максимизации рыночной (капитализированной) стоимости предприятия как критерия эффективности финансового менеджмента обуславливает включение политики управления оборотным капиталом в общую финансовую стратегию предприятия: любые решения в области управления оборотным капиталом, способствующие повышению рыночной стоимости предприятия, следует признать целесообразными.

Вопросы для самоконтроля

1. Сущность активов предприятия
2. Цели и задачи управления активами предприятия
3. Какие две задачи должно решать управление активами
4. Перечислите отрицательные и положительные особенности составляющих активов
5. Что включает анализ оценки качества активов
6. С помощью каких показателей определяется эффективность использования активов
7. Как производится расчёт рентабельности активов
8. Дайте определение чистым активам. Как рассчитывается их величина
9. С чем связан процесс роста и снижения величины чистых активов
10. Дайте определение внеоборотным активам. Из чего складывается управление внеоборотными активами
11. Понятие амортизационной политики
12. Перечислите и охарактеризуйте методы амортизационных начислений
13. Понятие лизинга, его виды
14. В чём заключается сущность финансового лизинга

15. В чём заключается сущность оперативного лизинга
16. В чём заключается сущность возвратного лизинга
17. Основные преимущества и недостатки аренды (лизинга)
18. Дайте определение оборотным активам, в чём заключается управление оборотными активами
19. Классификация оборотных активов в зависимости от способности легко обращаться в деньги
20. Процесс анализа формирования и использования оборотных средств, его составляющие
21. Объясните разграничение производственного, финансового, операционного лизинга
22. Перечислите виды альтернативных стратегий управления оборотными активами
23. Раскройте сущность умеренной стратегии
24. Раскройте сущность осторожной стратегии
25. Раскройте сущность ограниченной стратегии
26. Понятие чистого оборотного капитала, как он рассчитывается
27. Какие риски несёт за собой состояние активов
28. Показатели используемые для оценки оборачиваемости оборотного капитала, их расчёт
29. Что показывает коэффициент оборачиваемости

Лекция 6. Управление капиталом организации

6.1. Сущность и основы управления капиталом

Управлять финансами - значит управлять капиталом. Некоторые исследователи рассматривают капитал с позиции обобщения всех источников предприятия (организации), т.е. капитал сводится к финансовым ресурсам.

Финансовые ресурсы - денежные средства, находящиеся в распоряжении организаций и государства, предназначенные для осуществления затрат по простому и расширенному воспроизводству, выполнения финансовых обязательств.

Таким образом, **капитал (собственные средства, чистые активы)** –финансовые ресурсы, вложенные в организацию с целью извлечения прибыли.

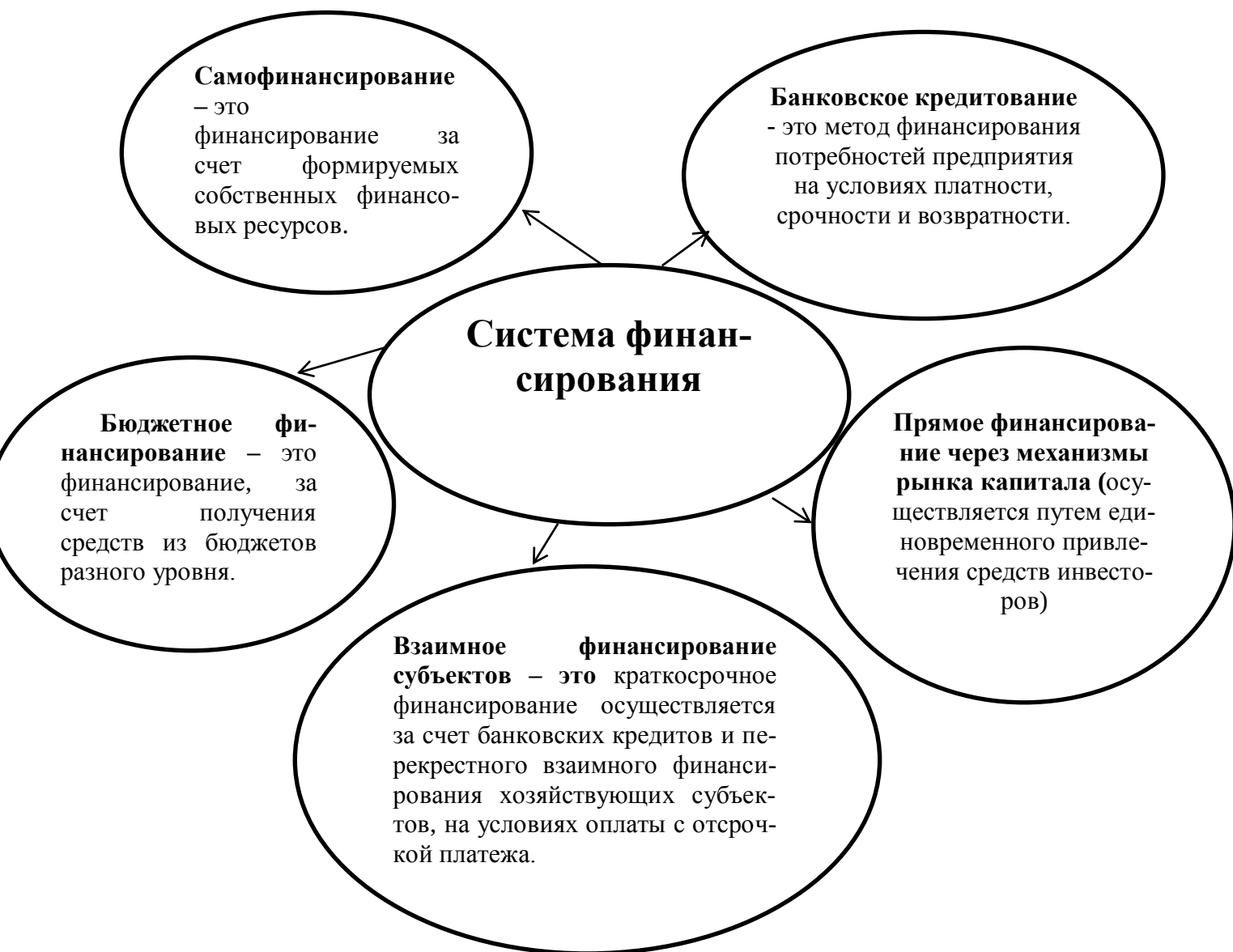
Под капиталом могут также пониматься долгосрочные пассивы, поскольку в западной практике учета долгосрочные заемные средства по своему назначению и функциям приравниваются к собственным. **Пассивы** – отражают источники образования имеющихся у организации средств, их назначение и обязательства по платежам.

Сущности капитала присуща многоаспектность, что отражается в том, что капитал является основным фактором производства; капитал характеризует финансовые ресурсы предприятия, приносящие доход; капитал является главным источником формирования благосостояния собственников бизнеса; капитал характеризует вклад собственников в бизнес; капитал является главным измерителем рыночной цены организации; динамика капитала организации является барометром эффективности финансово-хозяйственной деятельности организации.

К основным задачам управления капиталом организации относятся:

1. Формирование достаточного объема капитала, для обеспечения темпа экономического развития организации.
2. Оптимизация распределения сформированного капитала по видам деятельности и направлениям использования.
3. Обеспечение условий достижения высокой доходности капитала при уровне финансового риска.
4. Обеспечение минимизации финансового риска, связанного с использованием капитала, при предусматриваемом уровне его доходности.
5. Обеспечение постоянного финансового равновесия организации в процессе ее развития.
6. Обеспечение достаточного уровня финансового контроля над организацией со стороны ее учредителей.
7. Обеспечение достаточной финансовой гибкости организации.
8. Оптимизация оборота капитала.
9. Обеспечение своевременного реинвестирования капитала.
10. Достижение достаточного уровня выплат на вложенный собственником капитал.

Как источник дохода капитал представляет собой постоянно возрастающую экономическую ценность. Вместе с тем, потенциальная способность капитала приносить доход обеспечивается лишь в условиях эффективного его использования. Формирование таких условий предопределяет одну из важных задач управления капиталом - финансирование.



Реинвестированная прибыль - это процесс повторного вложения средств, которые были получены впоследствии инвестирования.

6.2. Определение стоимости капитала

Концепция стоимости капитала является одной из базовых теорий финансового менеджмента, т.к. стоимость капитала является основой максимизации стоимости предприятия, требующей, чтобы цена всех используемых факторов производства, включая авансированный капитал, была минимальной; оценка цены капитала необходима при принятии решений по формированию инвестиционного бюджета и обоснования принимаемых решений по инвестиционным проектам.

Стоимость капитала (cost of capital) — ставка доходности, необходимая для того, чтобы инвестиционный проект считался привлекательным с учетом существующих рыночных условий. **Показатель стоимости капитала служит:**

- мерой прибыльности текущей деятельности;
- критерием реального инвестирования (стоимость капитала — дисконтная

ставка инвестиционного проекта, а также внутренняя норма рентабельности);

- оценкой эффективности финансовых вложений;
- критерием принятия решения о финансовой аренде (лизинге) или приобретении в собственность основных средств (если ■ уровень лизинговых платежей выше стоимости капитала, то лизинг невыгоден);
- ориентиром для управления структурой капитала (на основе стоимости отдельных элементов собственного и заемного капитала);
- измерителем уровня рыночной стоимости фирмы (снижение цены капитала может влиять на рост рыночной стоимости фирмы, повышать спрос на акции организации и т.п.);
- обоснованием выбора типа политики финансирования оборотных активов (агрессивный, умеренный, компромиссный).

Для определения оптимальности структуры капитала используют — показатель средневзвешенной цены (стоимости) капитала (WACC — *weighted average cost of capital*). Впервые показатель WACC был введен в научно-практическое применение Ф. Модильяни и М. Миллером в 1958 г. Средневзвешенная стоимость капитала показывает минимальный возврат средств организации на вложенный в её деятельность капитал. Фактически WACC характеризует альтернативную стоимость инвестирования, тот уровень доходности, который может быть получен компанией при вложении не в новый проект, а уже в существующий.

Классическая формула показателя WACC имеет следующий вид:

$$WACC = \sum_{i=1}^n W_i k_i = W_d k_d (1-T) + W_p k_p + W_e k_e$$

Где, W_i — доля источников в общей сумме капитала

n- количество источников средств

k_i — стоимость каждого источника

W_d — доля заемных средств

W_p — доля привилегированного капитала

W_e — доля обыкновенного капитала

В случае, когда компания финансируется только за счет собственных и заемных средств, средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается следующим образом:

$$WACC = K_s * W_s + K_d * W_d * (1-T)$$

где, K_s - стоимость собственного капитала (%); W_s - доля собственного капитала (в % (по балансу)); K_d - стоимость заемного капитала (%); W_d - доля заемного капитала (в % (по балансу)).

T - ставка налога на прибыль

Значение показателя WACC

Значение показателя	Комментарий
WACC < IRR	Если значение средневзвешенной стоимости капитала WACC ниже внутренней нормы рентабельности IRR, то вложенный в проект капитал принесет положительное значение NPV, следовательно проект

	можно принять.
WACC = IRR	Если значение средневзвешенной стоимости капитала WACC равна внутренней нормы рентабельности IRR, то проект не принесет ни прибыли и не убытки, следовательно проект нужно отклонить.
WACC > IRR	Если значение средневзвешенной стоимости капитала WACC выше внутренней нормы рентабельности IRR, то вложенный капитал в проект принесет отрицательное значение NPV, следовательно проект нужно отклонить.

В случае привлечения дополнительного капитала организация формирует новую структуру капитала и на ее основе рассчитывает целевую стоимость капитала - ценовой ориентир при покупке дополнительного капитала. Таким образом, проблема вычисления стоимости капитала распадается на две задачи:

- 1) определение оптимальной структуры капитала, т. е. сочетания различных источников финансирования инвестиций;
- 2) вычисление стоимости каждого источника финансирования.

Поэтому в расчетах выделяют **предельную стоимость капитала** — максимальную стоимость дополнительно привлекаемого капитала, за пределами которой организация не может обеспечить требуемую норму доходности.

В основе *подхода определения стоимости капитала на базе рисков* лежит предположение, что доходность инвестиций должна компенсировать риск, характерный для данной инвестиции. Развитый рынок капитала предусматривает, что инвесторы действуют рационально, т.е. являются противниками риска, поэтому за больший риск требуют большую доходность.

В рамках этого подхода используются две модели:

- модель оценки капитальных активов CAPM (модель Шарпа)
- кумулятивная модель

Стоимость собственного капитала. Модель прогнозируемого роста дивидендов.

Стоимость собственного капитала – это денежный доход, который хотят получить держатели обыкновенных акций.

С позиции расчета стоимости собственного капитала целесообразно выделять три источника собственных средств компании: 1) долевой капитал в виде привилегированных акций; 2) долевой капитал в виде обыкновенных акций; 3) реинвестированная прибыль.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям заранее не определен и зависит от эффективности работы коммерческой организации. Поэтому стоимость источника средств «Обыкновенные акции» (K_{cs}) можно рассчитать с меньшей точностью. Существуют различные методы оценки, из которых наибольшее распространение получили модель Гордона и модель ценообразования на рынке финансовых активов (CAPM). Применение модели Гордона сводится к использованию формулы:

$$K_{cs} = D_1/P + g$$

где D_1 — первый ожидаемый дивиденд;

P — рыночная цена акции на момент оценки;

g — заявленный темп прироста дивиденда.

Такой алгоритм расчета имеет ряд недостатков:

- реализуется лишь для компаний, выплачивающих дивиденды;
- показатель ожидаемой доходности, который и является стоимостью капитала с позиции компании, очень чувствителен к изменению коэффициента g;
- не учитывается фактор риска.

Поэтому модель *САРМ* считается гораздо более объективно в ней учитываются влияния всех ожиданий, т. е. она менее субъективна, нежели модель Гордона.

Модель *САРМ* описывает зависимость между показателями доходности и риска индивидуального финансового актива и рынка в целом. Ценовая модель капитальных активов (*САРМ*) рассчитывается по формуле:

$$K_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Где, R_f - безрисковая ставка доходности (например, ставка по депозитам) (%)

R_m - средняя доходность акций на фондовом рынке (%)

β - коэффициент "бета", измеряющий уровень рисков, вносящий коррективы и поправки

R_m – рыночный коэффициент доходности

Привилегированные акции дают их владельцам право на получение регулярных и фиксированных по величине дивидендов. Поскольку по привилегированным акциям выплачивается фиксированный процент от номинала, т. е. известна величина дивиденда, то цена источника средств «Привилегированные акции» рассчитывается по формуле:

$$K_{ps} = D_{ps} / P_m$$

где D_{ps} — ожидаемый дивиденд;

P_m — рыночная цена акции на момент оценки

Стоимость заемного капитала

Определение *стоимости заемного капитала* включает в себя расчет стоимости кредита, облигационного займа и финансового лизинга. В качестве ставки требуемой доходности выступают годовые ставки по договору кредита, ставки лизинговых платежей и доходность к погашению облигаций.

Стоимость заемного капитала (K_d) рассчитывается по формуле:

$$K_d = r * (1 - T)$$

где: r - годовая процентная ставка за пользование заемным капиталом

T - ставка налога на прибыль

Отличия расчетов стоимости заемного капитала от подходов к определению стоимости собственного капитала:

1. проценты по кредитам, облигациям и лизинговые платежи выплачиваются не из чистой прибыли, как дивиденды, а признаются расходами в целях налогообложения,

снижая тем самым затраты предприятия на величину невыплаченного налога на прибыль.

Поэтому расчет *стоимости кредита* можно выразить с помощью формулы:

$$R_p = R_n(1 - T) + (R_d - R_n)$$

где R_n - нормируемая ставка по кредиту в соответствии с налоговым законодательством; R_p - реальная стоимость заемного капитала; R_d - ставка процента по кредитному договору; T - ставка налога на прибыль.

2. стоимость заемного капитала должна рассчитывается по эффективной ставке процента, учитывающей стоимость дополнительных затрат, состав, и размер которых определяются в каждом случае отдельно. В состав дополнительных затрат входят комиссии за пользование кредитом, выпуск и размещение облигационного займа, за экспертизу договора займа, кредитной заявки, за оформление кредита, за выдачу и сопровождение кредита, за открытие, обслуживание текущего счета, выплаты по дополнительным соглашениям в пользу третьих лиц.

Стоимость финансового лизинга— ежегодная сумма лизинговых платежей, включающих в себя помимо компенсации лизингодателю за использованные заемные средства, комиссионного вознаграждения лизингодателю, оплаты дополнительных (вспомогательных) услуг лизингодателя, амортизацию имущества за весь срок действия договора. Поскольку амортизация не является непосредственными расходами лизингополучателя по привлечению лизинга, то ее исключают из суммы лизинговых платежей и рассчитывают стоимость лизинга по следующей формуле:

$$R_{ф.л} = (R_n - \alpha_n)(1 - T),$$

где $R_{ф.л}$ – стоимость капитала, привлекаемого посредством финансового лизинга; R_n - годовая ставка лизинговых платежей; T - ставка налога на прибыль; α_n - норма амортизационных отчислений.

Стоимость заемного капитала, привлекаемого через эмиссию облигаций, определяется доходностью к погашению, под которую компании удалось разместить облигации, за вычетом относительных затрат на размещение.

Получив значения текущей стоимости каждого источника, можно рассчитать *текущую стоимость всего капитала* корпорации, используемую в качестве ставки дисконтирования при оценке эффективности инвестиционных решений компании.

Текущая совокупная рыночная стоимость коммерческой организации (V_t) может быть найдена по формуле:

$$V_t = \text{ЧП} / \text{WACC}$$

Приведенная формула дает приблизительную оценку, более точные расчеты предполагают раздельную оценку рыночной стоимости собственного и заемного капитала и суммирование полученных результатов.

На формирование рациональной структуры средств влияют следующие факторы:

- темпы роста оборота организации, требующие повышенного финансирования из-за возрастания переменных, а возможно, и постоянных затрат, роста дебиторской задолженности, инфляции и других издержек;

- уровень и динамика рентабельности, так как наиболее рентабельные организации имеют относительно низкую долю долгового финансирования в среднем за длительный период;
- структура активов. Если организация располагает значительными активами общего назначения, которые по своей природе способны служить обеспечением кредитов, то доля заемных средств в структуре пассива увеличивается;
- тяжесть налогообложения;
- отношение кредиторов к организации;
- состояние рынка капиталов.

Структура капитала оказывает прямое воздействие на рыночную стоимость предприятия. Рыночная стоимость действующего предприятия определяется путем оценки его будущих денежных потоков. Расчет связан с выбором ставки дисконтирования, основанной на уровне доходности, и оценкой ожидаемого риска.

Определение рыночной стоимости организации осуществляется в несколько этапов:

- На первом этапе прогнозируется ожидаемая величина текущей прибыли компании на длительный период. Текущая прибыль представляет собой прибыль до выплаты процентов, но после уплаты налогов. Этим достигается независимость размеров денежных потоков от структуры источников финансирования текущей деятельности предприятия. Затем текущая прибыль увеличивается на величину списанного износа основного капитала и нематериальных активов и на сумму отложенных налогов, а также учитываются другие элементы, не отразившиеся на денежных потоках.
- На следующем этапе определяется общая величина будущих капитальных затрат, необходимых для обеспечения производственной деятельности и поддержания текущего уровня прибыли организации. К ним относятся затраты на приобретение машин и оборудования, проведение научных исследований, увеличение оборотного капитала.
- В результате получают чистые денежные потоки предприятия, которые используют при оценке его рыночной стоимости.

Чистые денежные потоки – капитал предприятия, который находится в его распоряжении и может использоваться для выполнения обязательств компании перед инвесторами (на выплату процентов, дивидендов, погашение долга и выкуп своих акций).

Рыночная стоимость компании (V) равна чистой текущей стоимости, полученной в результате дисконтирования суммы чистых денежных потоков приемлемой ставки доходности. $V = Dlr$.

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

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

Предельная средняя стоимость капитала – это минимальная норма прибыли, требуемая для инвестиций при таком же риске, как и для компании. Она показывает прирост средневзвешенной цены капитала, связанный с привлечением дополнительно-

го капитала компании:

$MCC = \frac{\Delta WACC}{\Delta K}$ где, $\Delta WACC$ – прирост средневзвешенной стоимости капитала;
 ΔK – прирост капитала

6.3. Оптимизация структуры капитала

Оптимизация структуры капитала (пассивов) —соотношение использования собственных и заемных средств предприятия, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорция между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости, т.е. maximизируется рыночная стоимость предприятия.

В генезисе теорий структуры капитала, которые начали формироваться с середины XX в., выделяются четыре основных этапа. Эти этапы связаны с формированием следующих **обобщающих теоретических концепций**:

- **традиционалистской концепцией структуры капитала**, основу концепции составляет положение о возможной оптимизации структуры капитала путем учета разной цены отдельных его составных частей. Посылкой этой концепции является утверждение, что цена собственного капитала предприятия всегда выше цены заемного капитала. Рост удельного веса использования заемного капитала во всех случаях приводит к снижению показателя средневзвешенной цены капитала организации, а соответственно и к росту ее рыночной стоимости.

- **концепцией индифферентности структуры капитала** (выдвинута в 1958 г. американскими экономистами Ф. Модильяни и М. Миллером), основу концепции составляет положение о невозможности оптимизации структуры капитала ни по критерию минимизации средневзвешенной цены, ни по критерию максимизации рыночной стоимости организации, так как она не оказывает влияние на формирование этих показателей. Ф. Модильяни и М. Миллер математически доказали, что **рыночная стоимость организации** зависит только от суммарной цены ее активов вне зависимости от состава элементов капитала, авансированного в эти активы.

- **компромиссной концепцией структуры капитала**. В дальнейших своих исследованиях Ф. Модильяни и М. Миллер, вынуждены были признать, что механизм формирования рыночной стоимости организации находится в определенной связи со структурой его капитала. Суть этой концепции состоит в том, что структура капитала формируется под воздействием ряда противоречивых условий, определяющих соотношение уровня доходности и риска использования капитала организации.

- **концепцией противоречия интересов формирования структуры капитала** (Авторы положений этой концепции — М. Гордон, М. Дженсен, У. Меклинг, Д. Галей, Р. Мазулис, С. Майерс). Основу концепции составляет положение о различии интересов и уровня информированности собственников, инвесторов, кредиторов и менеджеров в процессе управления эффективностью его использования, выравнивание которых вызывает увеличение стоимости отдельных его элементов.

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 организации.

Оптимизация структуры капитала является одной из наиболее важных и сложных задач управления капиталом. Основными методами оптимизации выступают:

- ♦ оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня прогнозируемой рентабельности собственного капитала;
- ♦ оптимизация структуры капитала на основе анализа зависимости «Прибыль до уплаты процентов и налога ~ Чистая прибыль на акцию» или «EBIT — EPS»;
- ♦ оптимизация структуры капитала по критерию минимизации цены капитала.

Термин «финансовый рычаг» («финансовый леверидж») — это отношение величин, увеличивая или уменьшая которые можно получить более сильное изменение того или иного финансового результата.

Финансовый рычаг отражает соотношение заемного и собственного капитала, что характеризует уровень финансовой устойчивости организации и повышение эффективности бизнеса за счет привлечения заемного капитала. Исследование механизма действия финансового рычага служит обоснованием управленческих решений по привлечению заемных средств, поэтому производится расчет относительной величины эффекта финансового рычага (ЭФР) по следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - T) \times (RA - p) \times ZK / SK,$$

где ЭФР — сила воздействия финансового рычага (прирост коэффициента рентабельности собственного капитала), %; T — ставка налога на прибыль; p — средняя расчетная ставка за кредит; RA — экономическая рентабельность активов, %; ZK — заемный капитал; SK — собственный капитал предприятия.

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

Коэффициент финансового рычага отражает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет значения дифференциала. Чем выше положительное значение дифференциала, тем выше эффект финансового рычага.

При неизменном дифференциале коэффициент финансового рычага является главным генератором возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, а также финансового риска потери этой прибыли.

Однако чем больше финансовый рычаг, тем выше финансовый риск и стоимость капитала предприятия, т.к. увеличивается сумма процентов, выплачиваемая по заемным средствам. В результате изменения структуры капитала и привлечения заемных средств может возрасти рентабельность акционерного капитала.

Существует тесное взаимодействие производственного и финансового левериджа. Исходной точкой анализа являлся объем реализованной продукции, а конечной — величина чистой прибыли. В этой зависимости между объемом реализации и чистой прибылью первичным является производственный леверидж (его называют леверидж-

жем первого порядка), а вторичным - финансовый (леверидж второго порядка). Степень изменения чистой прибыли в результате изменения объема реализованной продукции характеризуется категорией производственно-финансового (комбинированного) левериджа.

3. **Эффект производственного рычага** = Маржинальный доход/прибыль от продаж

4. **Эффект производственного рычага** = (Выручка – Переменные затраты)/Прибыль от продаж

Таким образом это находит выражение в умножении двух сил — операционного (ЭОР) и финансового (ЭФР) рычагов и появлении общего операционно-финансового рычага (ЭОФР):

$$\text{ЭОФР} = \text{ЭОР} \times \text{ЭФР}.$$

Действие операционного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации продукции отзывается более сильным изменением величины прибыли в связи с различной степенью влияния постоянных и переменных затрат в составе себестоимости на формирование финансовых результатов деятельности фирмы. Данная зависимость носит нелинейный характер, поэтому найти оптимальное сочетание постоянных и переменных расходов нелегко.

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

Увеличение доли постоянных затрат еще больше увеличит силу воздействия производственного рычага. А чем больше сила воздействия производственного рычага, тем выше предпринимательский риск.

Вопросы для самоконтроля

1. Дайте определение капитала?
2. Охарактеризуйте сущность капитала?
3. Что означает управлять финансами
4. Какие задачи управлением капиталом вы знаете
5. Перечислите компоненты пяти- элементной системы финансирования
6. Охарактеризуйте метод расчета средневзвешенной стоимости капитала
7. Как рассчитывается стоимость источников капитала
8. Какие теории структуры капитала бывают
9. Сущность банковского кредитования
10. Почему определение цены капитала является одним из основных понятий финансового менеджмента
11. Для чего служит показатель стоимости капитала
12. Зачем выделяют предельную стоимость капитала
13. На какие факторы влияет формирование рациональной структуры средств
14. Дайте определение оптимизации структуры капитала
15. Назовите обобщающие теоретические концепции
16. Назовите методы оптимизации
17. Дайте определение финансового рычага
18. Как вы понимаете влияние финансового рычага на прибыль
19. Каким может быть коэффициент финансового рычага (положительным или отрицательным)

- 20. Как между собой взаимосвязан финансовый рычаг и финансовый риск?
- 21. Назовите обобщающие теоретические концепции
- 22. Назовите методы оптимизации
- 23. Дайте определение финансового рычага
- 24. Как вы понимаете влияние финансового рычага на прибыль
- 25. Каким может быть коэффициент финансового рычага (положительным или отрицательным)
- 26. Как между собой взаимосвязан финансовый рычаг и финансовый риск?

Лекция 7. Инвестиции и инвестиционная стратегия предприятия

7.1. Экономическая сущность и признаки инвестиций.

Инвестиции предприятия – это вложение капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) его хозяйственной деятельности с целью получения прибыли, а также достижения иного экономического или внеэкономического эффекта,

осуществление которого базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности.

В федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ, инвестиции определяются в нем как 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[.1].

В Федеральном законе от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме Капитальных вложений» дается следующее определение понятия «капитальные вложения»: ***«Капитальные вложения — это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмент; инвентаря, проектно-изыскательские и другие затраты».***¹

Выделяют **следующие признаки инвестиций**: 1)потенциальная способность инвестиций приносить доход; 2) процесс инвестирования связан с преобразованием части накопленного капитала в альтернативные виды активов экономического субъекта (предприятия); 3) в процессе осуществления инвестиций используются разнообразные инвестиционные ресурсы, которые характеризуются спросом, предложением и ценой;4) целенаправленный характер вложения капитала в какие-либо материальные и нематериальные объекты (инструменты); 5) наличие срока вложения (этот срок всегда индивидуален и определять его заранее неправомерно); 6)вложения осуществляются лицами, называемыми инвесторами которые преследуют свои индивидуальные цели, не всегда связанные с извлечением непосредственной экономической выгоды; 7)наличие риска вложения капитала, означающее, что достижение целей инвестирования носит вероятностный характер.

Инвестиционная деятельность — это процесс обоснования и реализации наиболее эффективных форм вложения капитала, направленных на расширение экономического потенциала организации. **Инвестирование** представляет собой процесс преобразования инвестиционных ресурсов во вложения.

Управление инвестициями представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением различных аспектов инвестиционной деятельности предприятия.

В процессе реализации своей цели управление инвестиционной деятельностью предприятия направлено на решение следующих основных задач: обеспечение достаточной инвестиционной поддержки высоких темпов развития операционной деятельности предприятия; обеспечение максимальной доходности (прибыльности) отдельных реальных и финансовых инвестиций и инвестиционной деятельности предприятия в целом при предусматриваемом уровне инвестиционного риска; обеспечение минимизации инвестиционного риска отдельных реальных и финансовых инвестиций и инвестиционной деятельности предприятия в целом при предусматриваемом уровне их доходности (прибыльности); обеспечение оптимальной ликвидности инвестиций и возможностей быстрого реинвестирования капитала при изменении внешних и внутренних условий осуществления инвестиционной деятельности; обеспечение формиро-

¹ Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации», осуществляемой в форме капитальных вложений

вания достаточного объема инвестиционных ресурсов в соответствии с прогнозируемыми объемами инвестиционной деятельности.

Инвестиционная политика- это часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающуюся в выборе и реализации наиболее эффективных форм реальных и финансовых его инвестиций с целью обеспечения высоких темпов его развития и постоянного возрастания его рыночной стоимости.

Основные этапы формирования инвестиционной политики организации:

1. исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка;
2. анализ результатов инвестирования организации в предшествующем периоде;
3. поиск и выбор объектов инвестирования организации с учетом их эффективности;
4. поиск и выбор источников привлечения инвестиций для развития организации.

Инвестиционная политика организации представляет собой систему долгосрочных целей организации, определяемых общими задачами ее развития, соответствующими целеполаганию ее финансовой политики, согласно которым осуществляются выбор и реализация наиболее эффективных форм вложения капитала.

Инвестиционная политика:

- 1) обеспечивает механизм реализации долгосрочных общих и инвестиционных целей предстоящего экономического и социального развития организации в целом и отдельных ее структурных единиц;
- 2) позволяет реально оценивать инвестиционные возможности организации;
- 3) предусматривает быструю реализацию новых перспективных инвестиционных возможностей, возникающих в процессе динамических изменений факторов внешней инвестиционной среды;
- 4) заранее учитывает возможные варианты развития не контролируемых организацией факторов внешней инвестиционной среды;
- 5) отражает сравнительные преимущества организации в инвестиционной деятельности в сопоставлении с конкурентами;
- 6) обеспечивает взаимосвязь стратегического, текущего и оперативного видов управления инвестиционной деятельностью организации;
- 7) обеспечивает соответствующую программу организационного поведения в рамках реализации наиболее важных стратегических инвестиционных решений.

Инвестиционная политика нацелена на обеспечение оптимального использования инвестиционных ресурсов, рациональное сочетание различных источников финансирования, на достижение положительных интегральных показателей эффективности проекта в целом на экономически целесообразные направления развития производства.

Инвестиционная политика организации представляет собой сложную, взаимосвязанную и взаимообусловленную совокупность видов ее деятельности, направленную на перспективное развитие, получение прибыли и других положительных эффектов в результате осуществления инвестиционных вложений. Разработка инвестиционной политики предполагает: определение долгосрочных целей организации, выбор наиболее перспективных и выгодных вложений капитала, определение приоритетов в развитии организации, оценку альтернативных инвестиционных проектов.

7.2. Формы реального и финансового инвестирования

Инвестиционный рынок можно рассматривать в двух аспектах: как рынок инвестиционного капитала, размещаемого инвесторами, и как рынок инвестиционных товаров, представляющих объекты вложений инвесторов.

Инвестиционный рынок состоит из рынка объектов реального инвестирования и рынка объектов финансового инвестирования.



К основным формам реального инвестирования относят: приобретение целостных имущественных комплексов; новое строительство, перепрофилирование, реконструкция, модернизация, обновление отдельных видов оборудования, инновационное инвестирование в нематериальные активы.

Все перечисленные формы реального инвестирования сведены к трем основным его направлениям: капитальному инвестированию или капитальным вложениям (первые шесть форм); инновационному инвестированию (седьмая форма) и инвестированию прироста оборотных активов (восьмая форма).

Управление реальными инвестициями предприятия в современных условиях базируется на методологии системы „Управления проектами" — новом научном направлении, получившем широкое распространение в западных странах с развитой рыночной экономикой

Управление проектами — это современная системная методология осуществления всех процессов разработки и реализации инвестиционного проекта любого вида на протяжении всего его жизненного цикла, обеспечивающая эффективное достижение его целей.

Финансовое инвестирование осуществляется в следующих основных формах:

1. Вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий (развитие стратегических хозяйственных направлений).
2. Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов (депозитные вклады в коммерческие банки).
3. Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов (рыночные ценные бумаги).

„Инвестиционный портфель" базируется на том, что большинство инвесторов избирают для осуществления финансового инвестирования более чем один финансовый инструмент, т.е. формируют определенную их совокупность.

Инвестиционный портфель - это целенаправленно сформированную совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой.

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является обеспечение реализации основных направлений политики финансового инвестирования предприятия путем подбора наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов. С учетом сформулированной главной цели строится система конкретных локальных целей формирования инвестиционного портфеля: обеспечение высокого уровня формирования инвестиционного дохода в текущем периоде; обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе; обеспечение минимизации уровня инвестиционных рисков, связанных с финансовым инвестированием; обеспечение необходимой ликвидности инвестиционного портфеля; обеспечение максимального эффекта „налогового щита" в процессе финансового инвестирования.

7.3. Формирование инвестиционной стратегии и активности

Анализ результатов инвестиционной деятельности за определенный период времени дает возможность охарактеризовать интенсивность развития организации, направления вложения средств и эффективность выбранных направлений, возможности увеличения или снижения объемов инвестиционных ресурсов и т.д.

При экономическом обосновании инвестиционных вложений недостаточно стандартных методов оценки экономической эффективности инвестиционных проектов (NPV, IRR, PI, PP, DPP) или анализа финансового состояния организации-объекта вложения, необходимо провести инвестиционную диагностику и исследовать инвестиционное состояние организации.

Инвестиционная стратегия – это комплекс мер долгосрочного характера, направляемых на оптимизацию инвестиционного портфеля организации.

Для более результативной оценки эффективности процесса управления инвестиционной деятельностью организации целесообразно использовать категории:

- 1) инвестиционное состояние – экономическая категория, отражающая уровень развития инвестиционной деятельности в данный момент времени, определяемый на основе расчета показателей активности и инвестиционной привлекательности;
- 2) инвестиционная диагностика – категория, характеризующая не только настоящее положение дел в инвестиционной деятельности организации, но и перспективы развития на основе оценки инвестиционного потенциала[4].

Инвестиционная стратегия предприятия формируется с учетом существующих источников и форм инвестирования, их доступности и потенциальной эффективности использования.

Инвестиционная стратегия достигает следующих целей:

- 1) максимизация прибыли от инвестиционной деятельности;
- 2) минимизация инвестиционных рисков.

Инвестиционная стратегия Саратовской области до 2020 года подготовлена министерством инвестиционной политики Саратовской области совместно с отраслевыми министерствами и ведомствами исполнительной власти, администрациями муниципальных районов области в рамках Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, утвержден-

ной распоряжением Правительства Российской Федерации от 17 ноября 2008 года № 1662-р.

Стратегия определяет основные направления, механизмы и инструменты в рамках активизации инвестиционной деятельности на территории Саратовской области на период до 2020 года.

Инвестиционный климат области рассматривается как комплексная характеристика, состоящая из трех ключевых подсистем – инвестиционного потенциала, как совокупности имеющихся в области факторов производства и сфер приложения капитала, инвестиционного риска – совокупности переменных факторов риска инвестирования и законодательных условий, то есть правовой системы, обеспечивающей стабильность в деятельности инвестора.

Инвестиционная политика области должна осуществляться с учетом факторов пространственного развития, направляться на сглаживание территориальных диспропорций в экономике, повышение экономической активности муниципальных образований и улучшение инфраструктурной обустроенности области.

Разработка инвестиционной стратегии позволяет принимать эффективные управленческие решения, связанные с развитием предприятия в условиях изменения внешних и внутренних факторов.

Целевые ориентиры Стратегии

Показатели	2013 год	2014 год	2015 год	2020 год
Объем инвестиций в основной капитал, млрд рублей	134,8	150,6	164,6	288,4
Иностранные инвестиции, млн долл.	195,1	209,3	225,7	306,9

Для достижения поставленной цели необходимо создание благоприятной деловой среды для притока инвестиций и продвижение области как привлекательной для инвестирования, что будет обеспечено путем решения следующих задач:

1. Формирование финансовых механизмов привлечения и поддержки инвестиций на территории области.
2. Совершенствование процедур в сфере строительства и подключения к электросетям.
3. Создание подготовленной инфраструктуры для инвестиций.
4. Развитие ключевых кластеров и инновационной деятельности.
5. Стимулирование спроса на продукцию региональных производителей, развитие импортозамещающих производств.
6. Налоговое стимулирование инвестиций.
7. Обеспечение создаваемых инвесторами производств поставщиками из числа местных предприятий.
8. Кадровое обеспечение инвестиционного процесса

Экономический рост и инвестиционная активность являются взаимообусловленными процессами, поэтому вопросы управления инвестициями имеют огромное значение как для отдельных хозяйствующих субъектов, регионов, так и для страны в целом.

Инвестиционная активность является результатом тесного взаимодействия двух факторов – возможностей инвестирования и инвестиционных рисков (вероятности достижения целей инвестирования). В обоих случаях велико влияние человеческого фактора, так как оценкой инвестиционного потенциала и инвестиционных рисков организации и принятием решения об активных инвестиционных мероприятиях занимается руководящее звено.

Необходимость повышения инвестиционной активности обусловлена не только состоянием отечественного хозяйства, но и воздействием мировой экономики.

Характеристика инвестиционной активности:

1. Инвестиционная активность региона выступает как объективная характеристика, присущая конкретной территории страны и изменяемая под влиянием множества факторов, действующих на макро-, мезо- и микроэкономическом уровнях. Названные детерминанты инвестиционной активности имеют разную природу: экономическую, социальную, институциональную.

2. Инвестиционная активность региона является системной характеристикой инвестиционной деятельности, охватывающей процессы привлечения и использования инвестиций, включая достижение результатов, улучшающих социально-экономическое состояние субъекта РФ. Она интегрирует составляющие, отражающие значимые параметры «входа» и «выхода» системы «инвестиционная деятельность в регионе».

3. Инвестиционная активность региона формируется под воздействием механизмов рынка, государственного регулирования экономики, внутривластного управления, имеющих как общие, так и исключительные сферы влияния.

4. Инвестиционная активность региона как экономическая категория представляет собой совокупность экономико-организационных отношений, обеспечивающих прирост и совершенствование структуры инвестиций, расширение перспективных сфер их приложения, улучшение на основе инвестиционной деятельности ключевых параметров социально-экономической системы субъекта РФ.

5. Субъектами отношений, опосредствующих формирование и повышение экономической активности региона, являются: органы публичного управления разных уровней (федеральный, региональный, местный), организации разных секторов и сфер социально-экономической системы региона, их интегрированные структуры, являющиеся реципиентами инвестиций, инвесторы.

Инвестиционная привлекательность региона представляет собой совокупность различных объективных признаков, средств, возможностей и ограничений, обуславливающих интенсивность привлечения инвестиций в основной капитал региона. В зависимости от временного горизонта анализа, управления и прогнозирования (так же, как и в случае с инвестиционной активностью) выделяются фактическая, в том числе текущая (т.е. за последний отчетный период), и прогнозная инвестиционные привлекательности региона. Основные методические положения их определения являются едиными.

На международном уровне результаты реализации инвестиционных стратегий стран и экономического развития субъекта, инвестиционная привлекательность стран, регионов и предприятий оцениваются ведущими мировыми рейтинговыми агентствами Moody's, Fitch и Standart & Poor's.

Существует рейтинговая оценка инвестиционной привлекательности региона. Она присваивается по специальной шкале, разделенной на три большие категории, внутри каждой из которых выделяются три уровня:

Категория «регионы с высоким уровнем инвестиционной привлекательности»:
Категория «регионы со средним уровнем инвестиционной привлекательности»:
Категория «регионы с умеренным уровнем инвестиционной привлекательности»:
[9].

Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия, можно условно разделить на две группы: внешние и внутренние.

Внешние факторы – это факторы, не зависящие от результатов хозяйственной деятельности предприятия. К данным факторам относятся:

1. Инвестиционная привлекательность территории, которая включает в себя следующие параметры политическая, экономическая ситуация в стране, регионе, совершенство законодательной и судебной власти, уровень коррупции в регионе, развитость инфраструктуры, человеческий потенциал территории. Оценкой инвестиционной привлекательности государств и регионов занимаются рейтинговые агентства (Standard&Poors, Moody's, Fitch, Эксперт РА)[8].

2. Инвестиционная привлекательность отрасли, включающая в себя:

- уровень конкуренции в отрасли;
- текущее развитие отрасли;
- динамику и структуру инвестиций в отрасль;
- стадию развития отрасли.

Анализ этих составляющих является важным этапом инвестиционного анализа. Инвестиционная привлекательность отрасли характеризуется рядом параметров, наиболее существенными из которых является: темп роста объемов производства, темп роста цен на факторы производства, финансовое состояние отрасли, наличие инноваций и степень НИОКР.

К внутренним факторам относятся факторы, которые зависят непосредственно от результата хозяйственной деятельности предприятия. Поэтому именно внутренние факторы являются основным рычагом влияния на инвестиционную привлекательность предприятия.

Лекция 8. Инвестиционный проект и критерии оценки

8.1. Сущность и значение инвестиционного проекта

Инвестиционный проект (ИП) — это обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описанием практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Управление проектами — это современная системная методология осуществления всех процессов разработки и реализации инвестиционного проекта любого вида на протяжении всего его жизненного цикла, обеспечивающая эффективное достижение его целей.

. Финансовое инвестирование осуществляется в следующих основных формах:

1. Вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий (развитие стратегических хозяйственных направлений).
2. Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов (деPOSITные вклады в коммерческие банки).
3. Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов (рыночные ценные бумаги).

„Инвестиционного портфель" базируется на том, что большинство инвесторов избирают для осуществления финансового инвестирования более чем один финансовый инструмент, т.е. формируют определенную их совокупность.

Инвестиционный портфель- это целенаправленно сформированную совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой.

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является обеспечение реализации основных направлений политики финансового инвестирования предприятия путем подбора наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов. С учетом сформулированной главной цели строится система конкретных локальных целей формирования инвестиционного портфеля: обеспечение высокого уровня формирования инвестиционного дохода в текущем периоде; обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе; обеспечение минимизации уровня инвестиционных рисков, связанных с финансовым инвестированием; обеспечение необходимой ликвидности инвестиционного портфеля ;обеспечение максимального эффекта „налогового щита" в процессе финансового инвестирования.

Цель проекта — это достижение поставленной задачи и завершение проекта. Оперативная деятельность (не являющаяся частью проекта) обычно служит для обеспечения нормального течения бизнеса.

В современных условиях совокупность методов и средств управления проектами представляет собой высокоэффективную методологию управления инвестициями, позволяющую:

- осуществить анализ инвестиционного рынка и сформировать инвестиционный портфель компании с его оценкой по критериям доходности, риска и ликвидности;
- оценить эффективность инвестиций с учетом факторов риска и неопределенности в рамках т.н. обоснования инвестиций и бизнес-плана;

- разработать стратегию формирования инвестиционных ресурсов компании с оценкой общей потребности в инвестиционных ресурсах, целесообразности использования привлеченных и заемных средств;
- произвести отбор и оценку инвестиционной привлекательности конкретных проектов;
- оценить инвестиционные качества отдельных финансовых инструментов и отобрать наиболее эффективные из них;
- осуществить планирование и оперативное управление реализацией конкретных инвестиционных проектов и программ;
- организовать процедуру закупок и поставок, а также управление качеством проекта;
- обеспечить эффективное осуществление инвестиционного процесса, включая управление изменениями и подготовку решений о своевременном закрытии неэффективных проектов (продаже отдельных финансовых инструментов) и реинвестировании капитала;
- организовать завершение проекта;
- в полной мере учесть т. н. психологические аспекты управления инвестициями, нередко оказывающие решающее воздействие на показатели проекта в целом.

Функции управления проектом включают: планирование, контроль, анализ, принятие решений, составление и сопровождение бюджета проекта, организацию осуществления, мониторинг, оценку, отчетность, экспертизу, проверку и приемку, бухгалтерский учет, администрирование.

8.2. Разработка и реализация инвестиционного проекта

К официальным материалам, утверждающим состав и структуру проекта (бизнес-плана), относятся Методические рекомендации о порядке организации и проведении конкурсов по размещению централизованных инвестиционных ресурсов, утвержденные Минэкономразвития России, Минфином России, Минстроем России 20 марта 1996 г., Методические рекомендации по разработке бизнес-плана развития промышленного предприятия (организации) Министерства сельского хозяйства РФ от 16 июля 1996 г. и т.д.

В этих документах разработаны и представлены структура бизнес-плана и его макет, содержащий следующие обязательные разделы.

1. Титульный лист: название и адрес предприятия; имена и адреса учредителей; руководитель предприятия (организации) — претендента; фамилия, имя, отчество и телефон руководителя проекта; суть проекта; характер деятельности; сметная стоимость проекта; период реализации проекта; финансирование проекта (в процентах); объем собственных средств; объем заемных средств (отдельно — отечественные и иностранные); объем средств государственной поддержки; срок окупаемости проекта.

2. Резюме проекта. Это реклама проекта, которая должна характеризовать цели проекта, доказательства его выгодности. Показать, в чем сущность проекта, назвать преимущества продукции (услуг), указать, каков ожидаемый спрос на продукцию, какие потребуются инвестиции и когда будут возвращены заемные средства.

3. Анализ положения дел в отрасли (назначением раздела является указание на характер отрасли: развивающаяся, стабильная, стагнирующая): общая характеристика потребности и объем производства продукции в регионе или России. Значимость

данного производства для экономического и социального развития страны или региона; ожидаемая доля предприятия по производству продукции в регионе или в России; потенциальные конкуренты (указываются наименования и адреса основных производителей товара, их сильные и слабые стороны); какие и где появились аналоги продукта за последние несколько лет.

4. Производственный план (назначение раздела — аргументировать выбор производственного процесса и определить его экономические показатели): специфические требования к организации производства; состав основного оборудования, его поставщики и условия поставок (аренда, покупка), стоимость; сырье и материалы: поставщики (название, условия поставок) и ориентировочные цены; альтернативные источники снабжения сырьем и материалами; форма амортизации, норма амортизационных отчислений, основание для применения нормы ускоренной амортизации; себестоимость намечаемой к производству продукции, калькуляция себестоимости; структура капитальных вложений, предусмотренная в проектной документации и сметно-финансовом расчете, в том числе строительно-монтажные работы, затраты на оборудование, прочие затраты. Ввод и освоение производственных мощностей; обеспечение экологической и технической безопасности.

5. План маркетинга (в разделе должно быть показано, что реализация товара не вызовет серьезных проблем):

•конечные потребители (указывается, является ли предприятие монополистом в выпуске данной продукции. Характер спроса (равномерный или сезонный). Характеристики конкурентов. Особенности сегмента рынка, на которые ориентируется проект, важнейшие тенденции и ожидаемые изменения. Какие свойства продукции или дополнительные услуги делают проект предпочтительным по отношению к конкурентам);патентная ситуация; воздействие на себестоимость продукции технологических изменений, использования продуктов-заменителей, изменений в законодательстве по условиям труда, охране природы и т.д.; торгово-сбытовые издержки; элементы стратегии противодействия конкурентам; обоснование цены на продукцию; организация сбыта (дается описание системы сбыта с указанием фирм, привлекаемых к реализации продукта); доходы от проведения послепродажного обслуживания; организация рекламы. Примерный объем затрат.

6. Организационный план:

- форма собственности;
- члены совета директоров, краткие биографические справки;
- кто обладает правом подписи финансовых документов;
- распределение обязанностей между членами руководящего состава;
- поддержка проекта местной администрацией.

7. Финансовый план (данный раздел является ключевым, по нему определяется эффективность проекта):

•объем финансирования проекта по источникам и периодам (обоснование движения денежных потоков по кварталам и годам реализации инвестиционного проекта). Данные финансового плана являются основой расчетов эффективности проектируемых инвестиций:

- а) план производства и продаж;
- б) план прямых материальных затрат;
- в) план прямых трудовых затрат;
- г) план общепроизводственных расходов;
- д) план производственной себестоимости;

- е) план управленческих расходов;
- ж) план коммерческих расходов;
- з) план по прибыли;
- и) план денежных поступлений и выплат;
- к) план по капитальным вложениям;
- л) планируемый баланс;
- бюджетный эффект реализации проекта (расчет эффективности проекта проводится по показателям чистого дисконтированного дохода, индекса доходности, срока окупаемости и внутренней нормы доходности).

Фазы проекта.

По времени инвестиционный проект охватывает период от момента зарождения идеи о создании или развитии производства, его преобразовании до завершения жизненного цикла создаваемого объекта и ликвидации проекта. Этот период включает в себя три фазы.

1. Предынвестиционная фаза. На этом этапе происходит формирование инвестиционного замысла, исследование инвестиционных возможностей, технико-экономическое обоснование и расчет эффективности инвестиционных вложений.

2. Инвестиционная фаза. Подготовка и заключение контрактов, проектирование, строительство, маркетинг, обучение кадров, закупка материальных ресурсов и создание их запасов, строительно-монтажные работы. Эта фаза может быть ограничена нормативным сроком службы основного технологического оборудования, в ряде случаев она может зависеть от темпов обновления продукции и необходимости в существенном техническом перевооружении.

3. Эксплуатационная фаза. Эксплуатация объекта, мониторинг экономических показателей, ремонт, модернизация, замена оборудования и т.д.

Часто в состав жизненного цикла вводится еще одна фаза — ликвидационная. Это можно считать обоснованным, так как на этом этапе требуются также дополнительные вложения средств в завершение инвестиционного проекта.

8.3. Методы оценки экономической эффективности инвестиционных проектов

Эффект — результат использования инвестиций. Он может проявляться не в одной, а в нескольких сферах. Можно получить повышение качества продукта и увеличение объема продаж, это будет коммерческий эффект.

Согласно Рекомендациям предлагается оценивать следующие виды эффективности:

- эффективность проекта в целом;
 - эффективность участия в проекте.
- Эффективность проекта в целом включает:
- общественную (социально-экономическую) эффективность проекта;
 - коммерческую эффективность проекта.
- Эффективность участия в проекте включает:
- эффективность участия предприятий в проекте;
 - эффективность инвестирования в акции предприятия;

- эффективность участия в проекте структур более высокого уровня по отношению к предприятиям — участникам проекта (в том числе региональную и народнохозяйственную эффективность, отраслевую и бюджетную эффективность);
- бюджетную эффективность инвестиционного проекта.

Методы оценки эффективности инвестиционных проектов (инвестиционных программ)

1. Метод чистой современной стоимости (чистая приведенная стоимость, чистый дисконтированный доход) — это стоимость, полученная путем дисконтирования отдельно на каждый временной период разности всех оттоков и притоков доходов и расходов, накапливающихся за весь период функционирования объекта инвестирования при фиксированной, заранее определенной процентной ставке.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} - I_0$$

где: P_i — годовые денежные потоки, генерируемые первоначальной инвестицией в течение n лет; r — норма дисконта; I_0 — сумма инвестиций на начало проекта (инвестированного капитала).

2. Индекс доходности и коэффициент эффективности инвестиций PI

$$PI = \frac{PV}{I_0} = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} : I_0 = \frac{A \cdot a_{n;r}}{I_0} \text{ или } PI = \frac{NPV + I_0}{I_0}$$

Индекс рентабельности (benefit cost ratio или profitability index — PI) проекта представляет собой отношение суммы всех дисконтированных денежных доходов от инвестиций к сумме всех дисконтированных инвестиционных расходов. Если индекс рентабельности равен или меньше 1, то проект следует отклонить, а среди проектов, у которых индекс больше 1, следует отдать предпочтение проекту с наибольшим индексом рентабельности.

3. Индекс (коэффициент) рентабельности

$$PI = \frac{ЧП_2}{I_0}$$

4. Определение срока окупаемости —инвестиций PP

$$n_y = \frac{I_0}{P}$$

Срок окупаемости инвестиций (payback period method — PP) — один из наиболее часто применяемых показателей для анализа инвестиционных проектов. Он определяет продолжительность времени, необходимого для возмещения начальных инвестиционных затрат из чистых денежных поступлений.

где n_y — упрощенный показатель срока окупаемости; I_0 — сумма инвестиций; P — средний ежегодный чистый доход.

5. Внутренняя (ставка) норма доходности IRR

$$IRR = r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)} \times (r_2 - r_1)$$

где: r_1 — значение табулированного коэффициента дисконтирования, при котором $NPV(r_1) > 0$ (или < 0); r_2 — значение табулированного коэффициента дисконтирования,

при котором $NPV(r_2) < 0$ (или > 0). Точность вычислений обратно пропорциональна длине интервала $[p^{\gamma_1}]^a$ наилучшая аппроксимация достигается в случае, когда длина интервала минимальна (равна 1%), т.е. γ_1 и γ_2 — ближайшие друг к другу коэффициенты дисконтирования, удовлетворяющие условиям точки перегиба функции NPV .

Внутренняя норма доходности (internal rate of return — IRR) характеризует процентную ставку, при которой чистая современная стоимость инвестиционного проекта равна нулю. Это означает, что при $NPV = 0$ современная стоимость проекта (PV) равна по абсолютной величине первоначальным инвестициям (IC) они окупаются. При начислении на сумму инвестиций процентов по ставке, равной внутренней норме прибыли, обеспечивается получение распределенного во времени дохода, эквивалентного инвестициям.

Оценка эффективности проводится в два этапа (рис. 6.4).

На первом этапе рассчитываются показатели эффективности проекта в целом. Цель этого этапа — агрегированная экономическая оценка проектных решений и создание необходимых условий для поиска инвесторов. Для локальных проектов оценивается только их коммерческая эффективность, и если она оказывается приемлемой, рекомендуется непосредственно переходить ко второму этапу оценки.

Второй этап оценки осуществляется после выработки схемы финансирования. На этом этапе уточняется состав участников и определяются финансовая реализуемость и эффективность участия в проекте каждого из них (региональная и отраслевая эффективность, эффективность участия в проекте отдельных предприятий и акционеров, бюджетная эффективность и проч.).

Лекция 9. Дивидендная политика организации

9.1. Дивиденды и дивидендная политика.

Дивидендная политика — неотъемлемая часть решений руководства организации в области финансирования. Важнейший аспект дивидендной политики организации заключается в нахождении оптимального соотношения распределения прибыли между дивидендными платежами и той ее частью, которая остается в рамках организации для ее развития.

Дивиденды — это прибыль, которая распределяется между акционерами. Они могут выплачиваться только из чистой прибыли. Как правило, чем стабильнее прибыльность организации, тем более регулярно выплачиваются дивиденды.

Часть полученной организацией прибыли расходуется на выплату дивидендов, другая часть — реинвестируется в развитие производства. Чем большая часть балансовой прибыли уходит на выплату дивидендов, тем меньше остается в распоряжении организации, следовательно, в структуре капитала большую долю будут занимать привлеченные или заемные средства.

Таким образом, дивидендная политика является неотъемлемой частью финансовой политики и прямо или косвенно влияет на все стороны ее деятельности.

Дивиденд представляет собой часть имущества организации, которую собственник может получить по окончании очередного отчетного периода согласно решению высшего органа управления и в соответствии со своей долей в уставном капитале.

Связь между определением нужной структуры источников средств, с одной стороны, и разработкой разумной дивидендной политики, с другой, заключается в том, что достижение достаточной рентабельности собственных средств и высокого уровня дивиденда зависит от структуры источников средств. В свою очередь возможности организации по формированию той или иной структуры капитала зависят от чистой рентабельности собственных средств и нормы распределения прибыли на дивиденды. При высокой чистой рентабельности собственных средств можно оставлять больше нераспределенной прибыли на развитие (наращивание собственных средств).

Варианты используемых типов дивидендной политики:

- остаточная политика дивидендных выплат;
- политика стабильных дивидендов;
- политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды (или политика "экстра-дивиденда");
- политика стабильного уровня дивидендов;
- политика постоянного возрастания размера дивидендов.

Дивидендная политика организации зависит: от темпа роста организации; от ограничительных договоров; от доходности, которая напрямую связана с дивидендной политикой; от стабильности доходов; от удержания контроля над деятельностью организации; от степени финансирования за счет заемного капитала; от возможности финансирования из внешних источников; от неопределенности; от возраста и масштабов организации; от налогов.

Основными этапами формирования дивидендной политики акционерных обществ являются:

- ✓ оценка основных факторов, определяющих формирование и проведение дивидендной политики;
- ✓ выбор типа дивидендной политики и методики выплаты дивидендов;
- ✓ разработка механизма распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики;
- ✓ определение уровня дивидендов на одну акцию (показатель дивидендного выхода);
- ✓ оценка эффективности дивидендной политики.

9.2. Основные типы дивидендной политики

С теоретической позиции выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов: влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров; если да, то какова должна быть оптимальная их величина?

Утвердительный ответ на первый вопрос не вызывает сомнения — дивидендная политика, как и управление структурой капитала компании, оказывает существенное влияние на изменение благосостояния ее владельцев. Для того чтобы подтвердить эту достаточно очевидную истину, вспомним одну из основных моделей оценки акций — модель Гордона,

$$V_t = \frac{D_1}{r - g},$$

где V_t — теоретическая стоимость акции; D_1 — ожидаемый дивиденд очередного периода; r — приемлемая доходность (коэффициент дисконтирования); g — ожидаемый темп прироста дивидендов.

Из данного представления видно, что чем больше ожидаемый дивиденд и чем выше темп его прироста, тем больше теоретическая стоимость акции. Повышение стоимости акции как раз и равносильно увеличению благосостояния акционеров. Таким образом, напрашивается вывод о целесообразности наращивания величины дивиденда во времени.

В теории финансов получили известность три подхода к обоснованию оптимальной дивидендной политики: теория иррелевантности дивидендов, теория существенности дивидендной политики, теория налоговой дифференциации.

Теория иррелевантности дивидендов. Разработчики этой теории (1961) американские ученые Ф. Модильяни и М. Миллер полагают, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, которое определяется способностью фирмы генерировать прибыль и в большей степени зависит от правильности инвестиционной политики, нежели от того, в какой пропорции прибыль подразделяется на выплаченную в виде дивидендов и реинvestированную. Иными словами, оптимальной дивидендной политики как фактора повышения стоимости фирмы не существует в принципе.

Теория существенности дивидендной политики. Представители этого подхода, являющиеся оппонентами теории Модильяни — Миллера, считают, что дивидендная политика, несомненно, существенна, более того, она влияет на величину совокупного богатства акционеров. Основными идеологами этого направления в решении проблемы выбора дивидендной политики считаются М. Гордон и Дж. Линтнер. Основной их ар-

гумент выражается крылатой фразой: «Лучше синица в руках, чем журавль в небе», а смысл подхода заключается в том, что инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, всегда предпочитают текущие дивиденды доходам, лишь потенциально возможным в будущем, в том числе и возможному приросту акционерного капитала. Кроме того, текущие дивидендные выплаты¹ уменьшают уровень неопределенности инвесторов относительно целесообразности и выгодности инвестирования в данную компанию; тем самым их удовлетворяет относительно меньшая норма прибыли на инвестированный капитал, используемая в качестве коэффициента дисконтирования, что приводит к возрастанию рыночной оценки акционерного капитала. Напротив, если дивиденды не выплачиваются, неопределенность увеличивается, возрастает и приемлемая для акционеров норма прибыли, что приводит к снижению рыночной оценки акционерного капитала, т. е. к уменьшению благосостояния акционеров. Таким образом, основной вывод из рассуждений Гордона и Линтнера таков: в формуле общей доходности дивидендная доходность имеет приоритетное значение; увеличивая долю прибыли, направляемую на выплату дивидендов, можно способствовать повышению рыночной стоимости фирмы, т. е. увеличению благосостояния ее акционеров.

Теория налоговой дифференциации. Суть данного подхода, разработанного в конце 70-х — начале 80-х гг. XX в. Р. Литценбергером и К. Рамасвами, состоит в том, что с позиции акционеров приоритетное значение имеет не дивидендная, а капитализированная доходность; это имеет место в том случае, если доход от капитализации облагается налогом по меньшей ставке, чем полученные дивиденды. Так, в США ставки налогообложения периодически менялись, однако в любом случае различие между ними сохранялось (например, по налоговому законодательству США 1992 г. доход по дивидендам облагался по ставке до 31%, а доход от прироста капитала — 28%); кроме того, уплата налога на доход от капитализации осуществляется лишь при его реализации.

9.3. Методики дивидендных выплат

Согласно действующим нормативным документам дивидендом является часть чистой прибыли акционерного общества, распределяемая среди акционеров пропорционально числу акций, находящихся в их распоряжении. Дивиденд может выплачиваться с определенной периодичностью, что регулируется национальным законодательством

Принятая в большинстве стран процедура выплаты дивидендов стандартна и проходит в несколько этапов (Примерная последовательность выплаты дивидендов):

Дата объявления дивидендов — это день, когда совет директоров принимает решение (объявляет) о выплате дивидендов, их размере, датах переписи и выплаты. Многие компании публикуют эту информацию в финансовой прессе. *Дата переписи* — это день регистрации акционеров имеющих право на получение объявленных дивидендов. Необходимость в такой регистрации определяется тем, что состав акционеров постоянно меняется ввиду обращения акций на рынке ценных бумаг. Дата переписи обычно назначается за 2—4 недели до дня выплаты дивидендов. Для того чтобы установить, кто имеет право на дивиденды, назначается *экс-дивидендная дата*: лица, купившие акции до этой даты, имеют право на дивиденды за истекший период; лица, купившие акции в этот день и позже, такого права не имеют. *Экс-дивидендная дата* назначается обычно за четыре деловых дня до момента дивидендной переписи. *Дата выплаты* — это день, когда производится рассылка чеков акционерам или когда они могут получить дивиденды непосредственно.

Согласно п. 2 ст. 42 Федерального закона «Об акционерных обществах» источником выплаты дивидендов является чистая прибыль общества (формально это означает, что речь о совокупной прибыли, включающей чистую «прибыль общества за истекший год и нераспределенную прибыль прошлых лет»); по привилегированным акциям дивиденды могут выплачиваться за счет специально созданных для этого фондов (последние используются для выплаты дивидендов в случае недостаточности чистой прибыли или убыточности общества по результатам отчетного периода). Поэтому теоретически коммерческая организация может выплатить общую сумму текущих дивидендов в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределения чистой прибыли текущего периода.

В мировой практике разработаны различные варианты дивидендных выплат а именно:

Методика постоянного процентного распределения прибыли. Как известно, чистая прибыль распределяется на выплаты дивидендов по -привилегированным акциям (D_{ps}) и прибыль, доступную владельцам обыкновенных акций (P_{cs})- Последняя, в свою очередь, распределяется решением собрания акционеров на дивидендные выплаты по обыкновенным акциям (D_{cs}) и реинvestированную (т. е. нераспределенную) прибыль (RP).

Методика фиксированных дивидендных выплат. Эта политика предусматривает регулярную выплату дивиденда на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени, например, 1,3 ус.ед.. безотносительно к изменению курсовой стоимости акций. Если фирма развивается успешно и в течение ряда лет доход на акцию стабильно превышает некоторый уровень, размер дивиденда может быть повышен. То есть имеется определенный лаг между двумя этими показателями. Определяя размер фиксированного дивиденда на некоторую перспективу, компании в качестве ориентира нередко используют приемлемые для них значения показателя «дивидендный выход». Данная методика позволяет в определенной степени нивелировать влияние психологического фактора и избежать колебания курсовых цен акций, характерного для методики постоянного процентного распределения прибыли.

Методика выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов. Эта методика является развитием предыдущей. Компания выплачивает регулярные фиксированные дивиденды, однако периодически, в случае успешной деятельности акционерам выплачиваются экстра-дивиденды. Термин «экстра» означает премию, начисленную к регулярным дивидендам, и имеющую разовый характер, т. е. получение ее в следующем году не обещается. Более того, здесь также рекомендуется использовать психологическое воздействие премии — она не должна выплачиваться слишком часто, поскольку в этом случае становится ожидаемой, а сама методика выплаты экстра-дивидендов становится бесполезной. Данные о премии также публикуются в финансовой прессе. Например, если компания объявила о выплате дивиденда в размере 1,2 долл. и премии в размере 30 центов, информация в прессе может иметь вид: «1,2 + 0,3».

Методика выплаты дивидендов по остаточному принципу. Суть этой методики, являющейся достаточно распространенной на Западе, состоит в том, что дивиденды должны выплачиваться в последнюю очередь — после того как удовлетворены все обоснованные инвестиционные потребности компании. Отсюда видна и последовательность действий: составляется оптимальный бюджет капиталовложений; определяется оптимальная структура источников финансирования, в рамках которой выявляется величина собственного капитала, необходимого для исполнения бюджета; дивиденды

выплачиваются только в том случае, если осталась прибыль, не востребованная для финансирования инвестиций.

Методика выплаты дивидендов акциями. При этой форме расчетов акционеры получают вместо денег дополнительный пакет акций. Причины ее применения могут быть разными. Например, компания имеет проблемы с денежной наличностью, ее финансовое положение не очень устойчиво. Чтобы хоть как-то избежать недовольства акционеров, директорат компании может предложить выплату дивидендов дополнительными акциями. Кстати, именно такой подход был применен многими чековыми инвестиционными фондами в нашей стране в 1994 г. Возможен и второй вариант: финансовое положение компании устойчиво, более того, она развивается быстрыми темпами, поэтому ей нужны средства на развитие — они и поступают к ней в виде нераспределенной прибыли.

Согласно российскому законодательству акционерное общество вправе объявлять о выплате дивидендов по итогам I квартала, полугодия, 9 месяцев или финансового года в целом. Срок и порядок выплаты дивидендов определяются уставом акционерного общества или решением общего собрания акционеров; срок выплаты не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов. Дивиденды не начисляются по акциям, право собственности на которые перешло к обществу.

Решение о выплате промежуточных дивидендов, их размере и форме выплаты по различным типам акций принимается советом директоров (наблюдательным советом); 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.

Общество не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов, если:

- а) не полностью оплачен уставный капитал общества;
- б) обществом не выкуплены в полном объеме собственные акции, по которым у их владельцев возникло право требовать их выкупа;
- в) на момент выплаты дивидендов общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства), определенным правовыми актами РФ, или данные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов;
- г) стоимость чистых активов общества меньше суммарной величины его уставного капитала, резервного фонда (капитала) и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше этой величины в результате выплаты дивидендов.

Вопросы для самоконтроля

1. Сущность и содержание дивидендной политики
2. Раскройте понятие дивиденды
3. Что собой представляют дивиденды на коммерческом предприятии
4. Какие варианты используемых типов дивидендной политики
5. Сущность остаточной политики дивидендных выплат
6. Определите основные этапы формирования дивидендной политики
7. Какие возможности оптимизации дивидендной политики бывают?
8. Какой порядок выплаты дивидендов наиболее распространенный

9. Какие варианты дивидендных выплат используют на практике в РФ
10. Основные методики выплаты дивидендов

Лекция 10. Управление финансовым состоянием предприятия.

10.1. Сущность финансового состояния

При оценке финансового состояния организации важным является сравнение полученных фактических значений коэффициентов с определенными нормативами. Это связано с тем, что нормативные значения финансовых индикаторов позволяют устанавливать соответствие фактических значений коэффициентов требованиям, позволяющим определить финансовое состояние организации как «хорошее». Возникает необходимость определения и установления пороговых значений различных коэффициентов, используемых при проведении оценки финансовой и хозяйственной деятельности организаций.

При оценке финансового состояния хозяйствующего субъекта применяются различные правила чтения отчетности - вертикальный, горизонтальный, факторный, трендовый, сравнительный и коэффициентный анализ. Расчет коэффициентов как инструментальный используется при оценке именно относительных показателей - расчет отношений данных отчетности, определении взаимосвязей показателей. Для диагностики финансового состояния организаций используются регрессионные и дискриминантные модели, а также методы научного прогнозирования.

Традиционно анализ финансового положения проводится по следующим направлениям:

общая оценка финансового состояния на основе горизонтального и вертикального анализа бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках (анализ имущественного положения);

- коэффициентный анализ (анализ показателей платежеспособности и ликвидности, финансовой устойчивости, рентабельности и деловой активности);
- диагностика вероятности банкротства.

Финансовое состояние экономического субъекта определяется его способностью финансировать свою деятельность, обеспечивать финансовую устойчивость, платежеспособность и инвестиционную привлекательность с учетом своей институциональной специфики. Финансовое состояние экономического субъекта характеризуется системой показателей, обеспечивающих оценку перечисленных качественных категорий.

По сути, анализ финансового состояния хозяйствующего субъекта это процесс управления основными материальными и финансовыми ресурсами с целью их повышения эффективности использования. Ключевыми задачами анализа финансового состояния предприятия является изучение основных его сегментов:

1. Оценка структуры активов и пассивов (баланса – хозяйственных средств) с целью определения динамичных явлений основных разделов баланса предприятия;
2. Изучение параметров финансовой устойчивости, отражающих структуру капитала и критерии оптимизации, а так же степень обеспеченности собственными оборотными средствами.
3. Анализ состава и структуры доходности (прибыльности) и рентабельности сельскохозяйственного предприятия. Качество и количество прибыли в сопоставлении с ресурсными показателями;

4. Определения ликвидности и платежеспособности хозяйства. Эффективность формирования и распределения финансовых потоков в процессе текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельности.

5. Оценка критериев деловой активности (оборачиваемости, темпов роста прибыли, оборота, активов) и взаимосвязь операционного и финансового левериджа, мониторинг товарных направлений.

Обязанность организации оценивать свое финансовое положение прописана в Федеральном законе «О бухгалтерском учете» (Законе № 402-ФЗ)¹. Закон устанавливает, что одной из задач бухгалтерского учета является предотвращение отрицательных результатов хозяйственной деятельности организации и выявление внутрихозяйственных резервов обеспечения ее финансовой устойчивости.

Для банка-кредитора необходимость систематического мониторинга финансового состояния заемщиков закреплена Положением Центрального Банка РФ от 26.03.2004 № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности» (далее — Положение ЦБ РФ № 254-П)¹.

В то же время финансовое состояние заемщика рассматривается как основной, но не единственный фактор кредитоспособности.

Анализ имущественного положения предприятия.

Бухгалтерская отчетность как единая система данных об имущественном и финансовом положении организации и о результатах ее хозяйственной деятельности служит для внешних пользователей основным источником финансового анализа. Возможность объективной оценки результатов деятельности организации с помощью системы показателей ее финансовой независимости и устойчивости, ликвидности, обеспеченности собственным капиталом, рентабельности, оборачиваемости активов полностью зависит от полноты отчетной информации, представления ее пользователям всех необходимых для анализа данных.

Активы - ресурсы, которые контролируются предприятием в результате прошлых событий, использование которых, как ожидается, приведет к получению экономических выгод в будущем.

То есть, говоря простым языком, чтобы считаться активом, ресурс должен контролироваться предприятием (например, принадлежать ему на правах собственности) и, теоретически, его использование в будущем должно приносить предприятию выгоду - какую-либо пользу.

Поскольку в нашей системе бухгалтерского и финансового учета используется "двойная запись", то понятие "пассив" определим следующим образом:

Пассив - источник происхождения активов, отражающий являются ли активы полученными за счет собственного капитала предприятия или за счет возникновения у предприятия каких-либо обязательств.

Анализ ликвидности и платежеспособности

Платежеспособность предприятия выражают его возможностью и способностью своевременно и полно выполнять свои финансовые обязательства перед внутренними и внешними партнерами, а также перед государством. Платежеспособность непосредственно влияет на формы и условия осуществления коммерческих сделок, а также на

возможность получения кредитов и займов.

При стабильном финансовом состоянии предприятие устойчиво платежеспособно, а при нарушении финансового равновесия — периодически или постоянно неплатежеспособно.

На практике различают несколько уровней ликвидности:

- нормальная ликвидность выражается способностью предприятия своевременно рассчитываться по своим обязательствам со своими партнерами и государством в течение всего года;
- ограниченная ликвидность означает, что предприятие не может воспользоваться возникающими выгодными коммерческими возможностями и у него ограничена свобода выбора приемлемых финансовых решений;
- низкая ликвидность означает, что предприятие не способно своевременно погасить свои текущие долговые обязательства. Это может привести к вынужденной продаже долгосрочных активов, а в самом худшем варианте — к длительной неплатежеспособности и банкротству.

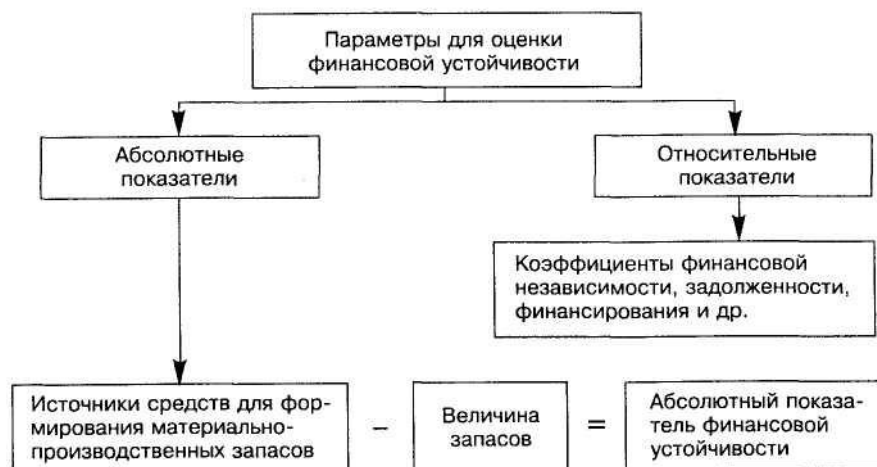
Недостаток ликвидности характеризует:

- невозможность погасить наиболее срочные обязательства перед поставщиками материальных ресурсов и услуг;
- упущенную выгоду в получении прибыли;
- рост задолженности персоналу по оплате труда;
- просроченные платежи государству по налогам и сборам и сопутствующие им штрафные санкции и др.

Анализ финансовой устойчивости

Содержание финансовой устойчивости определяют эффективным формированием и использованием денежных ресурсов, необходимых для нормальной производственно-коммерческой деятельности. К собственным финансовым ресурсам, которыми располагает предприятие, относятся прежде всего чистая (нераспределенная) прибыль и амортизационные отчисления. Внешним признаком финансовой устойчивости выступает платежеспособность хозяйствующего субъекта.

Изучая излишек или недостаток средств для формирования запасов, устанавливают абсолютные показатели финансовой устойчивости (рис. 14.1).



Показатели, характеризующие финансовую устойчивость предприятия

Для детального отражения различных видов источников (собственных средств, долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов) в формировании запасов используют систему показателей.

Относительные показатели финансовой устойчивости характеризуют степень зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов. Владельцы предприятия заинтересованы в оптимизации собственного капитала и минимизации заемных средств в общем объеме финансовых источников.

Кредиторы оценивают финансовую устойчивость заемщика по величине собственного капитала и вероятности предотвращения банкротства. Потенциальных инвесторов интересует структура используемого предприятием капитала с позиции его платежеспособности и будущей финансовой стабильности. Относительные показатели финансовой устойчивости позволяют также оценить степень защищенности инвесторов и кредиторов, так как выражают способность предприятия погасить свои долгосрочные обязательства перед партнерами. Данную группу параметров часто называют показателями структуры капитала либо коэффициентами управления источниками средств.

Информационной базой для их расчета и сравнения отчетных показателей с базисными, а также динамики их изменения являются статьи актива и пассива бухгалтерского баланса.

Анализ деловой и рыночной активности.

Деловую активность предприятия измеряют с помощью количественных и качественных критериев. Качественные критерии — широта рынков сбыта (внутренних и внешних), деловая репутация предприятия, его конкурентоспособность, наличие постоянных поставщиков и покупателей готовой продукции (услуг) и др.

Данные критерии целесообразно сопоставлять с аналогичными параметрами конкурентов, действующих в отрасли или сфере бизнеса.

Количественные критерии деловой активности характеризуют абсолютными и относительными показателями. Среди абсолютных показателей необходимо выделить объем продаж (оборот) готовой продукции, товаров, работ и услуг, прибыль, величину авансированного капитала (активов).

Целесообразно сравнивать эти параметры в динамике за ряд периодов (кварталов, лет). «Золотое правило экономики» гласит, что оптимальное соотношение между ними:

$$T_n > T_v > T_a > 100\%, \quad (48)$$

где T_n — темп роста прибыли, %; T_v — темп роста выручки от продажи товаров (продукции, работ, услуг), %; T_a — темп роста активов (имущества), %.

Прибыль должна увеличиваться более высокими темпами, чем остальные параметры. Это означает, что издержки производства должны снижаться, а активы (имущество) предприятия использоваться более рационально. Однако на практике даже у стабильно работающих предприятий возможны отклонения от указанного соотношения показателей. Причины могут быть самые разнообразные: освоение новых видов продукции и технологий, большие капиталовложения на обновление и модернизацию структуры управления и производства, слияния и поглощения других компаний и т. д. Эти факторы часто вызваны внешним экономическим окружением и требуют значительных капитальных затрат, которые окупятся в отдаленной перспективе.

10.2. Основные методы оценки финансового состояния

В качестве инструментария для проведения оценки финансового состояния организации используются различные методики, в том числе и официальные. В целях обеспечения единого методического подхода при анализе финансового состояния организации ФСФО РФ приказом № 16 от 23.01.2001 г. утвердила «Методические указания по проведению анализа финансового состояния организаций»; арбитражные управляющие применяют «Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа», утвержденные Постановлением Правительства РФ от 25 июня 2003 г. № 367; для оценки показателей деятельности сельскохозяйственных организаций используется «Методика расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей», утвержденная Постановлением Правительства РФ «О реализации Федерального закона «О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей» № 52 от 30 января 2003 г. и др.

Для оценки финансового состояния используются модели различного типа, позволяющие структурировать и идентифицировать взаимосвязи между основными показателями.

Финансовая модель - это модель, которая позволяет оценить изменение финансово-экономических показателей деятельности организации. Как правило, при помощи финансовой модели оценивают экономические и финансовые последствия принимаемых решений, кроме того, финансовая модель дает возможность вырабатывать оптимальные управленческие решения. Целью создания и использования финансовой модели является помощь, которую такие модели могут оказать в процессе принятия решения. Построение финансовых моделей и применение финансовых показателей дают возможность повышения эффективности и качества управления финансами организации.

Финансовые модели могут использовать: предприниматели (для проверки практической реализуемости и экономической эффективности своих идей); руководители организации (для оценки влияния принимаемых стратегических и оперативных решений на финансовые показатели организации); сторонние инвесторы (для оценки эффективности и рисков проекта и принятия решения об участии в нем); кредиторы (для принятия решения о предоставлении заемных средств).

Выделяют три основных типа моделей: дескриптивные, предикативные и нормативные.

Дескриптивные модели, или модели описательного характера, основаны на использовании информации бухгалтерской отчетности. Являются основными для оценки финансово-экономического состояния организации. К ним можно отнести: вертикальный и горизонтальный анализ отчетности, построение системы отчетных балансов, представление финансовой отчетности в различных аналитических разрезах, систему аналитических коэффициентов, аналитические записки к отчетности.

Предикативные модели используются для прогнозирования доходов организации и ее будущего финансово-экономического состояния, т.е. это модели предсказательного, прогностического характера (расчет точки критического объема продаж, модели ситуационного анализа, построение прогностических финансовых отчетов, факторные и регрессионные модели).

Нормативные модели используются в основном во внутреннем анализе, позволяют сравнить фактические результаты деятельности организаций с ожидаемыми.

Модели, включающие не один, а совокупность показателей, являются наиболее распространенными методами оценки финансового состояния. Методы группируются следующим образом: субъективные А-методы и объективные Z-методы.

А-методы основаны на экспертной балльной оценке. При их использовании принимается в расчет все: деловая репутация организации, личность руководителя, конкурентоспособность и другие факторы.

Z-методы основаны на расчете финансовых коэффициентов, т.е. определенных отношений между отдельными статьями финансовой отчетности и их линейных комбинаций (дискриминантный анализ (MDA)). Дискриминантный анализ является статистическим методом, который позволяет изучать различия между двумя и более объектами по нескольким признакам одновременно. Каждый коэффициент рассматривается с определенным весом, выведенным эмпирическим путем на основе обследования большой группы организаций. При прогнозировании банкротства эти методы позволяют разделить организации на те, у кого высока вероятность банкротства, и те, кто не относится к зоне риска.

Расчет определенных коэффициентов по данным финансовой отчетности организаций является предпосылкой к использованию моделей в диагностике финансового состояния. Исходя из целей и задач отечественные и зарубежные авторы предлагают различные процедуры оценки финансового состояния. На выбор той или иной модели также оказывает влияние информационная база, техническое обеспечение, временные ресурсы, опыт и квалификация аналитика.

В связи с тем, что различные техники моделирования появлялись и развивались постепенно, основные исследования связаны со статистическими моделями оценки финансового состояния и прогнозирования банкротства. Исследования показали, что наибольший процент точности прогнозирования демонстрируют модели искусственного интеллекта (88%), на втором месте - теоретические модели (85%). Статистические модели показывают более низкий процент точности прогнозирования (84%).

На основе этих результатов акцент был сделан прежде всего на разработке статистических моделей как на наиболее часто встречающихся и на моделях искусственного интеллекта как на наиболее эффективных с точки зрения точности прогнозирования.

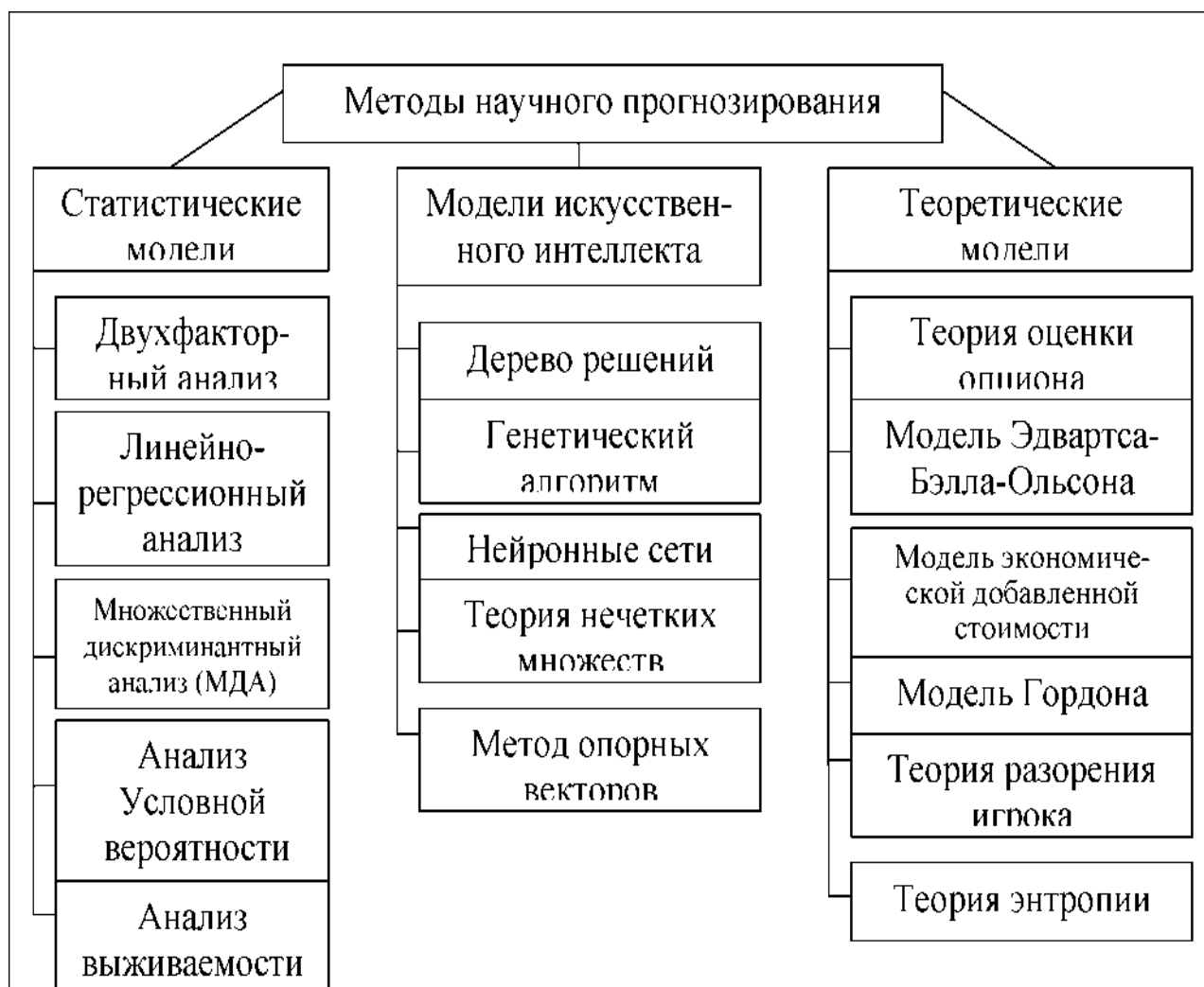


Рис. 14,1. Группировка моделей оценки финансового состояния

Научные методы прогнозирования, которые могут быть использованы для целей оценки финансового состояния, почти не применяются в практической деятельности организаций. Это связано со сложностью самих методов прогнозирования, отсутствием доступной информации о них, недостаточностью или полным отсутствием необходимых знаний и практических навыков применения у управленческого персонала организаций.

За рубежом для оценки финансового состояния и прогнозирования риска банкротства широко используются интегральные показатели, рассчитанные с помощью многомерного дискриминантного анализа. Среди наиболее известных моделей оценки финансового состояния, основанных на методах множественного дискриминантного анализа, скорингового анализа, а также методах расчетноаналитического характера, позволяющих сгруппировать заемщиков по классам платежеспособности. Можно выделить следующие: модели Э. Альтмана, В. Бивера, А. Винакора и Р. Смитира, Ж. Депаляна, Дюпона, Ж. Конана и М. Голдера, Р. Лиса, Г. Спрингейта, Р. Таффлера, Д. Фуллера, кредитного скоринга Д. Дюрана, счет Аргенти, модель Р. Чессера

Финансовое моделирование позволяет создать финансовую модель, которая предназначена для прогнозных финансовых расчетов. Использование финансовой

модели поможет оценить экономические и финансовые последствия принимаемых решений, принимать оптимальные управленческие решения. Качество управления финансами организации и увеличение результативности деятельности во многом зависят от наличия четко проработанной детализированной модели.

Использование моделей оценки финансового состояния в практике работы поможет не только кредитным аналитикам банка, но и финансовым директорам, финансовым аналитикам, управленческому персоналу организаций различных отраслей экономики, а также сотрудникам, ответственным за разработку бюджетов, операционных и инвестиционных планов организации и принимающим решение о кредитовании.

10.3. Интегральные подходы к оценке финансового состояния.

В сельскохозяйственных предприятиях финансовая устойчивость и обеспеченность затрудняется по следующим причинам:

- отсутствием постоянного потока доходов в силу изменчивости рыночной активности на сельскохозяйственную продукцию;
- специфика товарного производства в отрасли содержит совокупность рисков условий, что сопровождается необходимостью взаимодействия финансовых механизмов нейтрализации;
- низкой ликвидностью основного капитала и оборачиваемости средств организации.
- отрицательная корреляция сравнительных показателей рентабельности капитала с.-х. организаций и процентных ставок по кредитным ресурсам;
- отсутствие механизмов регулирования процессов ценообразования на производственные (финансовые) ресурсы и сельскохозяйственную продукцию (изменчивость соотношения дебиторской и кредиторской задолженностей).
- Существует методика интегральной оценки финансового положения сельскохозяйственного предприятия. Интерпретация значений (изменений) рассмотренного в описанных выше методиках комплекса финансовых показателей в сводном виде приведена в таблице ниже.

Таблица – Сводные коэффициенты для интегрального анализа финансового состояния

Группа коэффициентов	Описание и интерпретация
Коэффициенты деловой активности	Показывают операционную эффективность предприятия. Обычно рассчитываются на основе таких статей оборотного капитала, как запасы, дебиторская задолженность или
Покрытие обязательств	Коэффициент денежный поток/процентные платежи или какой-либо иной показатель
Переменные роста	Обычно к ним относится рост выручки. Эти переменные показывают стабильность работы предприятия. Вероятность дефолта увеличивается и в случае

Коэффициенты леввериджа	Включают в себя коэффициент собственный капитал/активы или коэффициент
Коэффициенты ликвидности	Включают в себя коэффициент деньги и ликвидные ценные бумаги/пассивы, коэффициент текущей ликвидности. Они показывают, сопоставимы ли ликвидные
Коэффициенты рентабельности	К ним относятся коэффициенты, имеющие в числителе чистую прибыль, чистую прибыль за вычетом чрезвычайных статей, прибыль до налогообложения, или операционную прибыль, а в знаменателе — общую стоимость активов, материальные
Размер предприятия	Может быть оценен по общей стоимости активов или выручке, пересчитанным по ценам определенного базового года для обеспечения сопоставимости. Крупные предприятия в меньшей степени подвержены дефолтам.

Для полноты оценки финансового состояния проводятся расчеты по определению интегральной оценки финансового положения сельскохозяйственного предприятия на основе методических рекомендаций по анализу финансово-хозяйственной деятельности сельскохозяйственных товаропроизводителей.

Названным требованиям удовлетворяет модель взаимосвязи между вероятностью наступления неплатежеспособности предприятия (утраты ин финансовой устойчивости) и рядом его финансовых характеристик Moody's RiskCalc аналитического подразделения компании Moody's. С учетом результатов исследований предприятий различных секторов экономики РФ, предпринятых Moody's, рейтинговую функцию, т.е. аналитический вид зависимости между рейтингом финансовой устойчивости предприятия и определяющими ее факторами (объясняющими переменными) сформулирована в следующем виде: $R=0,18A+0,11ПО+0,2P+0,34Л+0,14ЛК+0,21Рент$.

Связь объясняющих переменных рейтинговой функции и входных данных модели представлена в таблице ниже.

Таблица – Интерпретация объясняющих переменных Moody's RiskCalc v3.1 Russia для отчетности с/х производителя*

Группа	Определение	Связь с ф.1,2
Активность (А)	Кредиторская задолженность/выручка	Стр.1520 ф.1/стр.2110 ф2 (12 мес)
Покрытие Обязательств (П)	Операционная прибыль/Обязательства	Стр.2200ф.2/(стр.1450+стр.1500-стр.1530); стр.2200 ф.2 за 12м
Рост (Р)	Изменение объема продаж	$(Стр.2110 ф.2)1/(Стр.2110 ф.2)0$ у-о-у или av0

Лeverидж (Л)	Итого капитал /Итого активы, Нераспределенная при- быль/Текущие обязательства	Стр.1300 ф.1/стр.1700 ф.1; стр. 1370 ф.1/стр.1510+стр.1520 +стр.1550
Ликвидность (ЛК)	Денежные средства и эквиваленты/Итого активы	Стр.1240ф.1+стр.1250ф.1)/ стр.1600 ф.1
Рентабельность (Рентаб)	Рентабельность активов (RoAA)	$2 * \text{стр.2400 ф.2} / [(\text{стр.1600 ф.1}) + (\text{стр.1600 ф.1})] * 365 / T^{**}$

На практике выработана методика расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей, в рамках реализации Федерального закона от 09.07.2002 «О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей» [15].

Согласно этой методике, финансовое состояние сельскохозяйственных товаропроизводителей определяется с помощью следующих коэффициентов:

- абсолютной ликвидности – рассчитываемое как отношение денежных средств к сумме обязательств (краткосрочные), кредиторской задолженности и прочим краткосрочным обязательствам;

- быстрой ликвидности – рассчитываемое как отношение суммы денежных активов и дебиторской задолженности к объему краткосрочных обязательств, кредиторской задолженности и прочим краткосрочным обязательствам хозяйства;

- текущей ликвидности – определяется отношением общей суммы оборотных активов к объему текущих обязательств, кредиторской задолженности и прочим;

- обеспеченность собственными средствами – это разница между собственным капиталом и внеоборотными активами деленное к итогу оборотных активов т.е. есть показывает долю финансирования за счет собственных источников оборотных средств;

Значение каждого из коэффициентов оценивается в баллах в соответствии с методикой.

Существует рейтинговая экспресс-оценка финансового состояния предприятия определяемая по формуле: $R = 2K_o + 0,1K_l + 0,08K_i + 0,45K_m + R_{en}$.

Для определения рейтинга предприятия используется пять показателей, наиболее часто применяемых и наиболее полно характеризующих финансовое состояние.

Обеспеченность собственными средствами (K_o), которая характеризует наличие у предприятия собственных оборотных средств, необходимых для его устойчивости:

Коэффициент покрытия (K_l), который характеризуется степенью общего покрытия всеми оборотными средствами предприятия суммы срочных обязательств. Нормативное требование: $K_l > 2$.

Интенсивность оборота авансируемого капитала (K_i), которая характеризует объем реализованной продукции, приходящийся на рубль средств (активов), вложенных в деятельность предприятия. Нормативное требование: $X > 2,5$.

Менеджмент (эффективность управления предприятием) (K_m), который характеризуется соотношением величины прибыли от реализации и величины выручки от реализации. Нормативное требование косвенно обусловлено уровнем учетной ставки Центрального банка России: $R_c = 0,13$.

Прибыльность (рентабельность) предприятия (R_{en}), которая характеризует объем прибыли до налогообложения, приходящейся на рубль собственного капитала:

Таким образом, финансовое состояние можно определить как результат системы отношений, возникающих в процессе кругооборота средств, а также источников этих средств, характеризующих на определенную дату наличие различных активов, размеров обязательств, способность предприятия функционировать и развиваться в изменяющейся внешней среде, текущую и будущую возможность удовлетворять требования кредиторов, а также инвестиционную привлекательность компании.

Вопросы для самоконтроля

1. Сущность управление финансовым состоянием предприятия
2. Анализ имущественного положения предприятия цели и задачи
3. Для каких целей проводится анализ активов и пассивов
4. Сущность анализ ликвидности
5. Какие бывают уровни ликвидности
6. Сущность показателей платежеспособности
7. Укажите параметры укрепления платежеспособности
8. Сущность анализа финансовой устойчивости
9. Охарактеризуйте деловую активность предприятия
10. Какие могут быть количественные критерии деловой активности
11. Сущность интегральной оценки финансового состояние
12. Какие сводные коэффициенты для интегрального анализа финансового состояния применяют
13. какая методика расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей используется в рамках закона о финансовом оздоровлении
14. Финансовое состояние сельскохозяйственных товаропроизводителей с помощью каких коэффициентов определяется

Оглавление

Лекция 1. Финансовый менеджмент, его роль и место в системе управления организацией

- 1.1. Сущность, принципы и задачи финансового менеджмента
- 1.2. Основные функции и механизм финансового менеджмента
- 1.3. Информационное обеспечение и базовые концепции финансового менеджмента

Лекция 2. Финансовый анализ и системе управления финансовой деятельностью

- 2.1. Сущность и принципы финансового анализа
- 2.2. Структура и направления финансового анализа.
- 2.3. Основные методы и приемы в финансовом анализе
- 2.4. Применение простых и сложных процентов в анализе

Лекция 3. Финансовое планирование и прогнозирование в организации.

- 3.1. Финансовое планирование в организации.
- 3.2. Бюджетирование – инструмент финансового планирования.
- 3.3. Финансовое прогнозирование в организации.

Лекция 4. Управление доходами и расходами организации.

- 4.1. Показатели прибыльности и рентабельности.
- 4.2. Операционный анализ в системе управления.
- 4.3. Уровень безубыточности. Ценообразование на основе затрат и рынка.

Лекция 5. Управление активами предприятия

- 5.1. Экономическая сущность и оптимизация структуры активов
- 5.2. Управление внеоборотными активами
- 5.3. Управление оборотными активами

Лекция 6. Управление капиталом организации.

- 6.1. Сущность и основы управления капиталом
- 6.2. Определение стоимости капитала
- 6.3. Оптимизация структуры капитала

Лекция 7. Инвестиции и инвестиционная стратегия предприятия

- 7.1. Экономическая сущность и признаки инвестиций.
- 7.2. Формы реального и финансового инвестирования
- 7.3. Формирование инвестиционной стратегии и активности

Лекция 8. Инвестиционный проект и критерии оценки

- 8.1. Сущность и значение инвестиционного проекта
- 8.2. Разработка и реализация инвестиционного проекта
- 8.3. Методы оценки экономической эффективности

Лекция 9. Дивидендная политика организации

- 9.1. Методики дивидендных выплат
- 9.2. Основные типы дивидендной политики
- 9.3. Методики дивидендных выплат

Лекция 10. Управление финансовым состоянием предприятия

- 10.1. Сущность финансового состояния
- 10.2. Основные методы и приемы оценки финансового состояния
- 10.3. Интегральные подходы к оценке финансового состояния.

Рекомендуемая литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая): [принят Гос. Думой 21 окт. 1994 г.: по состоянию на 15 февраля 2013 г.]. – М.: Эксмо, 2013. – 412 с.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (части первая и вторая): [принят Гос. Думой 19 июля 2000 г.: по состоянию на 1 февраля 2013 г.]. – М.: ЗАО «ГроссМедиа Ферлаг», 2013. – 432 с.
3. Государственная программа развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013-2020 годы: [утверждена постановлением Правительства РФ от 14 июля 2012 г. - № 717]. // Официальный сайт Правительства Российской Федерации. - Режим доступа: <http://www.gov.ru>.
4. Абалакина Т.В., Финансовый менеджмент [Текст]: учебное пособие/Абалакина Т.В., Абрамова К.В., Агеева О.А., ISBN: 978-5-900792-95-8 гриф УМО, 2011 г.
5. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий: учебник для студ. вузов по спец. 080502 "Экономика и управление на предприятии " (по отраслям); доп. УМО / ред. В. Я. Поздняков. - М.: Инфра-М, 2013. - 617 с. - (Высшее образование). - ISBN 978-5-16-003462-1
6. Андреев В.И. Финансовый менеджмент [Текст]: курс лекций / В. И. Андреев. - Саратов : Наука, 2011. - 152 с.
7. Бариленко В. И. Анализ финансовой отчетности [Текст]: учебное пособие гриф умо/ Бариленко В. И. под общ.ред., Кайро О. В., Кузнецов С. И., Плотникова Л. К.– М.: КНОРУС, 2016. - . 240 с.
8. Брусов, Петр Никитович. Финансовый менеджмент. Долгосрочная финансовая политика. Инвестиции : учебное пособие / П. Н. Брусов, Т. В. Филатова ; ФГБОУ ВПО "Финансовый университет при Правительстве РФ". - 2-е изд., перераб. и доп. - М. : Кнорус, 2014. - 304 с. - (Бакалавриат). - ISBN 978-5-406-03083-7
9. Васильева Л. С. Финансовый анализ [Текст]: учебник гриф Минобрнауки / Васильева Л. С., Петровская М. В.– М.: КНОРУС, 2016. - . 880 с.
10. Васина, Н.В. Моделирование финансового состояния сельскохозяйственных организаций при оценке их кредитоспособности : монография / Н.В. Васина ; науч. ред. О.Ю. Патласов. – Омск : Изд-во НОУ ВПО ОмГА, 2012. – 252 с.
11. Ендовицкий Д. А. Анализ инвестиционной привлекательности организации [Текст]: монография / Ендовицкий Д. А. под ред. и др.— М. : КНОРУС, , 2016. - . 376 с

12. Ендовицкий Д.А. Анализ кредитоспособности организации и группы компаний [Текст]: учебное пособие / Д. А. Ендовицкий, К. В. Бахтин, Д. В. Ковтун ; под ред. Д. А. Ендовицкого. — М. : КНОРУС, 2012. — 376 с.
13. Ефимова М.Р. Финансовые расчеты. Практикум: учебное пособие / М.Р. Ефимова. — М.: КНОРУС, 2013. — 184 с. ISBN 978-5-390-00070 -0
14. Казакова Н.А. Финансовый анализ [Текст]: учебник и практикум / Н.А.Казакова. — М.: Издательство Юрайт, 2015. — 539с. — Серия: Бакалавр. Углубленный курс. ISBN 978-5-9916-3671-1
15. Кандрашина Е.А., Финансовый менеджмент [Текст]: учебник для бакалавра/Кандрашина Е.А., Дашков и К),,ISBN: 978-5-394-01579-3 гриф УМО, 2012 г.
16. Киселева О. В.Инвестиционный анализ [Текст]: учебное пособие гриф умо / Киселева О. В., Макеева Ф. С.— М.: КНОРУС, 2016. - . 208 с.
17. Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента: учебник. — 2-е изд., перераб. И доп. — Москва: Проспект, 2011. — 480 с. ISBN 978-5-392-01613-6
18. Никитин Н.В. Корпоративные финансы [Текст]: учебное пособие / Н.В. Никитина, В. В. Янов. — 3-е изд., стер. — М.: КНОРУС, 2014. — 512 с. - ISBN 978-5-406-03232-9.
19. Турманидзе Т. У. Финансовый анализ[Текст]: учебник для студ. вузов по эконом. спец. 080502 (060800) "Экономика и управление на предприятии"; доп. МОН РФ, рек. УМЦ / Т. У. Турманидзе. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-Дана, 2013. - 287 с.\Финансовый менеджмент [Текст]: учебник / коллектив авторов ; под ред. Н.И. Берзона и Т.В. Тепловой. — М. : КНОРУС, 2015. — 654 с. — (Бакалавриат).
20. Финансовый менеджмент [Текст]: учебник для прикладного бакалавриата / К.В. Екимова, И.П. Савельева, К.В. Кардапольцев. — М.: Издательство Юрайт, 2014. — 381с. — Серия: Бакалавр. Прикладной курс
21. Финансовый менеджмент: учебник для студ. вузов по спец. "Финансы и кредит", "Бухгалтерский учет, анализ и аудит"; доп. МОН РФ / ред. Е. И. Шохин. - 4-е изд., стер. - М.: Кнорус, 2012. - 480 с. - (Для бакалавров). - ISBN 978-5-406-02169-9
22. Финансы [Текст]: учебник для студ. вузов по напр. подг. 080100 "Экономика" - бакалавр; рек. ФГБОУ ВПО "Гос. ун-т управления" / ред. Е. В. Маркина. - М. : Кнорус, 2014. - 432 с. - (Бакалавриат). - ISBN 978-5-406-03215-2
23. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. - Режим доступа <http://www.minfin.ru/ru/>
24. Официальный сайт Министерства сельского хозяйства Российской Федерации. - Режим доступа :<http://www.mch.ru>.

25. Официальный сайт Саратовской областной думы. Режим доступа :www.srd.ru.