

**Московский государственный университет
экономики, статистики и информатики
Московский международный институт эконометрики,
информатики, финансов и права**

Ронова Г.Н.

**Финансовый
менеджмент**

Москва, 2002

Ронова Г.Н. Финансовый менеджмент / М. Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права. 2002.

© Ронова Галина Николаевна, 2002 г.

© Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права, 2002

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	4
1. Сущность, цели и задачи финансового менеджмента	5
2. Финансовая отчетность и оценка финансового положения предприятия.....	15
3. Управление активами и основные принципы принятия инвестиционных решений.....	53
4. Управление пассивами и основные принципы принятия решений по выбору источников финансирования.....	71
5. Внутрифирменное финансовое планирование и прогнозирование перспектив развития предприятия.	95

Введение

Развитие рыночных отношений в стране обусловило повышение роли финансов предприятия. Состояние финансовых ресурсов предприятия становится фактором, определяющим финансовые результаты его деятельности.

Количественные и качественные параметры финансового состояния предприятия определяют его место на рынке и способность функционировать в экономическом пространстве. Все это привело к повышению роли управления финансами в общем процессе управления экономикой.

Финансовый менеджмент - управление финансами, процесс управления денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов предприятий, система форм, методов и приемов, используемых для управления финансовыми ресурсами.

Широкое признание финансового менеджмента российскими учеными и практиками, введение этой дисциплины в учебные планы ведущих высших экономических учебных заведений составляет главнейшее содержание нового этапа развития отечественной науки управления финансами предприятия.

Руководитель финансовой службы предприятия должен быть высокообразованным, творческим, мыслящим специалистом с широким кругозором, знающим и умеющим применять в своей работе результаты развития таких наук, как финансы, статистика, бухгалтерский учет, финансовый и управленческий анализ, налогообложение и др.

Новые требования к финансовому управлению предприятием определяют структуру учебной программы и содержание учебного пособия по “Финансовому менеджменту”.

В состав пособия включены вопросы, входящие в сферу деятельности финансового менеджера предприятия и определяющие основные темы: финансовая отчетность предприятия, оценка финансового положения предприятия, экономический анализ и его роль в принятии управленческих решений, управление активами предприятия и основные принципы принятия инвестиционных решений, управление пассивами предприятия и основные принципы принятия решений по выбору источников финансирования, внутрифирменное планирование и прогнозирование перспектив развития предприятия.

Это поможет студентам сконцентрировать свое внимание на вопросах, входящих в компетенцию финансового менеджера, более четко увидеть их место в его деятельности.

1. Сущность, цели и задачи финансового менеджмента

1.1. Финансовый менеджмент - это наука и искусство принимать инвестиционные решения и решения по выбору источников их финансирования. Для понимания этого определения лучше всего представить предприятие в его так называемой балансовой форме - как совокупность активов и пассивов (таблица 1.1.).

Таблица 1.1.

Баланс

А К Т И В	Усл.об.	П А С С И В	Усл. об.
1. Необоротные активы:	F	1. Собственный капитал: вложенный капитал прибыль	I ^c
материальные активы	FO	2. Заемный капитал	Q
Нематериальные активы	FN	2.1. Кредиты и займы	K
финансовые вложения	FF	2.1.1. Долгосрочный заемный капитал	K ^T
2. Оборотные активы	M	2.1.2. Краткосрочный заемный капитал	K ^t
2.1. Запасы и затраты	Z	2.1.3. Ссуды не погашенные в срок	K ⁰
2.2. Денежные средства, расчеты и прочие активы	R ^a	2.2. Расчеты и прочие пассивы	R ^p
2.2.1. Дебиторская задолженность	r ^a	2.2.1. Кредиторская задолженность	r ^{p1}
2.2.2. Денежные средства и финансовые вложения	D	2.2.2. Задолженность по расчетам	r ^{p2}
Б А Л А Н С	B	Б А Л А Н С	B

В балансе любой страны все средства компании группируются по направлениям их использования или инвестирования в активе и по источникам финансирования в пассиве. В финансовом менеджменте статьи, относящиеся к активу, называются инвестиционными решениями, а статьи пассива баланса называются решениями по выбору источника финансирования.

В отношении инвестиционных решений принципиальным является классификация активов:

1) по продолжительности их использования - на краткосрочные (оборотные) активы (сроком использования до одного года) и долгосрочные (сроком использования более одного года);

2) по объектам инвестирования - на реальные активы и финансовые активы.

Первая классификация активов обуславливает выделение в финансовом менеджменте двух различных блоков - краткосрочное

финансовое управление и долгосрочное финансовое управление, которые имеют ряд специфических особенностей.

Вторая классификация акцентирует внимание, которое уделяется в финансовом менеджменте, особенностям управления реальными оборотными и долгосрочными активами и особенностям управления финансовыми активами, в первую очередь ценными бумагами, приобретенными компанией на финансовых рынках.

Для пассивной стороны баланса принципиальным является деление на собственный и заемный капитал. Структура пассивов зависит от структуры финансирования, которая определяется в большей степени формой владения предприятием. В зависимости от формы собственности различают единоличное владение, партнерство и акционерную компанию. Наиболее сложную структуру капитала имеет акционерная компания, поэтому исходя из принципа охвата наиболее широкого круга вопросов, при рассмотрении проблем финансового менеджмента всегда имеется в виду управление акционерной компанией.

Финансовый менеджмент, как следует из определения, - это наука, так как принятие любого финансового решения требует не только знаний концептуальных основ финансового управления фирмы и научно обоснованных методов их реализации, но и общих закономерностей развития рыночной экономики, а также других сопряженных дисциплин. С другой стороны, - это искусство, поскольку большинство финансовых решений ориентировано на будущие успехи компании, что предполагает иногда чисто интуитивную комбинацию методов финансового управления, основанную, несомненно, на высоком уровне профессиональных знаний и знаний тонкостей экономики рынка.

1.2. Цель финансового менеджмента- повышение благосостояния владельцев предприятия или прирост капитала, вложенного владельцами. Сформулированная таким образом цель финансового менеджмента ассоциируется с увеличением прибыли компании, но одновременно акцентирует значимость долгосрочных стратегических аспектов управления, а также фактора риска и неопределенности. Определенная таким образом цель финансового менеджмента считается в современной теории и практике более обоснованной, поскольку учитывает временной фактор поступления отдачи на вложенный капитал.

Другими целями финансового менеджмента, которые влияют на принятие решений, являются такие, как максимизация прибыли, увеличение доходов руководящего состава, выполнение ряда социальных функций.

1.3. Задачей финансового менеджмента при принятии инвестиционных решений и выборе источников их финансирования является определение приоритетов и нахождение компромисса для достижения оптимального сочетания этих вопросов и интересов различных заинтересованных сторон с конечной целью обеспечения роста благосостояния вкладчиков.

1.4. Структура финансового менеджмента. Основным лицом ответственным за достижение цели финансового менеджмента, является вице-президент по финансовым вопросам (заместитель директора по финансовым вопросам). Финансовый менеджер, как правило, входит в состав совета директоров компании и отвечает за все финансовые вопросы. Структуру финансового менеджмента в широком смысле можно представить следующим образом (схема 1.1.).

Схема 1.1.:



Схема имеет общий характер и может отличаться в зависимости от размеров и целей деятельности компании.

В общем случае функции контролера сводятся к работе с данными бухгалтерского учета и анализа хозяйственной деятельности компании, внутреннему планированию и контролю, сбору и обработке внутренней информации о деятельности фирмы в форме, удобной для оценки ее финансового положения.

В общем случае функции казначея ориентированы в основном на развитие отношений фирмы с внешним миром: заимодателями, поставщиками и клиентами, акционерами и другими субъектами финансового рынка.

1.5. Функции финансового менеджера. В общем виде выполнение функций финансового менеджера должно обеспечить наиболее эффективный поток финансовых ресурсов между предприятием и финансовым рынком, который является главным источником внешнего финансирования компании в условиях рыночных отношений. Схема денежных потоков между фирмой и внешним миром может быть изображена следующей условной схемой 1.2.

Схема 1.2.



1- денежные средства , полученные на финансовых рынках (посредством продажи акций, облигаций, заключения кредитных договоров);

2- инвестированные денежные средства;

3- денежные средства, полученные в результате финансово-хозяйственной деятельности компании;

4- денежные средства, возвращенные субъектам финансового рынка в качестве платы за капитал (в форме процентов и дивидендов);

5 - денежные средства, реинвестированные в компанию;

6- налоговые платежи.

Из представленной условной схемы движения денежных потоков между фирмой и окружающей средой следуют три важных положения в концепции финансового менеджмента:

- зависимость финансовых решений фирмы от внешней среды (финансового рынка и государственных рычагов управления);

- значение показателя денежных средств;

- важность роли финансовой отчетности не только как инструмента финансового менеджмента, но и как средства связи между компанией и финансовым рынком.

Основные функции финансового менеджера заключаются в следующем:

1. Финансовый анализ и планирование, сбор и обработка данных бухгалтерского учета для внутреннего управления финансами и внешних пользователей;

2. Принятие долгосрочных инвестиционных решений и определение наиболее оптимальной структуры активов.

3. Принятие долгосрочных решений по выбору источников финансирования и формирование структуры капитала компании, разработка политики привлечения капитала на наиболее выгодных для компании условиях и в наиболее эффективной комбинации собственных и заемных средств, разработка дивидендной политики;

4. Управление портфелем ценных бумаг;

5. Управление оборотными активами компании;

6. Управление текущими обязательствами;

7. Другие функции, связанные с защитой активов (страхованием), налогообложением, консультированием, созданием системы внутреннего контроля и информационного обеспечения, реорганизацией компании.

1.6. Концепция временной стоимости денег и математические основы финансового менеджмента

Временная стоимость денег - важный аспект при принятии решений по финансированию и инвестированию, а также в оценке затрат и будущих доходов.

В основе концепции временной стоимости денег лежат следующие факторы:

- 1) влияние инфляции на стоимость затрат и будущих доходов и
- 2) необходимость учета упущенной возможности в получении дохода от использования денежных средств.

Сумма, полученная в будущем, в настоящее время обладает меньшей ценностью. Деньги, пущенные в оборот, окупают себя и преумножаются. Таким образом сегодняшняя цена будущих доходов и расходов, а также завтрашняя стоимость сегодняшних доходов и расходов должна быть измерена с учетом перечисленных временных факторов. Для этих целей в инвестиционном и финансовом анализе обычно используются математические методы приведения поступлений будущих периодов к настоящему (текущему) времени, а также приведение настоящего (текущего) уровня стоимости к будущему.

Использование указанных методов широко распространено при расчетах процентов по кредитам и ценным бумагам, в лизинговых операциях, при определении доходов на инвестированный капитал и сроков окупаемости проектов, а так же влияния инфляции.

Методы временной стоимости денежных средств применяются там, где необходимо найти одно из следующих неизвестных: уровень процентов; величину ежегодных платежей; количество периодов выплаты; значение текущего уровня; значение будущего уровня.

В процессе использования этих методов, как правило, значения переменных, используемых в расчетах настоящего и будущего уровней, должны быть известны и уровень процентов постоянен.

Для целей оценки временной стоимости затрат и доходов используются следующие методы:

- метод наращивания;
- метод дисконтирования;
- метод аннуитета.

Метод наращивания

Метод наращивания - это метод приведения денежной суммы к будущему уровню. Он же называется **методом сложения процентов** и определяет процесс реинвестирования капитала вместе с доходом на него для получения еще большего дохода в следующих периодах.

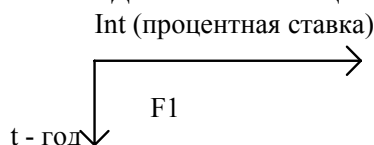
Индекс приведения к будущему уровню определяется следующей формулой:

$$F1 = (1 + \text{Int})^t,$$

где Int - процентная ставка / 100 или ставка процента или норма доходности,

t - расчетный период (год) или число лет, за которое производится суммирование дохода.

Индекс приведения находится по специальной таблице:



Зная настоящую стоимость и индекс приведения можно определить будущую денежную стоимость:

$$\text{BC} = \text{HC} \times F1, \text{ где}$$

F1 - индекс приведения к будущему уровню,

HC - начальная (нынешняя, текущая) стоимость,

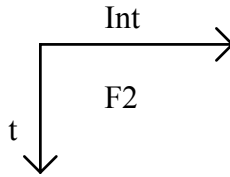
BC - будущая денежная сумма (будущая стоимость).

Метод аннуитета для случая наращивания - приведение к будущему уровню денежной суммы, полученной в виде равномерных поступлений в n - ое число периодов.

Индекс приведения к будущему периоду методом аннуитета :

$$F_2 = \sum_{t=0}^{n-1} (1 + \text{Int})^t$$

Индекс приведения определяется по таблице



Зная настоящую стоимость и индекс приведения можно определить будущую денежную стоимость:

$$\text{BC} = \text{HC} \times F_2.$$

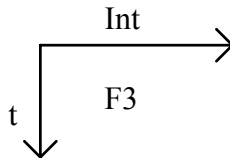
Метод дисконтирования

Метод дисконтирования - это метод приведения денежной суммы будущего периода к текущему. Для этого надо ожидаемую к получению в будущем сумму уменьшить на доход, нарастающий за определенный срок, по правилу сложных процентов.

Индекс приведения к текущему уровню определяется по следующей формуле:

$$F_3 = \frac{1}{(1 + \text{Int})^t}$$

Индекс приведения находится по специальной таблице:



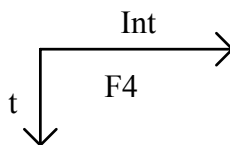
Зная будущую денежную сумму и ставку процента, можно определить современную стоимость этой денежной суммы по формуле:

$$\text{HC} = \text{BC} \times F_3.$$

Метод аннуитета - для случая приведение к текущему уровню денежной суммы, планируемой к получению в виде равномерных годовых поступлений в будущих периодах,

Индекс приведения к настоящему периоду ежегодных равномерных поступлений будущих периодов:

$$F_4 = \sum_{t=1}^{n-1} \frac{1}{(1 + \text{Int})^t}$$



$$\text{HC} = \text{BC} \times F_4.$$

1.7. Виды рисков и управление рисками в финансовом менеджменте

1.7.1. Понятие риска, виды риска

Важной целью предпринимательства является получение максимальных доходов при минимальных затратах капитала в условиях конкурентной борьбы. Реализация такой цели требует соизмерения размеров вложенного (авансированного) капитала с финансовыми результатами этой деятельности.

Вместе с тем, при осуществлении любого вида хозяйственной деятельности объективно существует опасность (риск) потерь, объем которых обусловлен спецификой конкретного бизнеса. **Риск - это вероятность возникновения потерь, убытков, недопоступлений планируемых доходов, прибыли.**

Потери, имеющие место в предпринимательской деятельности, можно разделить на материальные, трудовые, финансовые. Классификацию рисков денежных потерь можно осуществить по различным признакам: в зависимости от вида хозяйственной деятельности - предпринимательский (производственный, коммерческий, финансовый) и потребительский; по признаку проявления - спекулятивный, простой(чистый); в зависимости от вида финансового посредничества - инвестиционный, страховой, банковский и другие.

1.7.2. Методы управления финансовым риском

Целью управления финансовым риском является снижение потерь, связанных с данным риском до минимума. Методы защиты от финансовых рисков могут быть классифицированы в зависимости от объекта воздействия на два вида: физическая защита, экономическая защита. Физическая защита заключается в создании таких средств, как сигнализация, приобретение сейфов, системы контроля качества продукции, защита данных от несанкционированного доступа, найм охраны и т.д.

Экономическая защита заключается в прогнозировании уровня дополнительных затрат, оценке тяжести возможного ущерба, использовании всего финансового механизма для ликвидации угрозы риска или его последствий.

Общеизвестны четыре метода управления риском: упразднение, предотвращение потерь и контроль, страхование, поглощение.

1. Упразднение заключается в отказе от совершения рискового мероприятия. Но для финансового предпринимательства упразднение риска обычно упраздняет и прибыль.

2. Предотвращение потерь и контроль как метод управления финансовым риском означает определенный набор предшествующих и последующих действий, которые обусловлены необходимостью

предотвратить негативные последствия, уберечься от случайностей, контролировать их размер, если потери уже имеют место или неизбежны.

3. Страхование заключается в том, что инвестор готов отказаться от части доходов, лишь бы избежать риска, т.е. он готов заплатить за снижение риска до нуля.

Страхование как метод управления риском означает два вида действий: перераспределение потерь среди группы предпринимателей, подвергшихся однотипному риску (самострахование); обращение за помощью к страхово фирме. При использовании этого метода управления менеджер должен отличать страхуемые риски от нестрахуемых.

4. Поглощение состоит в признании ущерба и отказе от его страхования. К поглощению прибегают, когда сумма предполагаемого ущерба незначительно мала и ей можно пренебречь.

При выборе конкретного средства разрешения финансового риска инвестор должен исходить из следующих принципов:

нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал; нельзя рисковать многим ради малого;

следует предугадывать последствия риска;

наилучшим решением может оказаться сочетание сразу нескольких методов.

Контроль за реализацией программ управления риском позволяет удостовериться, правильно ли были с самого начала выбраны методы, и если это так, то изменились ли условия настолько, что следовало бы применить другие методы. Эффективный контроль включает в себя три элемента:

1) выработка нормативов для определения приемлемых результатов,

2) сравнение реальных результатов с этими нормативами и

3) корректировка на любом этапе всего процесса для максимального сближения результатов с установленными нормативами.

1.7.3. Процесс управления риском

Процесс управления риском может быть разбит на шесть стадий: определение цели, выяснение риска, оценка риска, выбор методов управления риском, применение выбранного метода, оценка результатов.

Анализ риска является одним из самых сложных этапов управления финансовыми рисками. При проведении анализа рисков прежде всего надо определить источники и причины рисков, какие из них являются основными, преобладающими. Источниками рисков могут быть : хозяйственная деятельность, личность человека, природные факторы. Причиной рисков являются недостаток информации, неопределенность будущего, непредсказуемость поведения делового партнера.

Анализ риска подразделяют на два взаимно дополняющих друг друга вида: качественный и количественный.

Качественный анализ представляет собой идентификацию всех возможных рисков. Качественный анализ может быть сравнительно простым, его главная задача - определить факторы риска, этапы работы, при выполнении которых риск возникает, и т.д. Проводя анализ риска, следует определить степень риска. Риск может быть:

- **допустимым** - имеется угроза полной потери прибыли от реализации планируемого проекта;
- **критическим** - возможно непоступление не только прибыли, но и выручки и покрытие убытков за счет средств предпринимателя;
- **катастрофическим** - возможны потери капитала, имущества и банкротство предпринимателя.

Количественный анализ - это определение конкретного размера денежного ущерба отдельных подвидов финансового риска и финансового риска в совокупности.

В абсолютном выражении риск может определяться величиной возможных потерь в материально-вещественном (физическом) или стоимостном (денежном) выражении.

В относительном выражении риск определяется как величина возможных потерь, отнесенная к некоторой базе, в виде которой наиболее удобно принимать либо имущественное состояние предприятия, либо общие затраты ресурсов на данный вид предпринимательской деятельности, либо ожидаемый доход (прибыль).

В основе оценки финансовых рисков лежит нахождение зависимости между определенными размерами потерь предприятия и вероятностью их возникновения. Эта зависимость находит выражение в строящейся **кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь (кривой риска)**. Для построения кривой риска применяются различные способы: статистический; анализ целесообразности затрат; метод экспертных оценок; аналитический способ; метод аналогий.

1.7.4. Способы снижения финансового риска

Высокая степень финансового риска приводит к необходимости поиска путей ее искусственного снижения. Общеприняты следующие четыре универсальных способа снижения любого финансового риска: 1) распределение риска между участниками проекта; 2) самострахование (передача части риска всем соискателям прибыли от данного проекта); 3) страхование (заключение договора со специализированной страховой фирмой); 4) резервирование средств на покрытие непредвиденных расходов.

2. Финансовая отчетность и оценка финансового положения предприятия

2.1. Финансовая отчетность.

2.1.1. Финансовая отчетность - это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета с целью предоставления внешним и внутренним пользователям обобщенной информации о финансовом положении предприятия в форме удобной для принятия этими пользователями определенных деловых решений.

В странах с развитой рыночной экономикой в бухгалтерском учете принято выделять два направления :

бухгалтерский управленческий учет и бухгалтерский финансовый учет.

Бухгалтерский управленческий учет предназначен для ведения учета с целью подготовки внутренней отчетности, необходимой для внутреннего управления компанией, не предназначенной для внешних пользователей, являющейся коммерческой тайной, секретность которой охраняется законом. К такой информации в первую очередь относится информации о затратах предприятия по выпуску готовой продукции, работ, услуг.

Бухгалтерский финансовый учет предназначен для ведения учета с целью составления открытой к публикации финансовой отчетности , необходимой для анализа финансового положения предприятия заинтересованными пользователями.

2.1.2. Внешние и внутренние пользователи отчетности

Финансовая отчетность в условиях рыночных отношений представляет интерес для двух групп внешних пользователей: непосредственно заинтересованных в деятельности компании и опосредственно заинтересованных в ней.

К первой группе относятся:

существующие и потенциальные собственники средств предприятия, которым необходимо определить увеличение или уменьшение доли собственных средств предприятия и оценить эффективность использования ресурсов компании;

существующие и потенциальные кредиторы, использующие отчетность для оценки целесообразности предоставления или продления кредита, определения условий кредитования, усиления гарантий возврата кредита, оценки доверия к предприятию как к клиенту;

поставщики и покупатели, определяющие надежность деловых связей с данным клиентом;

государство, прежде всего в лице налоговых органов, которые проверяют правильность составления отчетных документов, расчета налогов, определяют налоговую политику;

служащие компании, интересующиеся данными отчетности с точки зрения уровня их заработной платы и перспектив работы на данном предприятии.

Вторая группа пользователей финансовой отчетности - это те, кто непосредственно не заинтересован в деятельности компании. Однако, изучение отчетности им необходимо для того, чтобы защитить интересы первой группы пользователей отчетности.

Ко второй группе относятся:

аудиторские службы, проверяющие соответствие данных отчетности соответствующим правилам с целью защиты интересов инвесторов;

консультанты по финансовым вопросам, использующие отчетность в целях рекомендации своим клиентам относительно помещения их капиталов в ту или иную компанию;

биржи ценных бумаг, оценивающие информацию, представленную в отчетности, при регистрации соответствующих фирм, принимающие решения о приостановке деятельности какой-либо компании, оценивающие необходимость изменения методов учета и составления отчетности;

законодательные органы;

юристы, нуждающиеся в отчетной информации для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных норм при распределении прибыли и выплате дивидендов, а также для определения условий пенсионного обеспечения;

пресса и информационные агентства, использующие отчетность для подготовки обзоров, оценки тенденций развития и анализа деятельности отдельных компаний и отраслей, расчета обобщающих показателей финансовой отчетности;

торгово-производственные ассоциации, использующие отчетность для статистических обобщений по отраслям и сравнительного анализа и оценки результатов деятельности на отраслевом уровне;

профсоюзы, заинтересованные в отчетной информации для определения своих требований в отношении заработной платы и условий трудовых соглашений, а также для оценки тенденций развития отрасли, к которой относится данное предприятие.

К внутренним пользователям отчетности относятся высшее руководство компании, а также менеджеры соответствующих уровней, которые по данным отчетности определяют потребности в финансовых ресурсах, оценивают правильность принятых инвестиционных решений и эффективность структуры капитала, определяют основные направления политики дивидендов, составляют прогнозные формы

отчетности и осуществляют предварительные расчеты финансовых показателей предстоящих отчетных периодов, оценивают возможности слияния с другой фирмой или ее приобретения, структурной реорганизации компании.

2.1.3. Два механизма , обеспечивающие связь предприятия и финансового рынка через финансовую отчетность

Финансовая отчетность в условиях рынка помимо инструмента оценки плановых заданий, сводки статистических данных и расчета налоговых отчислений должна стать средством взаимодействия предприятия и рынка, с тем чтобы рынок стал эффективным источником финансовых ресурсов для предприятия. Механизмами, обеспечивающими финансовой отчетности такую роль, являются : стандарты финансового учета и отчетности и аудиторская проверка.

Стандарты финансового учета и отчетности - это определенные правила ведения финансового учета и составления отчетности с целью отражения эффективности финансовых решений, принятых за отчетный период соответствующей компанией, которые отражаются на ее финансовом положении и положении на рынке ценных бумаг. Стандарты являются юридически закрепленным соглашением различных заинтересованных субъектов рыночной экономики и разрабатываются исходя из накопленного опыта, практической необходимости, результатов научных исследований, здравого смысла, традиций и других подобных факторов. Различают национальные стандарты и международные стандарты.

Аудиторская проверка - независимая экспертиза и анализ публичной финансовой отчетности предприятия уполномоченными на то лицами (аудиторами) с целью определения ее достоверности, полноты и соответствия действующему законодательству и требованиям, предъявляемым к ведению бухгалтерского учета и составлению финансовой отчетности.

2.1.4. Основные формы финансовой отчетности

Основными формами финансовой отчетности в странах с развитой рыночной экономикой являются баланс, отчет о прибыли, отчет о накопленной прибыли, отчет о собственном капитале, отчет о движении денежных средств, различного рода замечания и дополнения к финансовой отчетности.

Баланс характеризует средства предприятия по их составу (актив) и источникам образования (пассив).

Активы предприятия - это хозяйственные ресурсы или средства, которые должны принести выгоды предприятию в будущем. Статьи актива баланса размещаются по степени ликвидности (скорости

превращения в денежные средства) : либо в порядке возрастания ликвидности , либо в порядке убывания ликвидности. Актив баланса подразделяется на необоротные активы и оборотные активы

Необоротные активы - это средства, которые используются больше одного отчетного периода, приобретаются с целью использования в хозяйственной деятельности и не предназначены для продажи в течение года.

Необоротные активы , как правило, представлены следующими группами статей: “Нематериальные активы”, “Основные средства”, “Незавершенное строительство”, “Долгосрочные финансовые вложения”, “Прочие внеоборотные активы”.

Оборотные активы - это средства, использованные, проданные или потребленные в течение одного отчетного периода, который, как правило, составляет один год.

Оборотные активы, как правило , представлены следующими группами статей: “Запасы и затраты”, “Дебиторская задолженность”, “Краткосрочные финансовые вложения”, “Денежные средства”.

Пассивы предприятия - это обязательства предприятия перед собственниками и внешние обязательства. В пассивах , как правило, выделяются следующие группы статей: “ Собственный капитал”, “Долгосрочные обязательства” и “ Краткосрочные обязательства”. Долгосрочные обязательства и краткосрочные обязательства называются внешними обязательствами. Внешние обязательства - это будущие убытки в экономических выгодах компании, которые могут возникнуть вследствие существующих обязательств этой компании передать средства или оказать услуги другим предприятиям в будущем в результате заключенных сделок или происшедших событий.

Собственный капитал или , если предприятие является акционерной компанией, акционерный капитал , как правило, представлен следующими статьями и группами статей: “Уставный капитал”, “Добавочный капитал”, “Резервный капитал”, “Фонды специального назначения”, “ Нераспределенная прибыль”.

Долгосрочные пассивы - это обязательства, которые должны быть погашены в течение срока, превышающего один год. В состав долгосрочных пассивов входят долгосрочные кредиты , долгосрочные займы и прочие долгосрочные пассивы.

Краткосрочные обязательства - это обязательства, которые покрываются оборотными активами или погашаются в результате образования новых краткосрочных обязательств. Эти обязательства погашаются обычно в течение сравнительно короткого периода времени (обычно в течение периода не более года). Краткосрочные пассивы обычно представлены следующими статьями и группами статей: “Краткосрочные кредиты и заемные средства”, “Кредиторская задолженность”, “Расчеты по дивидендам”, “Доходы будущих

периодов”, “Фонды потребления”, “Резервы предстоящих расходов и платежей”, “ Прочие краткосрочные пассивы”.

Отчет о прибыли представляет информацию, отражающую формирование чистой прибыли отчетного периода. Отчет о прибыли может иметь многоступенчатую или одноступенчатую форму. В первом случае расчет результата основан на ряде промежуточных подсчетов прибыли, во втором случае отдельно группируются доходы и расходы предприятия и их алгебраическая сумма отражается как прибыль или убыток отчетного периода. Независимо от формы составления отчета о прибыли в отчете обязательно отражаются следующие элементы: доходы, расходы, прочие прибыли и прочие убытки.

Доходы - это увеличение активов или уменьшение обязательств компании, которые вызваны обычной хозяйственной деятельностью компании и приводят к увеличению собственного капитала. К ним относятся выручка от реализации продукции или оказания услуг, сборы, проценты, дивиденды, арендная плата и др.

Расходы - это уменьшение средств предприятия или увеличение его обязательств, которые возникают в процессе хозяйственной деятельности предприятия в целях получения прибыли и приводят к уменьшению собственного капитала. Расходы включают: себестоимость реализованной продукции, внепроизводственные и административные расходы, выплата процентов, арендной платы, налогов, заработной платы.

Прочие прибыли (случайные прибыли) и прочие убытки представляют увеличение или уменьшение собственного капитала в результате случайных, операций, не являющихся характерными для обычной хозяйственной деятельности.

Отчет обычно начинается со статьи выручка от реализации, которая отражает валовую выручку от реализации продукции, работ , услуг, или со статьи чистая выручка от реализации, которая представляет собой выручку от реализации за вычетом скидок и возвращенных товаров.

Отчет о накопленной прибыли отражает информацию о накопленной прибыли на начало отчетного года, чистой прибыли за отчетный год, сумме выплаченных дивидендов на обычные и привилегированные акции, нераспределенном остатке прибыли, который переносится на следующий год. В некоторых странах отражается информация о суммах , перечисленных в различные резервы или из них, о вознаграждениях, выплачиваемых членам совета директоров (высокооплачиваемым лицам). Анализ данного документа позволяет определить достаточно ли предприятию прибыли текущего года для выплаты дивидендов. Данные этого документа связаны с показателями отчета о прибыли и часто объединяются с ним в единую форму.

Отчет об источниках финансовых средств и направлениях их использования (отчет об изменениях в финансовом положении). Эта

форма отчетности посвящена анализу чистых оборотных средств. Чистые оборотные средства - это разница между оборотными активами компании и ее краткосрочными обязательствами. Чистые оборотные активы необходимы для поддержания финансовой устойчивости предприятия, поскольку их наличие означает, что оно не только способно погасить свои краткосрочные обязательства в текущем году, но и имеет финансовые ресурсы для расширения своей деятельности в будущем. Наличие чистых оборотных средств и их сумма является индикатором целесообразности вложения средств в соответствующую компанию для инвесторов и кредиторов. Наличие чистых оборотных средств обуславливает большую финансовую устойчивость компании и независимость в условиях замедления оборачиваемости оборотных средств, обесценения или потерь оборотных активов.

Отчет о движении денежных средств предназначен для анализа текущих потоков денежных средств, оценки будущих поступлений денежных средств, оценки способности предприятия погасить свою задолженность и выплатить дивиденды, анализа необходимости привлечения дополнительных финансовых ресурсов. В отчете отражаются поступление, расходование и изменение денежных средств в ходе текущей хозяйственной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия за определенный период.

Отчет о движении денежных средств составляется для нужд внутреннего финансового управления. Достоинством отчета является то, что он в простой и аналитической форме позволяет выявить факторы, повлиявшие на изменение денежных потоков за отчетный период и определить за счет какого вида деятельности предприятие получает наибольший прирост денежных средств. Он не всегда публикуется и в этом случае может быть легко составлен внешними пользователями на базе данных баланса и отчета о прибыли.

Наибольшую популярность получила форма отчетности, в которой денежные потоки сгруппированы по трем сферам деятельности: хозяйственной, инвестиционной и финансовой.

В разделе производственно-хозяйственной деятельности отражаются статьи, которые используются при расчете чистой прибыли. Это статьи поступления денежных средств - оплата покупателями поставленных товаров, проценты и дивиденды, уплаченные другими компаниями, поступления от реализации необоротных активов и др., а также статьи расходования денежных средств - выплата заработной платы, выплата процентов по займам, предоставленным компании различными заимодателями, оплата продукции и услуг, расходы по выплате налогов и др.

В разделе инвестиционная деятельность отражаются в основном результаты операции, приводящие к изменениям в необоротных активах: долгосрочных инвестициях в ценные бумаги, материальных и нематериальных долгосрочных активах. Раздел включает такие статьи,

как реализация и покупка недвижимого имущества, продажа и покупка ценных бумаг других компаний, предоставление долгосрочных займов другим компаниям, поступления от погашения займов.

В разделе финансовая деятельность представлены результаты таких операций, которые приводят к изменениям в долгосрочных обязательствах компании и собственном капитале. Сюда относятся статьи продажи и покупки собственных акций, выпуск облигаций компании, выплата дивидендов, погашение компанией своих долгосрочных обязательств.

В каждом разделе отдельно приводятся данные о поступлении денежных средств и об их расходовании по каждой статье, на основании чего определяется общее изменение денежных средств за период. Затем рассчитывается остаток денежных средств на конец отчетного периода как алгебраическая сумма денежных средств на начало периода и изменений за период.

Отчет о собственном капитале может быть посвящен либо более подробному раскрытию информации отчета о прибыли, либо более подробно раскрывает содержание раздела баланса “Собственный капитал”.

Дополнительная информация подразделяется на примечания по вопросам применяемых на предприятии методов учета; пояснения, более подробно раскрывающие содержание отдельных статей отчетности; прочие дополнительные сведения, не включенные в отчетность, но необходимые для оценки хозяйственной деятельности данного предприятия.

Дополнительная информация представляет для анализа большую ценность и может быть представлена в различной форме: в форме комментариев, справок, таблиц, дополнительных показателей, позволяющих лучше понять и более объективно оценить результаты деятельности компании, отраженные в основных формах отчетности.

2.2. Экономический анализ - основа принятия решений в финансовом менеджменте

2.2.1. Основные понятия экономического анализа

Экономический анализ - это один из важнейших инструментов получения информации, необходимой для принятия управленческих решений. От качества экономического анализа во многом зависит рациональность управленческих решений, а следовательно эффективность деятельности предприятия.

Предметом экономического анализа является финансово-хозяйственная деятельность предприятия, а точнее, ее изучение с целью оценки ее результатов и выявления резервов совершенствования деятельности предприятия.

В качестве основных задач экономического анализа можно назвать следующие задачи: подготовка материалов для выбора оптимального управленческого решения; прогнозирование ожидаемых результатов деятельности предприятия; выявление резервов повышения эффективности экономической деятельности; оценка результатов выполнения количественных и качественных заданий, определенных внутрифирменным планированием; оценка финансового состояния предприятия; выявление и измерение характера и масштаба влияния различных факторов на изменения анализируемых показателей деятельности предприятия и многие другие.

Метод экономического анализа представляет собой комплексное, взаимосвязанное изучение различных сторон деятельности предприятия на базе системы текущего учета и отчетности. Понятие метода экономического анализа конкретизируется в следующих, наиболее часто используемых методологических приемах: использование системы абсолютных и относительных показателей; сравнительный анализ; метод группировки; индексные расчеты; экономико-математические методы; балансовый метод.

Экономический анализ изучая хозяйственную и финансовую деятельность предприятий использует различные виды информации. Основными источниками информационного фонда экономического анализа являются законодательные и нормативные акты, технологическая и конструкторская документация, планово-нормативная документация, учетная информация (оперативного учета, бухгалтерского учета, статистического учета), прочая информация.

Экономический анализ предполагает осуществление определенной системы действий исследователя в целях проведения анализа, которую называют организацией анализа. В основе этой деятельности лежат следующие основные этапы: составление программы анализа; подготовка материалов для проведения анализа; систематизация, аналитическая обработка информации; предварительная оценка деятельности; анализ причин отклонения исследуемых показателей экономической деятельности от ожидаемых; обобщение результатов анализа; экономическая интерпретация результатов анализа; итоговая оценка деятельности или сводный подсчет резервов; оформление результатов анализа и их представление в форме наиболее удобной для принятия управленческого решения.

2.2.2. Классификация видов экономического анализа

Существуют различные виды экономического анализа. Они могут быть классифицированы по целому ряду классификационных признаков. Основными из них являются следующие: цель исследования, объект изучения, периодичность проведения, назначение, направление исследования, круг изучаемых вопросов и др.

В настоящее время наиболее актуальной является классификация видов экономического анализа деятельности предприятия по типу отчетности или по категориям аналитиков-исполнителей анализа. По этим признакам экономический анализ подразделяется на управленческий (внутренний) анализ и финансовый (внешний) анализ.

Управленческий (внутренний) анализ осуществляется на основе информации управленческого учета, засекреченной отчетности, содержащей сведения о себестоимости выпускаемой продукции, о продукции не нашедшей сбыта и т.д. Проводится анализ внутренними службами предприятия, аппаратом управления.

Финансовый (внешний) анализ осуществляется на основе открытой финансовой отчетности, публикуемой в специальных справочниках для ознакомления широкой общественности с положением дел на предприятии, с его финансовым положением и результатами хозяйственной деятельности за определенный период. Проводится анализ юридическими и физическими лицами, заинтересованными в получении информации о деятельности данного предприятия.

Управленческий (внутренний) экономический анализ включает следующие направления исследования: анализ производства продукции, работ и услуг; анализ организационно-технического уровня предприятия; анализ материально-технического снабжения и использования материалов; анализ эффективности использования трудовых ресурсов; анализ состояния и эффективности использования основных средств; анализ затрат на производство и реализацию продукции; анализ финансовых результатов; анализ финансового состояния предприятия и др.

Финансовый (внешний) анализ включает следующие направления исследования: экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности и углубленный анализ финансово-хозяйственной деятельности и финансового положения предприятия.

Общими направлениями в управленческом и финансовом анализе являются задачи анализа финансового состояния предприятия.

2.2.3. Анализ финансового состояния предприятия

Анализ финансового состояния предприятия считается заключительным этапом процесса бухгалтерского учета. На основании анализа финансового состояния предприятия дается оценка принятых управленческих решений и анализ полученных результатов, формируется финансовая стратегия предприятия и вырабатываются меры по реализации выбранной стратегии.

Анализ финансового состояния предприятия приобретает особое значение в условиях рыночной экономики, поскольку предприятия сталкиваются с необходимостью оценки своего собственного финансового положения и всестороннего изучения финансового положения своих партнеров.

Финансовое состояние предприятия - это комплексное понятие, которое определяется целой совокупностью производственно-хозяйственных факторов, и характеризуется системой показателей, отражающих наличие, размещение и использование финансовых ресурсов предприятия. В ходе анализа для характеристики финансового состояния применяются абсолютные и относительные показатели. Относительные показатели финансового состояния носят название финансовых коэффициентов.

Источниками информации для проведения анализа финансового состояния предприятия является финансовая (годовая бухгалтерская) отчетность предприятия.

Основной источник аналитической информации - это баланс предприятия. Для проведения анализа необходим баланс-нетто, который представляет реальную стоимость имущества и источников средств предприятия.

Для проведения анализа финансового состояния предприятия необходимо перейти от аналитического баланса- нетто к агрегированному балансу - нетто. Статьи агрегированного баланса представляют собой итоговые данные по разделам баланса и некоторым наиболее важным группам статей внутри разделов аналитического баланса.

Для описания алгоритмов проведения различных этапов анализа финансового состояния предприятия воспользуемся условными обозначениями статей агрегированного аналитического баланса-нетто, приведенными в таблице 1.1.

2.2.4. Основные этапы проведения анализа финансового состояния предприятия

Анализ финансового состояния предприятия можно проводить по следующей условной схеме:

- проверка показателей бухгалтерского отчета по формальным и качественным признакам;
- предварительный анализ финансового положения на основе общих показателей аналитического баланса-нетто (экономическое чтение финансовой отчетности);
- анализ изменений имущественного положения предприятия (предварительный анализ финансового положения и его изменения);
- анализ финансовой устойчивости предприятия;
- анализ ликвидности баланса;
- анализ финансовых результатов;
- анализ тенденций изменения финансового состояния предприятия (анализ финансовых коэффициентов).

2.2.4.1. Проверка показателей бухгалтерской отчетности по формальным и качественным признакам

Этот этап включает проверку правильности и ясности заполнения отчетных форм и взаимной увязки показателей различных форм отчетности.

2.2.4.2. Предварительный анализ финансового положения на основе общих показателей аналитического баланса-нетто (экономическое чтение баланса)

Непосредственно из аналитического баланса-нетто (бухгалтерского баланса) можно получить ряд важнейших характеристик финансового состояния предприятия. К таким показателям относятся:

общая стоимость имущества (обязательств) предприятия, равная итогу баланса -нетто (величине валюты баланса);

стоимость иммобилизованных (необоротных, основных средств и вложений), равная итогу первого раздела актива баланса-нетто;

стоимость мобильных (оборотных) средств, равная итогу второго раздела актива баланса -нетто;

величина собственных средств (капитала и резервов), равная итогу первого раздела пассива баланса-нетто;

величина долгосрочных кредитов и заемных средств (долгосрочных пассивов), равная итогу второго раздела пассива баланса-нетто;

величина краткосрочных обязательств (краткосрочных пассивов), равная итогу третьего раздела пассива баланса-нетто;

величина убытков предприятия (необоротных активов), равная итогу третьего раздела актива баланса-нетто и т.д.

Непосредственно из баланса можно узнать о величине денежных средств на расчетном счете предприятия, о величине незавершенного производства на предприятии и изменении этих величин за отчетный период, о величине дебиторской и кредиторской задолженности предприятия и соотношении этих величин, а также многое другое.

Содержательность экономического чтения информации бухгалтерского баланса будет во многом определяться знаниями аналитика в области финансовой отчетности, бухгалтерского учета и учетной политики предприятия.

2.2.4.3. Анализ изменения имущественного положения предприятия.

Этот этап имеет также другие названия: анализ изменения структуры имущества и источников предприятия, предварительная оценка финансового положения предприятия.

Анализ изменения имущественного положения предприятия осуществляется на основе построения сравнительного аналитического баланса-нетто, который строится на основе агрегированного аналитического баланса-нетто путем дополнения его показателями структуры, динамики и структурной динамики имущества и обязательств предприятия за отчетный период.

Рассмотрим структуру сравнительного аналитического баланса-нетто и определим содержание строк и граф таблицы.

Строками таблицы являются агрегированные статьи аналитического (бухгалтерского) баланса.

В графе 1 представлены значения агрегированных статей сравнительного аналитического баланса-нетто.

В графе 2 даны условные обозначения агрегированных статей.

В графах 3 и 4 отражены абсолютные величины агрегированных статей актива и пассива сравнительного аналитического баланса -нетто на начало и конец отчетного периода.

В графах 5 и 6 рассчитываются удельные веса величин статей в итоге (валюте баланса) сравнительного аналитического баланса -нетто на начало и конец отчетного периода:

$$\text{Удельный вес статьи баланса} = \frac{\text{Значение статьи}}{\text{Валюта баланса}} \times 100\%.$$

В графе 7 рассчитываются изменения (+/-) в абсолютных величинах статей за отчетный период:

$$\text{Изм. абс. вел. статьи} = \text{знач. статьи баланса на конец периода} - \text{знач. стат. баланса на начало периода}$$

В графе 8 рассчитываются изменения (+/-) в удельных весах величин статей за отчетный период:

$$\text{Изменение} = \frac{\text{Удельный вес статьи баланса на конец периода}}{\text{Удельный вес статьи баланса на начало периода}} - \text{Удельный вес статьи баланса на начало периода}$$

В графе 9 рассчитываются отношения изменений абсолютных величин статей баланса к величинам на начало года в процентах:

$$\text{Изменение} = \frac{\text{Изменение абсолютной величины статьи баланса}}{\text{Статья баланса на начало года}} \times 100\%$$

В графе 10 рассчитываются отклонения (+ / -) изменений абсолютных величин статей баланса к изменению итога баланса-нетто в процентах:

$$\text{Изменение} = \frac{\text{Изменение абсолютной величины статьи баланса}}{\text{Изменение итога баланса}} \times 100\%$$

Пример сравнительного аналитического баланса представлен в таблице № 2.1. и таблице № 2.2.

Показатели структуры баланса представлены в 3,4,5,6 графах актива и пассива сравнительного аналитического баланса - нетто. Показатели динамики баланса представлены в графах 7,9. Показатели структурной динамики баланса рассчитаны в графах 8,10.

Сравнительный аналитический баланс-нетто имеет следующие преимущества при использовании его в аналитической практике:

- он сводит в единую таблицу и систематизирует расчеты и прикидки, которые обычно осуществляет любой аналитик при первоначальном ознакомлении с балансом;

- таблицей сравнительного аналитического баланса-нетто охвачено множество важных показателей, характеризующих статику и динамику финансового состояния предприятия;

- сравнительный аналитический баланс-нетто включает показатели горизонтального и вертикального анализа.

Таблица № 2.1.
Актив сравнительного аналитического баланса-нетто

Актив	Условное обозначение	Абсолютные величины		Удельные веса		Изменения			
		на начало периода	на конец периода	на начало периода	на конец периода	в абсолютных величинах	в удельных весах	в % к величине на начало года	в % к изменению итога баланса-нетто
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Основные средства и вложения	F	128260	129519	40.3	40.2	+ 1259	- 0.1	+ 0.98	+31.9
2. Запасы и затраты	Z	119176	122067	37.4	37.8	+2891	+0.4	+ 2.4	+ 73.2
3. Денежные средства, расчеты и прочие активы	R ^a	71235	71033	22.3	22.0	- 202	- 0.3	- 0.28	- 5.1
в том числе: денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	d	6053	4081	1.9	1.3	- 1972	- 0.6	- 32.6	- 49.9
дебиторская задолженность, расчеты и прочие активы	r ^a	61151	66950	19.2	20.7	+ 5799	+ 1.5	+ 9.5	146.9
4. Расходы, не перекрытые средствами фондов и целевого финансирования	U	4029	-	1.2	-	- 4029	- 1.2	- 100	- 102.1
БАЛАНС	B	318669	322617	100	100	+ 3948	0	+ 1.24	100

Таблица № 2.2.
Пассив сравнительного аналитического баланса-нетто

Пассив	Условное обозначение	Абсолютные величины		Удельные веса		Изменения			
		на начало периода	на конец периода	на начало периода	на конец периода	в абсолютных величинах	в удельных весах	в % к величине на начало года	в % к изменению итога баланса-нетто
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Источники собственных средств	Ис	205434	207989	64.5	64.5	+ 2555	0.0	+ 1.2	+ 64.7
2. Кредиты и другие заемные средства	К	87284	66352	27.4	20.5	- 20932	- 6.9	- 24	- 530.1
В том числе:									
краткосрочные кредиты и заемные средства	к ^т	79462	59277	25	18.3	- 20185	- 6.7	- 25.4	- 511.2
долгосрочные и среднесрочные кредиты и заемные средства	к ^Т	7822	7075	2.4	2.2	- 747	- 0.2	- 9.5	- 18.9
суды не погашенные в срок	к ⁰	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Расчеты и прочие пассивы (кредиторская задолженность)	Р ^п	25951	48276	8.1	15	+ 22325	+ 6.9	+ 86	-
БАЛАНС	В	318669	322617	100	100	+ 3948	0	+ 1.24	100

2.2.4.4. Анализ финансовой устойчивости

Модель финансовой устойчивости.

Рассматривая модель финансовой устойчивости, постараемся ответить на вопрос: “Какие же показатели отражают сущность финансовой устойчивости?”.

Рассуждения проведем на основе балансовой модели. В условных обозначениях, принятых нами, она имеет следующий вид:

$$F + Z + R^a = И^c + K^T + K^t + K^0 + R^p$$

Сделаем обоснованное и подтвержденное практикой допущение, что долгосрочные кредиты и заемные средства направляются преимущественно на приобретение основных средств и на капитальные вложения. Тогда преобразуем исходную балансовую формулу следующим образом:

$$Z + R^a = [(И^c + K^T)] - F + [(K^t + K^0 + R^p)], \text{ где}$$

$[(И^c + K^T)] - F$ - собственные и заемные источники формирования запасов и затрат;

$[(K^t + K^0 + R^p)]$ - краткосрочная задолженность предприятия.

Из преобразованной балансовой модели можно сделать следующие выводы:

1) при условии ограничения запасов и затрат величиной $Z \leq (И^c + K^T) - F$

будет обеспечено условие финансовой устойчивости предприятия;

2) выполнение условия финансовой устойчивости обеспечивает условие платежеспособности предприятия, активные расчеты будут покрывать краткосрочную задолженность предприятия $R^a \geq K^t + K^0 + R^p$

Обеспеченность запасов и затрат источниками формирования является сущностью финансовой устойчивости. Платежеспособность выступает внешним проявлением финансовой устойчивости.

На основании выше изложенного можно сказать, что наиболее обобщающим показателем финансовой устойчивости является “Излишек или недостаток источников средств для формирования запасов и затрат”.

Источники формирования запасов и затрат

Для характеристики источников формирования запасов и затрат используются несколько показателей, отражающих различную степень охвата разных видов источников:

1) Наличие собственных оборотных средств

$$E^c = И^c - F$$

2) Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат

$$E^T = (И^c + K^T) - F$$

3) Общая величина основных источников формирования запасов и затрат

$$E^{\Sigma} = (I^c + K^T) - F + K^t = E^T + K^t$$

Показатели обеспеченности запасов и затрат

Трем показателям наличия источников формирования запасов и затрат соответствуют три показателя обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования:

1) Излишек (+) или недостаток(-) собственных оборотных средств:

$$+- E^c = E^c - Z;$$

2) Излишек(+) или недостаток(-) собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат:

$$+- E^T = E^T - Z;$$

3) Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников формирования запасов и затрат:

$$+- E^{\Sigma} = E^{\Sigma} - Z.$$

Вычисление трех показателей обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования позволяет классифицировать финансовые ситуации по степени их устойчивости. Для этих целей используется трехмерный (трехкомпонентный) показатель типа финансовой устойчивости:

$S = [S (+- E^c), S (+- E^T), S (+- E^{\Sigma})]$, где функция $\Phi(x)$ определяется следующим образом:

$$S(x) = \begin{cases} 1, & \text{если } X \geq 0, \\ 0, & \text{если } X < 0. \end{cases}$$

Типы финансовых ситуаций

Возможно выделение четырех типов финансовых ситуаций.

1. Абсолютная устойчивость финансового состояния.

Такое состояние встречается крайне редко и представляет собой крайний тип финансовой устойчивости.

Оно характеризуется следующими значениями показателей обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования :

$$\begin{cases} +- E^c \geq 0 \\ +- E^T \geq 0 \\ +- E^{\Sigma} \geq 0 \end{cases}$$

Трехмерный показатель типа финансовой устойчивости в этом случае имеет следующее значение $S = [1 , 1 , 1]$.

2. Нормальная устойчивость финансового состояния.

Такое состояние гарантирует платежеспособность предприятия.

Оно характеризуется следующими значениями показателей обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования :

$$\begin{cases} + -E^C < 0 \\ + -E^T \geq 0 \\ + -E^\Sigma \geq 0 \end{cases}$$

Трехмерный показатель типа финансовой устойчивости в этом случае имеет следующее значение $S = [0 , 1 , 1]$.

3. Неустойчивое финансовое состояние.

Такое состояние сопряжено с нарушением платежеспособности.

Оно характеризуется следующими значениями показателей обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования :

$$\begin{cases} + -E^c < 0 \\ + -E^T < 0 \\ + -E^\Sigma \geq 0 \end{cases}$$

Трехмерный показатель типа финансовой устойчивости в этом случае имеет следующее значение $S = [0 , 0 , 1]$.

Финансовая неустойчивость может быть нормальной (допустимой) или ненормальной (недопустимой).

4. Кризисное финансовое состояние

В этом состоянии предприятие находится на грани банкротства.

Оно характеризуется следующими значениями показателей обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования :

$$\begin{cases} + -E^C < 0 \\ + -E^T < 0 \\ + -E^\Sigma < 0. \end{cases}$$

Трехмерный показатель типа финансовой устойчивости в этом случае имеет следующее значение $S = [0 , 0 , 0]$. Пример анализа финансовой устойчивости представлен таблицей 2.3.

2.2.4.5. Анализ ликвидности баланса

Ликвидность баланса и ликвидность активов

Ликвидность активов - это величина, обратная времени, необходимому для превращения в денежные средства. Степень ликвидности - это скорость превращения в денежные средства. От понятия ликвидность активов следует отличать понятие ликвидность баланса.

Ликвидность баланса - это степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств.

Основные этапы проведения анализа ликвидности баланса

Для проведения анализа ликвидности баланса необходимо:

- 1) Сгруппировать активы предприятия по степени их ликвидности;
- 2) Расположить сгруппированные активы в порядке убывания ликвидности;
- 3) Сгруппировать обязательства предприятия по срокам их погашения;
- 4) Расположить сгруппированные обязательства в порядке возрастания сроков их погашения;
- 5) Сравнить размеры активов и обязательств предприятия у которых срок погашения равен ликвидности.

Группировка активов по степени ликвидности

По степени ликвидности активы предприятия разделяются на следующие группы:

- 1) Группа А1. Наиболее ликвидные активы. Основу этой группы составляют денежные средства и краткосрочные финансовые вложения;
- 2) Группа А2. Быстро реализуемые активы. Основу этой группы составляет дебиторская задолженность и прочие активы;
- 3) Группа А3. Медленно реализуемые активы. Основу этой группы составляют статьи запасов и затрат за исключением величины статьи "Расходы будущих периодов".
- 4) Группа А4. Трудно реализуемые активы. Основу этой группы составляют статьи основных средств и других необоротных активов.

Таблица 2.3.
Характеристика финансовой устойчивости

Показатели	Условное обозначение	На начало периода	На конец периода	Изменения за период
1	2	3	4	5
1. Источники собственных средств	I^c	201405	207989	+ 6584
2. Основные средства и вложения	F	128260	129519	+ 1259
3. Наличие собственных оборотных средств (стр.1 - стр.2)	$E^c = I^c - F$	73145	78470	+ 5325
4. Долгосрочные и среднесрочные кредиты и заемные средства	K^T	7822	7075	- 747
5. Наличие собственных долгосрочных и среднесрочных заемных источников формирования запасов и затрат (стр.3 + стр.4)	$E^T = I^c - F + K^T$	80967	85545	+ 4578
6. Краткосрочные кредиты и заемные средства	k^t	79462	59277	- 20185
7.Общая величина основных источников формирования запасов и затрат (стр.5 + стр. 6)	$E^\Sigma = I^c - F + K^T + k^t$	160429	144822	- 15607
8. Общая величина запасов и затрат	Z	119176	122067	+ 2891
9. Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств (стр. 3 - стр. 8)	$+ - E^c$	- 46031	- 43597	+ 2434
10. Излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных и среднесрочных заемных источников формирования запасов и затрат (стр. 5 - стр. .8)	$+ - E^T$	- 38209	- 36522	+ 1687
11. Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников формирования запасов и затрат (стр.7 - стр. 8)	$+ - E^\Sigma$	+ 41253	+ 22755	- 18498
12. Трехкомпонентный показатель типа финансовой ситуации $S = \{S \text{ (стр.9), } S \text{ (стр. 10), } S \text{ (стр. 11)}\}.$	S	(0, 0, 1)	(0, 0, 1)	x

Группировка обязательств по степени срочности их оплаты

Пассивы распределяются по степени срочности их оплаты на следующие группы:

1) Группа П1. Наиболее срочные обязательства. Основу этой группы составляют статьи кредиторской задолженности и прочих пассивов.

2) Группа П2. Краткосрочные пассивы. Основу группы составляют статьи краткосрочных кредитов и заемных средств.

3) Группа П3. Долгосрочные пассивы. Основу группы составляют статьи долгосрочных кредитов и заемных средств.

4) Группа П4. Постоянные пассивы. Основу группы составляют статьи источников собственных средств за исключением величины статьи “Расходы будущих периодов”.

Модель ликвидности баланса

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву.

Баланс считается абсолютно ликвидным, если имеют место следующие соотношения:

$$A1 \geq P1$$

$$A2 \geq P2$$

$$A3 \geq P3$$

$$A4 \leq P4.$$

Выполнение первых трех неравенств в системе влечет выполнение четвертого неравенства, поэтому для анализа ликвидности баланса практически используется сопоставление итогов первых трех групп по активу и пассиву.

Четвертое неравенство носит “балансирующий” характер и имеет глубокий экономический смысл. Его выполнение свидетельствует о соблюдении минимального условия финансовой устойчивости - наличии у предприятия собственных оборотных средств.

Ликвидность баланса в большей или меньшей степени отличается от абсолютной в случае, когда одно или несколько неравенств системы имеют знак, противоположный указанному в оптимальном варианте.

Различают текущую и перспективную ликвидность.

Текущая ликвидность свидетельствует о платежеспособности предприятия на ближайший к рассматриваемому моменту промежуток времени. Она определяется сопоставлением наиболее ликвидных средств и быстро реализуемых активов с наиболее срочными обязательствами и краткосрочными пассивами, то есть сопоставлением групп А1, А2 и П1, П2.

Перспективная ликвидность представляет собой прогноз платежеспособности предприятия на основе сравнения будущих

поступлений и платежей. Она определяется на основе сравнения медленно реализуемых активов с долгосрочными пассивами, то есть АЗ и ПЗ.

Анализ ликвидности баланса осуществляется с использованием следующей аналитической таблицы 2.4.

2.2.4.6. Анализ финансовых результатов деятельности предприятия

Система показателей финансовых результатов дает денежную оценку различных сторон производственной, сбытовой, снабженческой деятельности предприятия.

Наиболее важные показатели финансовых результатов деятельности предприятия обобщенно представлены в составе годовой и квартальной бухгалтерской отчетности.

Важнейшими среди показателей финансовых результатов являются показатели прибыли. Это объясняется тем, что прибыль составляет основу экономического развития предприятия, является источником выполнения части обязательств предприятия перед бюджетом, банками и другими предприятиями, создает возможность удовлетворения социальных и материальных потребностей служащих, лежит в основе определения уровня отдачи авансированных средств, доходности вложений в активы данного предприятия, инвестиционной привлекательности предприятия и определения рейтинга фирмы.

Конечным финансовым результатом деятельности предприятия является прибыль или убыток отчетного года.

Формализованный расчет балансовой прибыли может быть представлен формулой:

$$P^b = P^P + P^{PP} + P^{BH}, \text{ где}$$

P^b - прибыль или убыток отчетного года

P^P - результат (прибыль или убыток) от реализации продукции (работ, услуг),

P^{PP} - результат от прочей реализации основных фондов и иного имущества,

P^{BH} - результат (доход или расход) от внереализационных операций.

Таблица 2.4.
Характеристика ликвидности баланса

Актив	На начало периода	На конец периода	Пассив	На начало периода	На конец периода	Платежные излишек или недостаток		В % к величине итога группы пассива	
						На начало периода	На конец периода	На начало периода	На конец периода
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Наиболее ликвидные активы	6053	4081	1. Наиболее срочные обязательства	25951	48276	- 19898	- 44195	- 76.7	- 91.5
2. Быстро реализуемые активы	61151	66950	2. Краткосрочные пассивы	79462	59277	- 18311	+ 7673	- 23.0	+ 12.9
3. Медленно реализуемые активы	118291	121311	3. Долгосрочные и среднесрочные пассивы	7822	7075	+ 110469	+ 144236	+ 1412.3	+ 1614.6
4. Трудно реализуемые активы	128260	129519	4. Постоянные пассивы	200520	207233	- 72260	- 77714	- 36.0	- 87.5
БАЛАНС	313755	321861	БАЛАНС	313755	321861	x	x	x	x

Основной составляющей балансовой прибыли является прибыль от реализации продукции, работ, услуг. Величина этой составляющей определяется следующим расчетом:

$$P^P = W^P - S^P - P^{\text{НДС}^{\text{С}^{\text{А}}}}, \text{ где}$$

W^P - выручка от реализации продукции, работ, услуг;

S^P - полная себестоимость (затраты на производство и реализацию продукции, работ, услуг);

$P^{\text{НДС}^{\text{С}^{\text{А}}}}$ - налог на добавленную стоимость и акцизы.

Основными задачами анализа финансовых результатов деятельности предприятия являются: оценка динамики показателей прибыли, обоснованности образования и распределения их фактической величины; выявление и измерение действия различных факторов на прибыль; оценка возможных резервов дальнейшего роста прибыли на основе оптимизации объемов производства и издержек.

Теоретической базой экономического анализа финансовых результатов деятельности предприятия является принятая для всех предприятий, независимо от формы собственности, единая модель хозяйственного механизма предприятия, основанная на налогообложении прибыли в условиях рыночных отношений, которая является моделью формирования и распределения финансовых результатов.

Модель хозяйствования в условиях рыночной экономики содержит ряд итераций.

1-я итерация. Определение прибыли от реализации продукции (работ и услуг) и иных материальных ценностей (прочая реализация).

2-я итерация. Определение балансовой (валовой) прибыли.

3-я итерация. Определение величины облагаемой налогом балансовой прибыли.

4-я итерация. Определение величины налога на прибыль предприятия.

5-я итерация. Определение и распределение чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

Анализ уровней, динамики и структуры финансовых результатов деятельности предприятия

Анализ финансовых результатов деятельности предприятия включает в качестве обязательных элементов исследование:

- изменений каждого показателя за текущий анализируемый период (горизонтальный анализ);

- исследование структуры соответствующих показателей и их изменений (вертикальный анализ);

- изучение хотя бы в самом обобщенном виде динамики изменения показателей финансовых результатов за ряд отчетных периодов (трендовый анализ).

Анализ уровня и динамики показателей финансовых результатов деятельности предприятия представлен в таблице 2.5.

Таблица 2.5.

Анализа уровня и динамики показателей финансовых результатов деятельности предприятия

Показатель	За прошлый год	За отчетный год	% к базису
1	2	3	4
Выручка от реализации продукции (работ, услуг) без налога на добавленную стоимость и акцизов	158017	243835	154.3
Затраты на производство реализованной продукции (раб., усл.)	125312	171434	136.8
Прибыль от реализации продукции (раб., усл.)	32705	72419	221.4
Результат от прочей реализации	410	432	105.4
Сальдо доходов и расходов от внереализационных операций	+148	- 324	х
Балансовая прибыль	33263	72527	218.0
Чистая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия	22813	49001	214.8

Факторный анализ прибыли от реализации продукции (работ, услуг)

Прибыль от реализации товарной продукции в общем случае находится под воздействием таких факторов, как изменение: объема реализации; структуры продукции; отпускных цен на реализованную продукцию; цен на сырье, материалы, топливо, тарифов на энергию и перевозки; уровня затрат материальных и трудовых ресурсов. Приведем методику формализованного расчета факторных влияний на прибыль от реализации продукции.

1. Расчет общего изменения прибыли (ΔP) от реализации продукции:

$$\Delta P = P_1 - P_2$$

где: P_1 - прибыль отчетного года;

P_2 - прибыль базисного года.

2. Расчет влияния на прибыль изменений отпускных цен на реализованную продукцию (ΔP_1):

$$\Delta P_1 = Np_1 - Np_{1,0} = \sum p_1q_1 - \sum p_0q_1$$

где: $Np_1 = \sum p_1 q_1$ - реализация в отчетном году в ценах отчетного года (p-цена изделия; q - количество изделий);

$Np_{1,0} = \sum p_0 q_1$ - реализация в отчетном году в ценах базисного года.

3. Расчет влияния на прибыль изменений в объеме продукции (ΔP_2) (собственно объема продукции в оценке по плановой (базовой) себестоимости):

$$\Delta P_2 = P_0 K_1 - P_0 = P_0 (K_1 - 1),$$

где: P_0 - прибыль базисного года

K_1 - коэффициент роста объема реализации продукции;

$$K_1 = S_{1,0} / S_0$$

где: $S_{1,0}$ - фактическая себестоимость реализованной продукции за отчетный период в ценах и тарифах базисного периода;

S_0 - себестоимость базисного года (периода).

4. Расчет влияния на прибыль изменений в объеме продукции, обусловленных изменениями в структуре продукции (ΔP_3)

$$\Delta P_3 = P_0 (K_2 - K_1),$$

где: K_2 - коэффициент роста объема реализации в оценке по отпускным ценам

$$K_2 = N_{1,0} / N_0$$

где: $N_{1,0}$ - реализация в отчетном периоде по ценам базисного периода;

N_0 - реализация в базисном периоде.

5. Расчет влияния на прибыль экономии от снижения себестоимости продукции (ΔP_4)

$$\Delta P_4 = S_{1,0} - S_1$$

где: $S_{1,0}$ - себестоимость реализованной продукции отчетного периода в ценах и условиях базисного периода;

S_1 - фактическая себестоимость реализованной продукции отчетного периода

6. Расчет влияния на прибыль изменений себестоимости за счет структурных сдвигов в составе продукции (ΔP_5):

$$\Delta P_5 = S_0 K_2 - S_{1,0}$$

Отдельным расчетом по данным бухгалтерского учета определяется влияние на прибыль изменений цен на материалы и тарифов на услуги (ΔP_6), а также экономии, вызванной нарушениями хозяйственной дисциплины (ΔP_7). Сумма факторных отклонений дает общее изменение прибыли от реализации за отчетный период, что выражается следующей формулой :

$$\Delta P = P_1 - P_2 = \Delta P_1 + \Delta P_2 + \Delta P_3 + \Delta P_4 + \Delta P_5 + \Delta P_6 + \Delta P_7,$$

$$\Delta P = \sum_{i=1}^7 \Delta P_i$$

где: ΔP - общее изменение прибыли

ΔP_i - изменение прибыли за счет i -го фактора

При анализе прибыли важно разделять влияние внешних и внутренних факторов. Обобщенно прибыль предприятия является результатом приращения его доходности. Поэтому взаимосвязь слагаемых прибыли можно отразить с помощью следующей схемы:

Объем продукции в стоимостном выражении (N)	=	Объем продукции в физических единицах (q)	x	Цена единицы продукции (Ц)
Затраты на производство в денежном выражении (S)	=	Объем использованных ресурсов (в натуральном выражении) (Z)	x	Цена единицы ресурса (C)
Доходность (N/S)	=	Производительность ресурсов (q/Z)	x	Возмещение затрат в цене продукта (Ц/C)
Прибыль (N - S)	=	Объем продукции в стоимостном выражении (q * Ц)	-	Затраты на производство в денежном выражении (Z * C)

Доходность предприятия рассматривается как произведение промышленной производительности на коэффициент соотношения цен единицы продукта и единицы ресурса. Последнее соотношение обычно называют финансовой производительностью (дефлятором цены), потому что оно характеризует меру возмещения дополнительных затрат в цене реализуемой продукции в результате повышения себестоимости (затрат ресурсов) за счет роста цен на ресурсы.

Если представить взаимосвязь данных показателей в индексной форме, то появится возможность обычными методами факторного анализа дать количественную оценку влияния промышленной и финансовой производительности на доходность предприятия и прибыль.

Имеем:

$$J \frac{N}{S} = \frac{N_1}{S_1} : \frac{N_0}{S_0},$$

$$J \frac{N}{S} = \frac{q_1 C_1}{Z_1 C_1} : \frac{q_0 C_0}{Z_0 C_0} = J_N : J_S,$$

где: J - индекс роста соответствующего показателя;
1,0 - означают, что показатели исчисленных за отчетный и базисный период соответственно.

Абсолютное изменение доходности за период исчисляется как разность индексов объема продукции и затрат на производство:

$$\Delta \frac{N}{S} = J_N - J_S.$$

Влияние изменения промышленной производительности на доходность определяется методом цепных подстановок:

$$\Delta 1 \frac{N}{S} = \frac{q_1 \dots q_0}{Z_1 C_0} - \frac{q_0 \dots q_0}{Z_0 C_0} = \Delta \frac{q}{Z} \times \dots \frac{q_0}{Z_0}.$$

Аналогично рассчитывается влияние изменения финансовой производительности:

$$\Delta 2 = \frac{q_1 C_1}{Z_1 C_1} - \frac{q_1 C_0}{Z_1 C_0} = \Delta \frac{C}{C} \times \frac{q_1}{Z_1}$$

В целом общее изменение доходности за период балансируется с факторными отклонениями:

$$\Delta \frac{N}{S} = \Delta_1 + \Delta_2.$$

2.2.4.7. Анализ тенденций изменения финансового положения предприятия (анализ финансовых коэффициентов)

Широко используемым приемом анализа отчетности является изучение специальных коэффициентов, расчет которых основан на существовании определенных соотношений между отдельными статьями отчетности. Суть метода заключается в следующем: в определении формулы расчета финансового коэффициента, в расчете соответствующего коэффициента и сравнении этого показателя с какой-либо базой.

Базой могут являться: общепринятые стандартные значения финансовых коэффициентов, аналогичные значения финансовых коэффициентов предшествующих лет, значения финансовых коэффициентов конкурирующих предприятий и т.д.

Финансовые коэффициенты не имеют универсального значения и могут рассматриваться лишь как ориентировочные показатели.

В настоящее время выделяются следующие группы финансовых коэффициентов.

1. Коэффициенты имущественного положения (структуры имущества)

Показатели имущественного положения определяют структуру имущества предприятия. Среди этих показателей наиболее популярны следующие:

а) Сумма хозяйственных средств, находящихся в распоряжении предприятия = Итог баланса-нетто (валюта баланса).

$$\begin{aligned} \text{б) Доля активной части основных средств} &= \\ &= \frac{\text{Стоимость активной части основных средств}}{\text{Стоимость основных средств}} ; \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{в) Коэффициент изношенности основных средств} &= \\ &= \frac{\text{Износ}}{\text{Балансовая стоимость основных средств}} ; \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{г) Коэффициент обновления} &= \\ &= \frac{\text{Балансовая стоимость основных средств на конец периода}}{\text{Балансовая стоимость основных средств на начало периода}} ; \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{д) Коэффициент выбытия} &= \\ &= \frac{\text{Балансовая стоимость выбывших за период основных средств}}{\text{Балансовая стоимость основных средств на начало периода}} \end{aligned}$$

2. Коэффициенты финансовой устойчивости (структуры капитала)

Показатели финансовой устойчивости характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в предприятие. Они отражают способность предприятия погашать долгосрочную задолженность. Наиболее важными показателями с точки зрения финансового менеджмента являются следующие показатели:

а) Коэффициент собственности характеризует долю собственного капитала в структуре капитала предприятия, а следовательно, соотношение интересов собственников предприятия и кредиторов. Коэффициент рассчитывается следующим образом:

$$\text{Коэффициент собственности} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Итог баланса}} (\%);$$

б) Коэффициент заемного капитала (финансовой независимости) отражает долю заемного капитала в источниках финансирования. Этот коэффициент является обратным коэффициенту собственности и рассчитывается как :

$$\text{Коэффициент заемного капитала} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Итог баланса}} (\%);$$

в) Коэффициент финансовой зависимости характеризует зависимость фирмы от внешних займов.

$$\text{Коэффициент зависимости} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}} (\%);$$

г) Коэффициент покрытия процента характеризует степень защищенности кредиторов от того, что им не будут выплачены проценты на предоставленные фирме кредиты. Коэффициент отражает, сколько раз в течение отчетного периода компания заработала средства для выплаты процентов по займам.

$$\text{Коэффициент покрытия процента} = \frac{\text{Прибыль до выплаты процента и налогов}}{\text{Расходы по выплате процента}} (\text{раз}).$$

3. Коэффициенты ликвидности (платежеспособности).

Показатели ликвидности позволяют определить способность предприятия в течение года оплатить свои краткосрочные обязательства. Наиболее важными для финансового менеджмента являются следующие показатели :

а) Чистые

оборотные средства = Оборотные средства - Краткосрочные обязательства ;

б) Коэффициент текущей ликвидности =
$$\frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}} \text{ (раз.);}$$

в) Коэффициент срочной ликвидности =
$$\frac{\text{Денежные средства + краткосрочные финансовые вложения + дебиторская задолженность}}{\text{Краткосрочные обязательства}} \text{ (раз.).}$$

4. Коэффициенты деловой активности (оборачиваемости).

Коэффициенты деловой активности позволяют проанализировать, насколько эффективно предприятие использует свои средства. Показатели деловой активности имеют большое значение для оценки финансового положения предприятия, поскольку скорость оборота средств, то есть скорость превращения их в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность предприятия. Кроме того, увеличение скорости оборота средств при прочих равных условиях отражает повышение производственно-технического потенциала фирмы. Показатели оборачиваемости можно разделить на две группы: коэффициенты общей оборачиваемости капитала и частные коэффициенты оборачиваемости.

Коэффициенты общей оборачиваемости капитала дают наиболее обобщенное представление о хозяйственной активности предприятия. К таким показателям относится показатель оборачиваемости активов. Он характеризует эффективность использования предприятием имеющихся ресурсов независимо от источников их привлечения, то есть показывает, сколько раз за год (или другой отчетный период) совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли, или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов. Коэффициент оборачиваемости рассчитывается следующим образом:

$$\text{Оборачиваемость активов} = \frac{\text{Объем реализованной продукции}}{\text{Среднегодовая стоимость активов}}$$

Для более конкретных выводов об оборачиваемости средств предприятия необходимо рассмотрение частных показателей оборачиваемости. К ним относятся следующие:

$$\begin{aligned} \text{а) Оборачиваемость дебиторской задолженности} &= \\ &= \frac{\text{Объем реализованной продукции}}{\text{Среднегодовая стоимость чистой дебиторской задолженности}} \text{ (раз)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{б) Оборачиваемость материально - производственных запасов} &= \\ &= \frac{\text{Объем реализованной продукции}}{\text{Среднегодовая стоимость материально-производственных запасов}} \text{ (раз)} ; \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{в) Оборачиваемость кредиторской задолженности} &= \\ &= \frac{\text{Объем реализованной продукции}}{\text{Среднегодовая стоимость кредиторской задолженности}} \text{ (раз)} ; \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{г) Оборачиваемость собственного капитала} &= \\ &= \frac{\text{Объем реализованной продукции}}{\text{Среднегодовая стоимость собственного капитала}} \text{ (раз)} ; \end{aligned}$$

д) Продолжительность операционного цикла = оборачиваемость дебиторской задолженности в днях + оборачиваемость материально-производственных запасов в днях.

Показатели оборачиваемости могут быть рассчитаны также в днях. Для этого необходимо количество дней в году (используются как 360, так и 365) разделить на значения полученные по рассмотренным формулам.

5. Коэффициенты рентабельности (прибыльности).

Коэффициенты рентабельности отражают, насколько прибыльна деятельность предприятия. Эти коэффициенты рассчитываются как отношение полученной прибыли к затраченным средствам либо как отношение полученной прибыли к объему реализованной продукции. Поскольку можно назвать несколько показателей прибыли, то можно рассчитать целый ряд показателей рентабельности (прибыльности) в зависимости от целей проводимого анализа. Наиболее часто используемыми показателями в контексте финансового менеджмента являются показатели рентабельности всех активов предприятия, рентабельности реализации, рентабельности собственного капитала.

Рентабельность всех активов (ROA) предприятия рассчитывается делением чистой прибыли на среднегодовую стоимость активов предприятия. Этот коэффициент отражает, сколько денежных единиц потребовалось фирме для получения одной денежной единицы прибыли независимо от источника привлечения этих средств. Этот показатель является одним из наиболее важных индикаторов конкурентоспособности предприятия.

Рентабельность реализации рассчитывается посредством деления прибыли на объем реализованной продукции. Различают два основных показателя рентабельности реализации: из расчета по валовой прибыли от реализации (GM) и из расчета по чистой прибыли (PM).

Рентабельность собственного капитала (ROE) позволяет определить эффективность использования капитала, инвестированного собственниками, и сравнить этот показатель с возможным получением дохода от вложения этих средств в другие ценные бумаги. Этот показатель оказывает существенное влияние на уровень котировки акций предприятия. Рассчитывается коэффициент как отношение чистой прибыли к среднегодовой сумме собственных средств. Этот показатель отражает, сколько денежных единиц чистой прибыли заработала каждая денежная единица, вложенная собственниками предприятия.

Важным приемом анализа является оценка взаимозависимости рентабельности активов, а также рентабельности реализации и оборачиваемости активов. Если числитель и знаменатель формулы расчета рентабельности активов умножить на объем реализации, то получим следующую формулу:

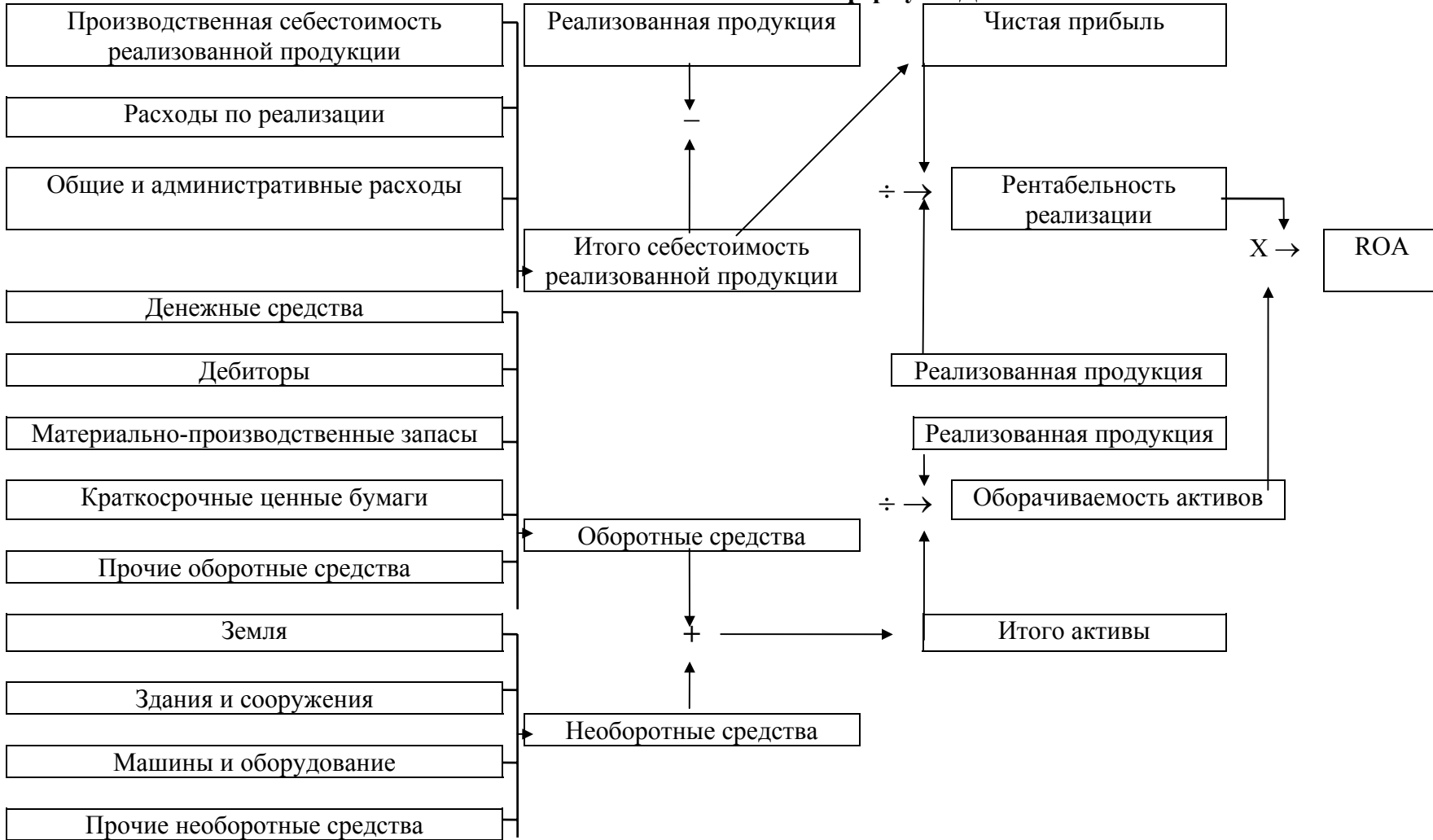
$$\frac{\text{ЧП}}{\text{А}} = \frac{\text{ЧП} * \text{РП}}{\text{А} * \text{РП}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{РП}} * \frac{\text{РП}}{\text{А}}, \text{ где}$$

ЧП - чистая прибыль; А - стоимость всех активов; РП - реализованная продукция.

Полученная формула получила название формулы Дюпона, поскольку именно эта компания первой стала использовать ее в системе финансового менеджмента. Взаимосвязь элементов формулы Дюпона представлена на схеме 2.1.

Схема 1.2.1.

Взаимосвязь элементов формулы Дюпона



6. Коэффициенты рыночной активности

Коэффициенты рыночной активности включают различные показатели, характеризующие стоимость и доходность акции компании. Основными показателями этой группы являются прибыль на одну акцию, соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию, книжная стоимость одной акции, соотношение рыночной стоимости одной акции и ее книжной стоимости, доходность одной акции и доля выплаченных дивидендов.

Прибыль на одну акцию (EPS) показывает, какая доля чистой прибыли приходится на одну обычную акцию в обращении.

$$EPS = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Обычные акции в обращении}}$$

Показатель EPS в условиях развитой рыночной экономики является одним из наиболее важных показателей, влияющих на рыночную стоимость акций компании.

Соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию (P/E) отражает отношения между компанией и ее акционерами. Он показывает, сколько денежных единиц согласны заплатить акционеры за единицу чистой прибыли компании. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$P/E = \frac{\text{Рыночная стоимость одной акции}}{EPS}$$

Книжная стоимость одной акции показывает стоимость чистых активов предприятия, которые приходятся на одну обычную акцию в соответствии с данными бухгалтерского учета и отчетности. Показатель рассчитывается следующим образом:

$$\text{Книжная стоимость одной акции} = \frac{\text{Стоимость акционерного капитала} - \text{привилегированные акции}}{\text{Обычные акции в обращении}}$$

Среди показателей доходности акций различают **показатели текущей доходности** и **показатели совокупной доходности**. Под текущей доходностью понимают прежде всего дивиденды, которые получает владелец акции.

Этот показатель называется дивидендный доход, или норма дивиденда и рассчитывается так:

$$\text{Дивидендный доход (фактическая норма дивиденда)} = \frac{\text{Дивиденд на одну акцию}}{\text{Рыночная стоимость одной акции}}$$

Доходность акции может быть рассчитана также с учетом курсовой разницы, которую владелец акции может получить при продаже акции. При этом доходность определяется как частное от деления суммы дивиденда, полученного в течение периода владения акцией, и разницы - прибыли или убытка между ценой покупки акции (P) и ценой ее продажи (P *) на цену покупки акции:

$$\text{Доходность акции} = \frac{D + (P^* - P)}{P} .$$

Показатель совокупной доходности акции рассчитывается исходя из концепции дисконтированного денежного потока, который в виде дивидендов получит владелец акции в течение всего периода владения этой акцией начиная от данного момента (t=1) до бесконечности (t=∞). Данная формула выглядит следующим образом:

$$\text{Совокупная доходность акции} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Div_t}{(1+r)^t} , \text{ где}$$

Div_t - дивиденд акционера в году t ;

r - требуемая норма доходности;

∑ - сумма дивидендов, которые получит владелец акции в течение периода владения этой акцией.

Доля выплачиваемых дивидендов отражает, какая доля чистой прибыли была израсходована на выплату дивидендов. Этот показатель рассчитывается так:

$$\text{Доля выплачиваемых дивидендов} = \frac{\text{Дивиденд на одну акцию}}{\text{Чистая прибыль на одну акцию}}$$

3. Управление активами и основные принципы принятия инвестиционных решений

3.1. Управление необоротными активами

В состав необоротных активов входят основные средства, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения и капитальные вложения.

Виды инвестиционных проектов

Долгосрочные инвестиции предприятия могут включать следующие виды инвестиций: инвестиции в различного вида ценные бумаги, как дающие право собственности, так и долговые обязательства других компаний; инвестиции в материальные и нематериальные необоротные активы; инвестиции, отвлеченные в специальные фонды; инвестиции в дочерние компании и филиалы.

Инвестиции в ценные бумаги (инвестиции титулы участия) представляют собой помещение капитала в юридически самостоятельные предприятия на длительный срок (минимально более года) либо с целью получения дополнительной прибыли, либо с целью приобретения влияния на другие предприятия, либо в связи с тем, что подобное вложение средств является более выгодным по сравнению с организацией собственных операций в этой области.

Считается, что, если предприятие - инвестор владеет менее 20% акций другого предприятия, то оно не оказывает существенного влияния или контроля на предприятие, акции которой приобретаются.

Если предприятие владеет от 20% до 50% акций другого предприятия, то считается, что предприятие - инвестор оказывает существенное влияние на то предприятие, акции которого приобретаются, однако не имеет возможность контролировать ее деятельность. Значительное влияние проявляется в том, что предприятие-инвестор может участвовать в принятии решений о деятельности предприятия, в которое вложены средства, а его представители могут входить в состав совета директоров предприятия - объекта инвестирования.

Если предприятие владеет более чем 50% акций другого предприятия, считается, что инвестор владеет контрольным пакетом акций и имеет возможность контролировать деятельность предприятия - объекта инвестирования, то есть принимать решения по вопросам его финансово-хозяйственной деятельности. Предприятие-инвестор рассматривается как головное предприятие, а предприятие-объект инвестирования - как дочернее предприятие.

Инвестиции в материальные активы. К таким вложениям относятся инвестиции в основные средства. Они имеют реальную форму существования и относятся к средствам длительного пользования. В эту категорию включается земля, здания и сооружения, машины и оборудование, транспорт и др. На все реальные основные средства начисляется амортизация.

Выбор метода амортизации имеет для финансового менеджмента большое значение, поскольку он влияет на основные финансовые пропорции предприятия, на его чистую прибыль и денежный оборот, на внутреннюю структуру финансирования.

Основными методами амортизации являются следующие:

1. Метод равномерного прямолинейного списания (линейный метод);
2. Метод амортизации исходя из выработки амортизируемого объекта (производственный метод);
3. Методы ускоренной амортизации: метод суммы лет и метод уменьшающегося остатка (метод остаточной стоимости);
4. Методы специальной амортизации.

1. Метод равномерного прямолинейного списания.

Стоимость объекта списывается равными долями в течение всего периода его эксплуатации.

Амортизационные отчисления в любом году рассчитываются по формуле :

$$A_i = (C - L_n) : n$$

2. Метод амортизации исходя из выработки амортизируемого объекта.

Полезность объекта оценивается на основе его суммарной выработки за весь период эксплуатации в соответствующих единицах измерения (количество выработанной продукции, отработанных часов, километров пробега и т.д.).

Амортизация объекта i -го года эксплуатации рассчитывается по формуле:

$$A_i = \frac{(C - L_n) \Pi_i}{\sum_{i=1}^n \Pi_i}$$

где C - себестоимость амортизируемых объекта необоротных активов в

году приобретения (первоначальная стоимость);

L_n - ликвидационная стоимость в последнем n -ном году эксплуатации;

Π_i - выработка объекта в i -том году;

$\sum_{i=1}^n \Pi_i$ - суммарная выработка за весь период эксплуатации;
 n - общее количество лет эксплуатации объекта.

3. Методы ускоренной амортизации.

Суть методов состоит в том, что в первые годы использования необоротных активов списывается основная часть их первоначальной стоимости.

Это мотивируется следующим:

- 1) наибольшая интенсивность использования необоротных активов приходится на первые годы их эксплуатации, когда они морально и физически еще новые,
- 2) создается резерв для замены амортизируемого объекта в случае его быстрого морального устаревания,
- 3) обеспечивается возможность увеличения доли расходов на ремонт амортизируемых объектов в последние годы их использования без увеличения издержек производства.

Метод суммы лет.

Сумма лет - это сумма, полученная от сложения порядковых номеров тех лет, в течение которых функционирует объект $S = n(n+1):2$.

Годовая сумма амортизационных отчислений определяется по формуле:

$$A_i = \frac{(n - I + 1)}{S} \times (C - L_n)$$

Метод остаточной стоимости.

В качестве нормы амортизации используется норма амортизации, рассчитанная по методу равномерного прямолинейного списания, умноженная на определенный коэффициент. Для активной части необоротных активов чаще всего используется коэффициент 2.

Годовая сумма амортизационных отчислений может быть определена по формуле:

$$A_i = 2Na(C - \sum_1^i A),$$

где $2Na$ - удвоенная норма ежегодной амортизации, исчисленной по методу равномерного прямолинейного списания;

$\sum_1^i A$ - сумма накопленной амортизации объекта на начало i -го отчетного года;

4. Специальные методы амортизации.

Методы, использование которых обусловлено особенностями амортизируемых объектов, отраслевой спецификой, необходимостью предоставления дополнительных налоговых льгот. В западных странах допустимо начисление амортизации отдельно для целей бухгалтерского учета и для налогообложения.

Управление необоротными активами на предприятии предполагает разработку политики управления необоротными активами, представляющую часть общей финансовой стратегии предприятия и обеспечивающую своевременное их обновление и высокую эффективность использования.

Политика предприятия в области управления внеоборотными активами формируется по следующим этапам:

1. Анализ состояния и использования необоротных активов предприятия в предшествующем периоде;
2. Оптимизация общего объема и состава необоротных активов предприятия;
3. Обеспечение своевременного обновления необоротных активов предприятия;
4. Обеспечение эффективного использования необоротных активов предприятия;
5. Формирование принципов и оптимизация структуры источников финансирования необоротных активов предприятия.

3.2. Управление оборотными активами

Оборотными средствами (текущими, оборотными активами) являются активы, которые могут быть обращены в наличность в течение одного года. Оборотный капитал (чистый оборотный капитал, собственные оборотные средства) может быть определен как разность между оборотными (текущими) активами и краткосрочными (текущими) обязательствами. В состав оборотных средств входят товарно-материальные запасы, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги), денежные средства.

Особенностью инвестирования в оборотные средства является не только продолжительность срока эксплуатации оборотных активов (один год), но и дробность состава, которая влечет за собой дробность инвестирования. Эти особенности инвестирования в оборотные средства имеют важное значение для обеспечения гибкости финансовой политики в области управления ими.

Значение эффективного управления оборотными средствами

Эффективное управление оборотными средствами имеет для компании важное значение по следующим причинам:

1. Величина оборотных средств у большинства компаний составляет больше половины всех ее активов.

2. Решение вопросов, связанных с оборотными средствами, является непрерывным процессом и требует, в отличие от других сфер деятельности финансового директора, большего количества времени. Сумма, инвестируемая в каждую из позиций оборотных активов, может ежедневно изменяться и должна тщательно контролироваться для обеспечения наиболее продуктивного использования денежных средств.

3. Оптимальное управление оборотными средствами ведет к увеличению доходов и снижает риск дефицита денежных средств компании.

4. Правильное управление оборотными средствами позволит максимизировать норму прибыли и минимизировать свою ликвидность и коммерческий риск.

Основные задачи финансового менеджера в области управления оборотными средствами:

1. Определить правильную структуру активов.
2. Стремиться иметь минимально-возможную величину товарно-материальных запасов. Обеспечивать своевременные оптимальные объемы заказов.
2. Своевременно получить деньги у покупателей и заказчиков. Ускорить приток денежных средств.
3. Отсрочить платежи. Замедлить отток денежных средств.
4. Увеличить объем продаж.
6. Разработать подходящую для предприятия инвестиционную стратегию.

Политика управления оборотными активами, представляющая часть общей финансовой стратегии предприятия, заключается в формировании необходимого объема и состава оборотных активов, рационализации и оптимизации структуры источников их формирования.

Процесс разработки политики управления оборотными активами предприятия включает следующие этапы:

1. Анализ состава и состояния оборотных активов предприятия в предшествующем периоде;
2. Определение общих принципов формирования оборотных активов предприятия;
3. Оптимизация объема оборотных активов;

4. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов;
5. Обеспечение необходимой ликвидности оборотных активов;
6. Обеспечение повышения рентабельности оборотных активов;
7. Обеспечение минимизации потерь оборотных активов в процессе их использования;
8. Формирование принципов формирования отдельных видов оборотных активов;
9. Оптимизация структуры источников финансирования оборотных активов.

Управление оборотными средствами включает в себя управление товарно-материальными запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами и краткосрочными вложениями (ценными бумагами). Управление оборотным капиталом включает управление оборотными средствами и краткосрочными обязательствами. Управление оборотным капиталом - это регулирование величины различных типов оборотных активов и краткосрочных обязательств.

3.2.1. Управление производственными запасами

Материально-производственные запасы - это материальные активы, которые предназначены для продажи в течение обычного делового цикла, производственного потребления внутри предприятия, производственного потребления в целях изготовления впоследствии реализуемой продукции. В составе материально-производственных запасов в отчетности должны быть отражены: готовая продукция, незавершенное производство, сырье и материалы.

Материально-производственные запасы являются наименее ликвидной статьей среди статей оборотных активов.

Эффективное управление предприятием во многом зависит от анализа и управления материально-производственными запасами. Это связано с тем, что они могут составлять значительный удельный вес не только в составе оборотных активов, но и в целом в активах предприятия. Нарушение оптимального уровня материально-производственных запасов приводит к убыткам в деятельности предприятия, поскольку увеличивает расходы по хранению этих запасов; отвлекает из оборота ликвидные средства; увеличивает опасность обесценения этих товаров и снижения их потребительских качеств; приводит к потере клиентов, если это вызвано нарушением каких-либо характеристик товаров и так далее. Приводит к ухудшению финансового положения предприятия.

Вопросы определения и поддержания оптимального объема запасов являются важным разделом финансового менеджмента.

Для финансового управления предприятием важное значение имеет правильный выбор метода оценки фактической себестоимости материально-производственных запасов, уже находящихся в переработке и еще остающихся на складе. Для этих целей используются следующие методы оценки запасов:

- 1) по себестоимости каждой единицы закупаемых товаров;
- 2) по средней себестоимости, в частности по средневзвешенной средней и по скользящей средней;
- 3) по себестоимости первых по времени закупок - ФИФО;
- 4) по себестоимости последних по времени закупок - ЛИФО.

Все методы оценки материально-производственных запасов приводят к существенно различным показателям чистой прибыли компании. Выбор метода оценки осуществляется предприятием самостоятельно, исходя из особенностей его финансово-хозяйственной деятельности.

Метод оценки, исходя из определения себестоимости каждой единицы закупаемых запасов, - это учет их движения по фактической себестоимости. Для использования этого метода необходима точная адресная принадлежность всех производимых закупок товарно-материальных запасов к производимым товарам. Это достаточно трудно сделать и это обстоятельство ограничивает возможность применения метода, несмотря на его точность. Метод используется предприятиями, которые выполняют специальные заказы на производство продукции или совершают операции со сравнительно небольшими партиями дорогостоящих товаров.

Оценка запасов по средней себестоимости основана на использовании соответствующих формул расчета средних величин. Приближенность результата компенсируется простотой и объективностью исчислений.

Оценка по методу ФИФО основана на допущении, что запасы используются в той же последовательности, в какой они закупаются предприятием, то есть запасы, которые первыми поступают в производство, должны быть оценены по себестоимости первых по времени закупок. Следствием применения этого метода является то, что остатки запасов на конец периода оцениваются практически по их фактической себестоимости, а себестоимость реализованной продукции оценивается по стоимости наиболее ранних закупок. При использовании метода ФИФО предприятия могут стремиться повысить цены на реализуемую продукцию на основании повышения цен на материально-производственные запасы, хотя при производстве этой продукции были использованы запасы, купленные до повышения цен на них.

При использовании метода ФИФО чистая прибыль предприятия оказывается относительно завышенной даже при неизменности цен на реализуемую продукцию.

Сущность метода ЛИФО заключается в том, что поступление запасов в производство оценивается по себестоимости последних по времени закупок, себестоимость запасов на конец периода определяется исходя из себестоимости наиболее ранних закупок. Этот метод позволяет более точно определить себестоимость реализованной продукции и чистую прибыль от реализации, однако искажает себестоимость запасов на конец периода. В отличие от метода ФИФО метод ЛИФО обеспечивает увязку текущих доходов и расходов и позволяет сгладить влияние инфляции. Метод ЛИФО занижает прибыль получаемую предприятием и обеспечивает уменьшение налоговых платежей. Однако, невысокий финансовый результат деятельности за отчетный период может оказать негативное влияние на положение компании на финансовом рынке. Снижение уровня чистой прибыли приводит к снижению уровня рентабельности предприятия, сказывается на котировке ценных бумаг компании и др. Финансовый рынок “обязывает” предприятие иметь определенный уровень прибыли.

Целью управления товарно-материальными запасами является разработка политики, с помощью которой можно достичь оптимальных капиталовложений в товарно-материальные запасы. Уровень капиталовложений в товарно-материальные запасы неодинаков для различных отраслей промышленности и для компаний в данной отрасли промышленности. Зависимость устойчивости финансового состояния предприятия от величины товарно-материальных запасов можно изобразить следующей условной схемой 3.1.

Классификация финансовых ситуаций по степени устойчивости финансового состояния

Тип финансового состояния	Абсолютная Устойчивость	Нормальная Устойчивость	Неустойчивое состояние	Кризисное состояние
Величина запасов и затрат				→
Характеристика величины запасов и затрат	Минимальные величины запасов и затрат	Нормальные величины запасов и затрат	Избыточные величины запасов и затрат	Чрезмерные величины неподвижных и малоподвижных запасов

Управление товарно-материальными запасами связано с компромиссом между расходами по содержанию товарно-материальных запасов и прибылью от владения ими. Товарно-материальные запасы различаются по стоимости, доходности, величине занимаемых площадей. С одной стороны, величина запасов сказывается на стоимости их хранения, страхования от несчастного случая и воровства, повышенного налогообложения, на увеличении производственных мощностей, обслуживающего персонала, и т.д. С другой стороны, увеличение товарно-материальных запасов снижает риск замедления производства, вызванного недостаточными товарно-материальными запасами, или снижает риск от потерь, связанных с упущенной возможностью реализации товаров из-за их отсутствия на складе. Кроме того, большие объемы закупок приводят к увеличению скидок с продаж.

Для эффективного управления производственными запасами необходимо найти оптимальный объем финансовых ресурсов, инвестированных в них, и минимизировать общие издержки, связанные с их хранением и эксплуатацией. В теории управления запасами разработаны специальные модели для определения объема одной партии заказа и частоты заказов. Одна из самых распространенных моделей может быть представлена следующими формулами.

Стоимость содержания производственных запасов определяется:

$$CX = \frac{K}{2} \times CXE,$$

где CX - стоимость содержания;

$\frac{K}{2}$ - среднее количество производственных запасов;

CXE - стоимость хранения единицы производственных запасов.

Стоимость заказа производственных запасов - это стоимость размещения заказа и получения производственного запаса. Она включает в себя транспортные и конторские расходы, связанные с размещением заказа. Для минимизации расходов по размещению заказов следует свести количество размещаемых заказов к минимуму. Стоимость размещения заказа составляет:

$$C_P = \frac{\Pi}{K_3} \times C_{PE},$$

где C_P - стоимость размещения заказа;

Π - общее потребление;

K_3 - количество одного заказа;

C_{PE} - стоимость размещения одного заказа.

Общая стоимость затрат на заказ и хранение товарно-материальных запасов составляет:

$$O_C = C_X + C_P.$$

Экономически обоснованный объем заказа является оптимальным стоимостным выражением величины производственных запасов, которую необходимо заказывать каждый раз и которая обеспечивает оптимальное сочетание расходов на заказ и хранение производственных запасов. Экономически обоснованный объем заказа рассчитывается по следующей формуле:

$$ЭОО = \sqrt{2\Pi \times \frac{C_{PE}}{C_{XE}}},$$

где ЭОО - экономически обоснованный заказ (объем партии);

Π - общая потребность в сырье на период в единицах;

C_{PE} - стоимость выполнения (размещения) одной партии заказа;

C_{XE} - затраты по хранению единицы сырья.

В управлении производственными запасами важную роль играет оценка оборачиваемости производственных запасов. Основным показателем является - время обращения в днях. Этот показатель рассчитывается делением среднего за период остатка запасов на однодневный оборот запасов в этом же периоде. Ускорение оборачиваемости сопровождается дополнительным вовлечением средств в оборот, а замедление - отвлечением средств из хозяйственного оборота, иммобилизацией собственных оборотных средств, замораживанием средств в запасах и т.д.

Важное значение для управления производственными запасами имеет контроль и ревизия залежалых и неиспользуемых товаров. При этом необходимо выделить группы таких товаров и определить направления их возможного использования или реализации.

Эффективное управление невозможно так же без анализа использования (недостач и потерь от порчи) товарно-материальных

ценностей. Необходимо изучить состав и причины образования потерь, установить конкретных виновников для взыскания с них причиненного ущерба.

Одним из элементов управления является проверка и контроль за условиями хранения ценностей; за обеспечением их сохранности по количеству ; за квалификацией материально ответственных лиц; за правильной организацией бухгалтерского и складского учета товарно-материальных ценностей; за соблюдением правил проведения инвентаризаций и выявления их результатов.

Политика управления производственными запасами является частью общей политики управления оборотными активами предприятия и заключается в оптимизации общего размера и структуры запасов, минимизации затрат по их обслуживанию и обеспечению эффективного контроля за их движением.

Разработка политики управления производственными запасами включает следующие этапы:

1. Анализ структуры и использования производственных запасов в предшествующих периодах;
2. Определение целей и принципов формирования запасов;
3. Оптимизация размера основных групп текущих запасов;
4. Оптимизация общей величины производственных запасов, включаемых в состав оборотных активов;
5. Построение эффективных систем контроля за движением запасов на предприятии;
6. Реальное определение стоимости производственных запасов в условиях инфляции.

3.2.2. Управление дебиторской задолженностью

Дебиторской задолженностью называются средства , причитающиеся фирме, но еще не полученные ею. В составе оборотных средств отражается дебиторская задолженность, срок погашения которой не превышает одного года.

Дебиторская задолженность может быть представлена следующими статьями: дебиторская задолженность по основной деятельности и дебиторская задолженность по прочим операциям.

Дебиторская задолженность по основной деятельности отражается в статьях “Счета к получению” и “Векселя полученные”. Счета к получению возникают тогда, когда сделка оформляется путем простой записи стоимости проданных в кредит товаров и услуг по так называемому “открытому счету” без письменного обязательства уплаты долга заемщиком. Вексель полученный - это письменное обязательство уплаты денег на определенную дату, состоящее из номинала и процента.

К дебиторской задолженности по прочим операциям относятся такие статьи, как авансы служащим, авансы филиалам, депозиты как

гарантия долга, дебиторская задолженность по финансовым операциям (дебиторская задолженность по дивидендам и процентам) и др.

В странах с развитой рыночной экономикой дебиторская задолженность учитывается в балансе по чистой стоимости реализации, т. е. исходя из той суммы денежных средств, которая предположительно должна быть получена при погашении этой задолженности.

Чистая стоимость реализации означает, что при регистрации дебиторской задолженности учитываются безнадежные поступления и различного рода скидки.

Безнадежные поступления по дебиторской задолженности - это убытки или расходы, обусловленные тем, что часть дебиторской задолженности оказывается не оплаченной покупателями. На момент реализации продукции предприятие не располагает информацией о том, какая часть счетов не будет оплачена. Поэтому при оценке дебиторской задолженности начисляется определенная скидка для этих поступлений. В финансовой отчетности она отражается в дополнительной статье "Скидка для безнадежных поступлений".

Скидка для безнадежных поступлений рассчитывается исходя из суммы неоплаченной дебиторской задолженности за предшествующие годы с учетом изменений в экономической конъюнктуре. Для оценки безнадежных поступлений используются два метода:

1) исходя из процентного отношения непогашенной дебиторской задолженности к чистому объему реализации ;

2) исходя из процентного отношения неоплаченных счетов или векселей в их общем объеме.

Управление дебиторской задолженностью предполагает прежде всего контроль за оборачиваемостью средств в расчетах. Ускорение оборачиваемости является положительной тенденцией экономической деятельности предприятия.

Ускорение оборачиваемости может быть достигнуто благодаря отбору потенциальных покупателей, определению условий оплаты, контролю за сроками погашения дебиторской задолженности и воздействию на дебиторов.

Отбор покупателей осуществляется благодаря анализу соблюдения их платежной дисциплины в прошлом, анализу их текущей платежеспособности, анализу уровня их финансовой устойчивости и анализу других финансовых показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия - покупателя.

Определение условий оплаты товаров покупателями заключается в том, что покупателю устанавливаются границы сроков оплаты товаров : оплатили раньше - получили скидку по оплате товаров, оплатили в срок - потеряли предоставляемую скидку, оплатили позднее срока - платите штраф.

Контроль за сроками погашения дебиторской задолженности включает в себя ранжирование дебиторской задолженности по срокам ее возникновения. Наиболее распространенная классификация предусматривает следующую группировку дебиторской задолженности в днях: до 30 дней, от 30 до 60 дней, от 60 до 90 дней, от 90 до 120 дней, более 120 дней.

Наиболее употребительными способами воздействия на дебиторов с целью погашения задолженности являются направление писем, телефонные звонки, персональные визиты, продажа задолженности специальным организациям.

Управление дебиторской задолженностью подразумевает также обязательное проведение сравнительного анализа величины дебиторской задолженности с величиной кредиторской задолженности. Для финансового положения компании очень важно, чтобы дебиторская задолженность не превышала кредиторскую.

Управление дебиторской задолженностью заключается также в создании резервов по сомнительным долгам и анализе фактических потерь, связанных с непогашением дебиторской задолженности.

Политика управления дебиторской задолженностью является неотъемлемой частью политики управления оборотными активами и направлена на расширение объема реализации продукции, оптимизации размера этой задолженности и обеспечении своевременной ее инкассации.

Формирование политики управления дебиторской задолженности включает следующие этапы:

1. Анализ структуры и величины дебиторской задолженности предприятия в предшествующем периоде;
2. Формирование принципов кредитной политики по отношению к покупателям;
3. Определение допустимой величины финансовых средств, иммобилизованных в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту;
4. Формирование системы кредитных условий ;
5. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита;
6. Формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности;
7. Обеспечение использования на предприятии современных форм рефинансирования дебиторской задолженности;
8. Построение эффективных систем контроля за движением и своевременной инкассацией дебиторской задолженности.

3.2.3. Управление денежными средствами и их эквивалентами

Денежные средства включают денежные средства в кассе и денежные средства в банках. Денежные средства используются для текущих денежных платежей. Денежные средства, не предназначенные для текущих платежей и на расходование которых установлены определенные ограничения, не включаются в состав оборотных активов.

Денежные средства - это монеты, банкноты, депозиты в банках. Денежными средствами считаются также банковские переводные векселя, денежные переводы, чеки кассиров и чеки, удостоверенные банком, чеки, выданные отдельными лицами, счета сбережений и др.

К ликвидным ценностям, примыкающим к денежным средствам, относятся также легко реализуемые ценные бумаги, приносящие владельцу доход в виде процента или дивиденда. Эти бумаги в случае необходимости могут быть легко реализованы на рынке ценных бумаг и превращены в наличность. Покупка ценных бумаг производится не с целью завоевания рынков сбыта или распространения влияния на другие компании. Она осуществляется в интересах выгодного помещения временно свободных денежных средств. Легко реализуемые ценные бумаги приобретаются компаниями на тот период времени, в течение которого не потребуются денежные средства для погашения текущих обязательств или других текущих платежей. Легко реализуемые ценные бумаги подразделяются на краткосрочные свидетельства, долгосрочные обязательства и ценные бумаги, дающие право собственности.

Управление денежными средствами состоит в определении оптимальной суммы денежной наличности. Это одна из важнейших задач финансового менеджмента и финансового менеджера.

Оптимальная для предприятия сумма денежной наличности определяется под влиянием противоположных тенденций. С одной стороны, деловая репутация фирмы и возможные конъюнктурные осложнения обязывают предприятие иметь определенный денежный запас, в частности это необходимо для своевременного погашения текущих обязательств, оплаты труда, развития производства и т.д. Отсутствие денежных средств может привести предприятие к банкротству. С другой стороны, большая сумма свободных денежных средств осложняет проблему учета и контроля за их движением, увеличивает опасность обесценения свободных денежных средств, увеличивает потери от инфляции, увеличивает потерю упущенных возможностей от их использования.

Существует целый ряд математических моделей, разработанных в помощь финансовому менеджеру при определении оптимальной суммы денежной наличности.

Модель, созданная Уильямом Бемолем (W. Baumol), поможет определить оптимальную сумму денежных средств для компании в

определенных условиях. Ее целью является минимизировать сумму постоянных затрат по сделкам или возможные расходы (упущенную выгоду) по содержанию остатков денежных средств, которые не приносят дохода:

$$F \times \frac{(T)}{C} + i \frac{(C)}{2},$$

где F - фиксированные затраты по сделке;
T - общая сумма денежных средств, необходимых на данный период;

i - процентная ставка рыночных ценных бумаг;

C - остаток денежных средств;

C* - оптимальная сумма денежных средств.

Оптимальная сумма денежных средств определяется по формуле:

$$C^* = \sqrt{2 \frac{FT}{i}}$$

Существует также модель регулирования денежных операций , когда денежные выплаты являются неопределенными. Модель Миллера - Орра (M.Miller и D.Orr) устанавливает верхний и нижний пределы для остатка денежных средств. Когда достигается верхний предел, производится перевод денежных средств в рыночные ценные бумаги; когда достигается нижний предел, переводят ценные бумаги в денежные средства, никаких сделок не происходит, пока остаток денежных средств находится в этих пределах.

Факторы , которые необходимо учитывать, используя модель Миллера-Орра: фиксированные расходы, связанные со сделкой с ценными бумагами (F), предполагаемыми равными как для покупки, так и для продажи; ежедневная ставка дохода по рыночным ценным бумагам (i); и изменчивость ежедневного чистого движения ликвидности (σ^2). Контрольными пределами в формуле Миллера-Орра являются : верхний предел - “d” долларов; нижний предел - “0” долларов.

Оптимальные кассовые остатки денежных средств рассчитываются:

$$z = \sqrt[3]{\frac{F\sigma^2}{4i}}$$

Оптимальное значение d определяется как 3z. Средний остаток денежных средств приближенно рассчитывается как (z + d) /3.

Политика управления денежными активами является частью управления оборотными активами и направлена на оптимизацию их остатков с целью обеспечения платежеспособности предприятия.

К основным этапам формирования политики управления денежными активами относятся:

1. Анализ структуры и состояния денежных активов предприятия в предшествующем периоде;
2. Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия;
3. Дифференциация среднего остатка денежных активов в разрезе национальной и иностранной валют;
4. Выбор эффективных форм регулирования среднего остатка денежных активов;
5. Обеспечение рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов;
6. Построение эффективных систем контроля за денежными активами предприятия.

3.3. Оценка эффективности инвестиций

В основе принятия управленческих решений инвестиционного характера лежат оценки и сравнения объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений (доходов).

К основным методам, наиболее часто используемым для оценки эффективности инвестиций в финансовом менеджменте относят:

1. Срок окупаемости.
2. Учетная норма прибыли (УНП).
3. Чистая текущая стоимость (ЧТС).
4. Внутренняя норма рентабельности (ВНР).
5. Коэффициент рентабельности (или отношение затрат к доходам).

Срок окупаемости

Срок окупаемости - это время, необходимое компании для возмещения ее первоначальных инвестиций. Он определяется делением первоначальных капитальных вложений на притоки денежных средств, полученные в результате либо увеличения доходов, либо экономии на расходах. Срок окупаемости может быть рассчитан по следующей формуле:

$$\text{Срок окупаемости} = \frac{\text{Первоначальная инвестиция}}{\text{Накопление стоимости}}$$

Как правило, логичнее выбирать проект с более коротким сроком окупаемости. Такие проекты являются менее рискованными и имеют большую ликвидность.

Преимущества использования метода срока окупаемости при оценке инвестиционного проекта состоят в том, что он прост при

расчетах и легок в понимании, и эффективно учитывает инвестиционные риски. Недостатки этого метода заключаются в том, что он не учитывает временную стоимость денег и он не принимает в расчет значение денежных притоков после истечения срока окупаемости, которые определяют рентабельность проекта.

Учетная норма прибыли

Учетная норма прибыли (УНП) оценивает рентабельность сравнением либо требуемых инвестиций, либо усредненных инвестиций с будущим годовым чистым доходом. Вы должны выбрать проект с большей нормой прибыли. Учетная норма прибыли составляет:

$$\text{УНП} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Инвестиция}}$$

Преимущества этого метода в том, что он прост в понимании, несложен при выполнении расчетов и учитывает важное значение рентабельности.

Однако он не учитывает временную стоимость денег и использует данные бухгалтерского учета вместо показателей движения денежных средств.

Чистая текущая стоимость

Чистая текущая стоимость (ЧТС) является разницей между текущей стоимостью (ТС) будущих притоков денежных средств, получаемый в результате реализации проекта, и суммой первоначальной инвестиции (И):

$$\text{ЧТС} = \text{ТС} - \text{И}.$$

Текущая стоимость будущего потока денежных средств рассчитывается с использованием так называемой стоимости капитала (или минимальной требуемой нормы прибыли) в качестве учетной ставки. При годовой серии равных периодических поступлений денежных средств текущая стоимость определяется:

$$\text{ТС} = A \times F_4(\text{int}, t)$$

где A - сумма серий равных периодических поступлений денежных средств. Значение $F_4(\text{int}, t)$ - текущая стоимость серии равных периодических выплат, дисконтированная по ставке в размере int процентов в течение t лет.

Если ЧТС положительна, вам следует принять данный проект. Если нет, вы должны отказаться от него.

Преимущества метода ЧТС заключаются в том, что он учитывает временную стоимость денег и доступен для расчетов, независимо от того, представляет поток денежных средств серию равных периодических поступлений или меняющихся.

Внутренняя норма рентабельности

Внутренняя норма рентабельности (ВНР) определяется как ставка процента, которая уравнивает первоначальную инвестицию (И) с текущей стоимостью (ТС) будущего притока денежных средств. Другими словами, для ВНР:

$$\begin{aligned} I &= \text{ТС} \\ \text{или} \\ \text{ЧТС} &= 0. \end{aligned}$$

Как правило, вам следует принять проект, если ВНР превышает стоимость капитала.

Преимущество использования метода ВНР заключается в том, что он учитывает временную стоимость денег и, следовательно, является более точным и реалистичным, чем метод УНП. Однако он более трудоемкий в расчетах, особенно когда притоки денежных средств неодинаковые (большинство коммерческих калькуляторов имеют программу для расчета ВНР): трудно сравнить различные объемы капитальных вложений, требующихся для представленных на конкурс проектов.

Когда притоки денежных средств неодинаковые, ВНР рассчитывается по методу проб и ошибок, который здесь не рассматривается. Многие финансовые калькуляторы имеют программу для расчетов ВНР.

Коэффициент рентабельности

Коэффициент рентабельности представляет собой отношение общей текущей стоимости будущих притоков денежных средств к первоначальной инвестиции (ТС/И). Этот коэффициент используется в качестве средства расположения проектов в убывающем порядке их привлекательности. Если коэффициент рентабельности больше 1, тогда вам следует принять данный проект.

Коэффициент рентабельности имеет преимущество в том, что все проекты рассматриваются с использованием одного способа сравнения независимо от их объема.

4. Управление пассивами и основные принципы принятия решений по выбору источников финансирования

4.1. Структура капитала

Пассивы предприятия представляют собой решения по выбору источников финансирования имущества предприятия. Основными структурными разделами пассива являются : краткосрочные обязательства (краткосрочная задолженность, текущие обязательства), долгосрочные обязательства (долгосрочная задолженность), собственный капитал.

Раздел “Краткосрочные обязательства” и “Долгосрочные обязательства” иногда объединяются в одном разделе под названием внешние обязательства. Внешние обязательства трактуются как будущие убытки в экономических выгодах компании, которые могут возникнуть вследствие существующих обязательств этой компании передать средства или оказать услуги другим предприятиям в будущем в результате заключенных сделок или происшедших событий.

Краткосрочные обязательства - это обязательства, которые покрываются оборотными активами или погашаются в результате образования новых краткосрочных обязательств. Эти обязательства погашаются обычно в течение сравнительно короткого периода времени (обычно в течение периода не более года). В краткосрочные обязательства включаются такие статьи, как счета и векселя к оплате; долговые свидетельства о получении компанией краткосрочного займа; задолженность по налогам и отсроченные налоги; задолженность по заработной плате; различного рода полученные авансы; часть долгосрочных обязательств, подлежащая выплате в текущем периоде.

Долгосрочные обязательства - это обязательства, которые должны быть погашены в течение срока, превышающего один год. Основными примерами долгосрочных обязательств являются облигации к оплате, долгосрочные векселя к оплате, обязательства по пенсионным выплатам и выплатам арендных платежей.

Облигации выпускаются компанией в качестве источника заемных средств для финансирования ее деятельности .

Задолженность по пенсионным выплатам возникает, если на предприятии существует пенсионный фонд, формирующийся за счет периодических взносов служащих и работодателя, и средства которого направляются на соответствующие выплаты вышедшим на пенсию служащим, выплаты пособий по нетрудоспособности или в случае смерти служащего.

Арендные выплаты включаются в баланс в том случае, если компания арендует средства на условиях капитальной аренды, то есть когда арендатор получает практически полные права на пользование арендованным имуществом. Поскольку этот вид аренды по существу

означает покупку арендуемых средств арендатором, то эти средства отражаются в балансе арендатора: в активе - эти средства отражаются как его имущество, в пассиве - вся сумма арендных платежей отражается как долгосрочные обязательства арендатора. Аренда называется капитальной, если имеется хотя бы одно из следующих условий:

- 1) право собственности на арендованные средства переходит полностью к арендатору по истечении срока аренды;
- 2) имеется возможность для арендатора по истечении срока аренды либо купить арендованное им имущество по минимальной цене, либо возобновить аренду с условием выплаты минимальной арендной платы (то есть гораздо ниже существующей арендной платы);
- 3) срок аренды охватывает 75% или более срока полезного использования имущества;
- 4) дисконтированная стоимость минимальных арендных платежей равна или превышает 90% текущей стоимости имущества.

Собственный капитал - это вложенный капитал и накопленная прибыль. В акционерных компаниях вложенный капитал подразделяется на акционерный капитал по его номинальной стоимости и на дополнительный капитал.

Обычно в отчетности предприятия отражают разрешенный к выпуску акционерный капитал и количество фактически выпущенных акций на дату составления отчетности, то есть выпущенных акций за вычетом собственных акций в портфеле.

Дополнительный капитал включает эмиссионную премию и резерв переоценки. Эмиссионная премия является разницей от продажи акций по рыночной цене и их номинальной стоимостью. Резерв переоценки имущества отражает изменение цен имущества в условиях инфляции.

В составе накопленной прибыли может выделяться резерв прибыли, который согласно законодательству многих стран создается путем ежегодных отчислений из чистой прибыли до тех пор, пока величина резерва не достигнет определенной величины. Этот резерв не затрагивается распределением дивидендов, но может быть использован для их поддержания на должном уровне в убыточные годы или обращен в акционерный капитал резолюцией совета директоров.

Резервы. В структуре пассива предприятия (источников имущества) возможно отражение различного рода резервов. Резервы рассматриваются экономистами как меры разумной предосторожности для устранения нарушений нормального хода производственно-хозяйственной деятельности. Резервы являются отражением принципа осторожности. В зависимости от срока, в течение которого должен использоваться резерв, и источника его создания, резервы могут отражаться в разделах краткосрочных обязательств, долгосрочных обязательств или собственного капитала.

В целом резервы можно подразделить на три категории.

Первая группа резервов представляет резервный капитал в собственном смысле слова. Они создаются из чистой прибыли после уплаты налога. Это резервы, имеющие характер добавочного капитала. К ним относятся резервы, предписанные законом; добровольные резервы и нераспределенная прибыль.

Вторая группа резервов - это оценочные резервы. Их создание непосредственно отражает стремление предпринимателей оградить себя от неустойчивой конъюнктуры и инфляционных потерь. Создаются из валовой прибыли, то есть до уплаты налога. Оценочные резервы отражаются в отчетности в форме скидок, подлежащих вычету из соответствующих статей актива баланса. Они предназначены для покрытия текущих или будущих убытков или расходов: резерв сомнительных долгов, фонды возмещения (амортизационные фонды и др.).

Третья группа резервов - это резервы, имеющие характер долгов. Создаются, как и предыдущая группа, за счет отчислений из валовой прибыли, то есть до уплаты налога. К таким резервам относятся: пенсионные фонды, долгосрочные депозиты служащих, резервов для выплаты бонусов персоналу и др.

Управление пассивами включает в себя формирование структуры капитала компании, разработку политики привлечения капитала на наиболее выгодных для компании условиях и в наиболее выгодной комбинации собственных и заемных средств, определение принципов дивидендной политики.

Основными принципами формирования капитала являются:

1. Учет перспектив развития хозяйственной деятельности предприятия;
2. Обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов предприятия;
3. Обеспечение оптимальности структуры капитала в целях эффективного использования;
4. Обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников;
5. Обеспечение эффективного использования капитала в процессе хозяйственной деятельности.

4.2. Политика привлечения заемных средств. Оценка финансового левериджа

Использование предприятием для экономической деятельности не только собственных, но и заемных средств повышает рентабельность инвестирования собственных средств. В теории финансового менеджмента такое увеличение рентабельности собственных средств называется финансовым левериджем (финансовым рычагом, эффектом финансового рычага).

Формулу для определения рентабельности собственных средств с учетом финансового рычага можно получить следующим образом.

Если в инвестициях наряду с суммой собственных средств (СС) используется сумма заемных средств (ЗС), прибыль от инвестиций можно записать в виде:

$$ПР = ЭР (СС + ЗС),$$

где ЭР - экономическая рентабельность.

Сумма процентов (П), выплаченных за использование заемных средств по ставке процентов (СП), будет равна:

$$П = СП \times ЗС.$$

Сумма прибыли, облагаемая налогом, составит:

$$ПРН = ПР - П = ПР - СП \times ЗС.$$

При ставке налога СН сумма налога (Н) будет равна:

$$Н = ПРН \times СН.$$

$$\begin{aligned} ЧП &= ПРН - Н = ПРН - ПРН \times СН = ПРН (1 - СН) = \\ &= (ПР - СП \times ЗС) \times (1 - СН) = [ЭР (СС + ЗС) - СП \times ЗС] \times (1 - СН) = \\ &= [ЭР \times СС + ЗС (ЭР - СП)] (1 - СН). \end{aligned}$$

Разделив это выражение на сумму инвестированных собственных средств, получаем формулу для их рентабельности:

$$РСС = ЧП / СС = (1 - СН) \times ЭР + (1 - СН) \times (ЭР - СП) \times ЗС / СС.$$

Второе слагаемое в этой формуле представляет собой эффект финансового рычага при использовании заемных средств ($ЗС > 0$). Разность между экономической рентабельностью и ставкой процентов по займу называют **дифференциалом финансового рычага**:

$$\text{Дифференциал рычага} = ЭР - СП.$$

Соотношение заемных и собственных средств называют **плечом финансового рычага**:

$$\text{Плечо рычага} = \frac{\text{заемные средства}}{\text{собственные средства}}$$

Таким образом, эффект финансового рычага может быть представлена в виде :

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{СН}) \times \text{дифференциал рычага} \times \text{плечо рычага}.$$

Эффект финансового рычага будет тем больше, чем больше будет экономическая рентабельность инвестиций по сравнению со ставкой процентов по займу и чем больше будет соотношение заемных и собственных средств.

4.3. Максимизация прибыли. Оценка производственного леве́риджа

Производственный леве́ридж. Эффект производственного рычага

Затраты на производство продукции можно разделить на переменные и постоянные. К **переменным затратам** относятся такие, которые изменяются (увеличиваются или уменьшаются) при изменении (увеличении или уменьшении) объема производства. Это расходы на закупку сырья и материалов, потребление энергии, транспортные издержки, торгово-комиссионные и др. При теоретических расчетах часто предполагается, что переменные затраты пропорциональны объему производства.

К **постоянным затратам** относятся такие, которые можно для принятых условий проводимого финансового анализа считать не зависящими от объема производства (амортизационные отчисления, выплата процентов за кредит, арендная плата, оклады управленческого персонала, административные расходы и др.)

Разделение затрат на переменные и постоянные является достаточно условным и зависит от особенностей производства и целей проводимого финансового анализа.

Предположим, что переменные затраты на производство пропорциональны количеству производимого товара. Тогда при производстве K_1 единиц товара переменные затраты составят:

$$ЗП_1 = ЗПЕ \times K_1,$$

где $ЗПЕ$ - переменные затраты на производство единицы товара.

При производстве K_2 единиц товара переменные затраты составят:

$$ЗП_2 = ЗПЕ \times K_2.$$

Относительное изменение переменных затрат будет равно:

$$\text{ИП} = \frac{ЗП_2 - ЗП_1}{ЗП_1} = \frac{ЗП_Е \times К_2 - ЗП_Е \times К_1}{ЗП_Е \times К_1} = \frac{К_2 - К_1}{К_1}$$

Если произведенный товар был продан по цене Ц за единицу, выручка от реализации К1 и К2 единиц будет равна :

$$В_1 = Ц \times К_1, \quad В_2 = Ц \times К_2.$$

Относительное изменение выручки от реализации составит:

$$\text{ИВ} = \frac{В_2 - В_1}{В_1} = \frac{Ц \times В_2 - Ц \times В_1}{Ц \times В_1} = \frac{К_2 - К_1}{К_1}$$

Таким образом, при принятых предположениях относительное изменение выручки от реализации будет равно относительному изменению переменных затрат.

При реализации количества товара К1 прибыль от реализации будет равна:

$$\text{ПР}_1 = В_1 - ЗП_1 - З,$$

где З - постоянные затраты.

При реализации количества товара К2 прибыль составит:

$$\text{ПР}_2 = В_2 - ЗП_2 - З.$$

Это выражение можно представить в виде:

$$\begin{aligned} \text{ПР}_2 &= \text{ПР}_1 + (\text{ПР}_2 - \text{ПР}_1) = \text{ПР}_1 + \frac{(\text{ПР}_2 - \text{ПР}_1)}{\text{ПР}_1} \times \text{ПР}_1 = \\ &= \text{ПР}_1 + \text{ИПР} \times \text{ПР}_1 = \text{ПР}_1 (1 + \text{ИПР}), \end{aligned}$$

где ИПР - относительное изменение прибыли.

Выручка от реализации количества товара К2 может быть представлена в виде:

$$В_2 = В_1 + (В_2 - В_1) = В_1 + \frac{(В_2 - В_1)}{В_1} \times В_1 = В_1 + \text{ИВ} \times В_1.$$

Переменные затраты на производство количества товара К2 могут быть представлены в виде :

$$\begin{aligned} ЗП_2 &= ЗП_1 + (ЗП_2 - ЗП_1) = ЗП_1 + \frac{ЗП_2 - ЗП_1}{ЗП_1} \times ЗП_1 = \\ &= ЗП_1 + \text{ИПЗ} \times ЗП_1 = ЗП_1 + \text{ИВ} \times ЗП_1. \end{aligned}$$

Подставляя полученные выражения в формулу расчета прибыли от реализации, получаем:

$$\begin{aligned} \text{ПР}_1 \times (1 + \text{ИПР}) &= В_1 + \text{ИВ} \times В_1 - ЗП_1 - \text{ИВ} \times ЗП_1 - З = \\ &= \text{ПР}_1 + \text{ИВ} \times (В_1 - ЗП_1). \end{aligned}$$

Разделив обе части этого выражения на $ПР_1$, имеем:

$$1 + ИПР = 1 + ИВ \times \frac{(В_1 - ЗП)}{ПР_1}$$

или

$$ИПР = ИВ \times \frac{(В_1 - ЗП)}{ПР_1} .$$

Таким образом, при принятых предположениях относительное изменение прибыли будет равно относительному изменению выручки от реализации, умноженному на величину, равную отношению выручки от реализации после возмещения переменных затрат к прибыли. Иначе говоря, изменение выручки от реализации приводит к более сильному изменению прибыли, что называют **эффектом производственного рычага**.

Отношение выручки от реализации после возмещения переменных затрат к прибыли характеризует силу воздействия производственного рычага.

Из последней формулы видно, что при одной и той же общей сумме издержек (затрат) сила воздействия производственного рычага будет тем больше, чем меньше будут переменные затраты, или, иначе говоря, чем больше будет доля постоянных затрат в общей сумме издержек.

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

- 1) если предприятие имеет возможность при одном и том же уровне издержек увеличивать долю постоянных затрат за счет сокращения доли переменных затрат и имеется долгосрочная перспектива спроса на его продукцию, при ее реализации можно получить большой прирост прибыли;
- 2) при снижении выручки от реализации потери прибыли при большой доле постоянных затрат в общей сумме издержек могут также оказаться большими.

Порог рентабельности и запас финансовой прочности

Под **порогом рентабельности** понимается такая выручка от реализации, при которой предприятие имеет нулевую прибыль. Из соотношения

$ПР = В - ЗП - З = 0$ получаем, что при достижении порога рентабельности результат от реализации после возмещения переменных затрат только покрывает постоянные затраты, не принеся никакой прибыли. В литературе порог рентабельности называют критической точкой, “мертвой точкой”, точкой безубыточности, точкой самоокупаемости и др.

Для определения формулы для порога рентабельности введем понятие **относительного результата от реализации после возмещения переменных затрат**:

$$B_0 = \frac{B - 3П}{B} = \frac{Ц \times K - 3П \times K}{Ц \times K} = \frac{Ц - 3П}{Ц},$$

где K - количество единиц проданного товара;
 $(B-3П)$ - маржинальный доход.

Как видно из этого выражения, значение B_0 при принятых ранее предположениях не зависит от величины выручки.

Выражение для прибыли будет иметь следующий вид:

$$ПР = B - 3П - З = B \times \frac{B-3П}{B} - З = B \times B_0 - З.$$

Поскольку при выручке $ВП$, равной порогу рентабельности, прибыль будет равна нулю, данное выражение примет вид:

$$Пр = ВП \times B_0 - З = 0.$$

Отсюда получаем выражение для **порога рентабельности**:

$$ВП = \frac{З}{B_0}.$$

Таким образом, для определения порога рентабельности необходимо величину постоянных затрат разделить на относительный результат от реализации после возмещения постоянных затрат.

Зная порог рентабельности, можно определить пороговое (критическое) значение объема производства в единицах товара, при реализации которого окупятся постоянные и переменные затраты, после чего каждая последующая проданная единица товара будет приносить прибыль. Порог рентабельности можно записать в виде:

$$ВП = Ц \times КП,$$

где $КП$ - пороговое значение объема производства.

Следовательно, **пороговое значение объема производства** будет равно отношению порога рентабельности к цене реализации единицы товара:

$$КП = \frac{ВП}{Ц}.$$

Разность между достигнутой выручкой от реализации и порогом рентабельности называют **запасом финансовой прочности** предприятия. При выручке от реализации, равной порогу рентабельности, запас финансовой прочности равен нулю.

4.4. Распределение прибыли. Политика выплаты дивидендов и политика развития производства

Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров. Источниками выплаты дивидендов могут выступать: чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели (используемые для выплаты дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли или убыточности общества). Поэтому теоретически предприятие может выплатить общую сумму текущих дивидендов в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределения чистой прибыли текущего периода. Схему распределения прибыли отчетного периода, упрощенно, можно представить следующим образом: часть прибыли выплачивается в виде дивидендов, а оставшаяся часть прибыли реинвестируется в активы предприятия. Реинвестированная часть прибыли является внутренним источником финансирования деятельности предприятия. Реинвестирование прибыли - более приемлемая и относительно дешевая форма финансирования предприятия, расширяющего свою деятельность. Реинвестирование прибыли позволяет избежать дополнительных расходов, которые имеют место при выпуске новых акций.

Дивидендная политика определяет размер привлекаемых предприятием внешних источников финансирования, и, одновременно, определяет долю средств отвлекаемых от реинвестирования для выплаты дивидендов. При прочих равных условиях чем большая часть прибыли расходуется на выплату дивидендов, тем меньше средств может быть реинвестированной в компанию, тем медленнее темпы ее роста и тем медленнее и проблематичнее рост курсовой стоимости ее акций.

Инвесторы обычно выбирают компанию, дивидендная политика которой в наибольшей степени соответствует их целям инвестирования. Поэтому изменение дивидендной политики может вызвать большее неудовлетворение акционеров, чем низкий уровень дивидендов. Таким образом, стабильность дивидендной политики является одним из наиболее важных факторов, который влияет на отношение инвесторов к компании.

Основными этапами формирования дивидендной политики можно назвать следующие:

1. Учет основных факторов, определяющих формирование дивидендной политики;
2. Выбор типа дивидендной политики в соответствии с финансовой стратегией акционерного общества;

3. Разработка механизма распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики;
4. Определение уровня дивидендных выплат на одну акцию;
5. Определение форм выплат дивидендов;
6. Оценка эффективности дивидендной политики.

4.4.1. Виды дивидендной политики предприятия

Наиболее типичными видами дивидендной политики являются следующие.

Политика фиксированных дивидендных выплат (стабильной суммы выплачиваемых дивидендов на одну акцию). Политика предусматривает регулярную выплату дивидендов на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени, безотносительно к изменению курсовой стоимости акций. Такая политика означает низкий риск для акционеров, постоянство получаемых ими дивидендных доходов и достаточно высокую ликвидность ценных бумаг такой компании.

Политика постоянного процента дивидендных выплат (постоянной доли выплачиваемых дивидендов). Политика предусматривает сохранение на определенном уровне доли выплачиваемых дивидендов.

Одним из основных аналитических показателей, характеризующих дивидендную политику, является коэффициент “дивидендный выход”, представляющий собой отношение дивиденда по обыкновенным акциям к прибыли, доступной владельцам обыкновенных акций (в расчете на одну акцию). Принятие дивидендной политики постоянного процента дивидендных выплат предполагает неизменность значения коэффициента “ дивидендный выход”:

$$a\% = \text{const} = \frac{\text{ДОВА}}{\text{ПОА}}, \text{ где}$$

ПОА - прибыль доступная владельцам обыкновенных акций, равная чистой прибыли за вычетом выплат по привилегированным акциям, которая распределяется решением собрания акционеров на дивидендные выплаты по обыкновенным акциям и нераспределенную прибыль;

ДОВА - дивидендные выплаты по обыкновенным акциям.

Однако при изменении абсолютной суммы чистой прибыли изменяется и сумма выплачиваемых дивидендов. В особенно неблагоприятные годы дивиденды могут существенно упасть или вообще не выплачиваться. Такая политика не приводит к росту курсовой стоимости акций, поскольку большинство акционеров обычно

отрицательно относится к изменчивости суммы выплачиваемых дивидендов.

Политика компромиссного подхода к дивидендным выплатам (компромиссная политика). Компромиссным подходом является поиск “золотой середины” между двумя указанными выше типами дивидендной политики. Этот компромисс заключается в том, что компания выплачивает какой-то определенный стабильный (фиксированный) дивиденд, но в благоприятные годы выплачивает своеобразную надбавку (экстра-дивиденды). Это позволяет фирме сочетать гибкость в выплате дивидендов с уверенностью акционеров в получении определенного стабильного дохода. Однако такая политика имеет смысл только в том случае, если прибыль компании существенно варьируется из года в год. Кроме того, надбавки не должны выплачиваться регулярно, иначе они будут противоречить сути данного подхода.

Политика выплаты дивидендов в зависимости от инвестиционных решений (выплата дивидендов по остаточному принципу). Политика используется компаниями инвестиционные возможности которых не стабильны. В этом случае финансовый менеджер ставит дивидендную политику в непосредственную зависимость от инвестиционных решений. В этом случае дивиденды будут выплачиваться из той части прибыли, которая остается у предприятия после финансирования соответствующих инвестиционных решений.

Политика выплаты дивидендов акциями. Политика предполагает выдачу дивидендов в форме акций, то есть выпуск дополнительного пакета акций для акционеров. Такие дивиденды могут быть объявлены, когда финансовое положение компании не очень устойчиво, она не в состоянии обеспечить выплату денежных дивидендов и / или когда компания хочет оживить реализацию своих акций, снижая их рыночную цену. Дивиденд в форме акций увеличивает количество акций, находящихся у акционеров, однако пропорциональная доля каждого акционера во владении компанией остается неизменной.

4.4.2. Дивидендная политика и регулирование курса акций

Дивидендная политика и курсовая цена акций взаимосвязаны. В финансовом менеджменте разработаны некоторые приемы искусственного регулирования курсовой цены акций, которые при определенных условиях могут оказать влияние и на размер

выплачиваемых дивидендов. К ним относятся дробление, консолидация и выкуп акций.

Методика дробления акций.

Методика дробления (расщепления, сплита) акций производится обычно процветающими компаниями, акции которых со временем повышаются в цене. Техника дробления сводится к следующему. Директорат компании, получив разрешение от акционеров, определяет ,в зависимости от рыночной цены акций, наиболее предпочтительный масштаб дробления. Далее производится замена ценных бумаг. Валюта баланса, а также структура собственного капитала в этом случае не меняются, увеличивается лишь количество обыкновенных акций. Дивиденды могут изменяться пропорционально изменению нарицательной стоимости акций. Дробление акций сопровождается дополнительными расходами по выпуску новых ценных бумаг.

Консолидация акций.

Методика консолидации акций является процедурой обратной дроблению - несколько старых акций меняются на одну новую в установленной пропорции. Консолидация акций также сопровождается дополнительными расходами по выпуску новых ценных бумаг.

Методика выкупа акций.

Методика выкупа акций разрешена не во всех странах. Акции в портфеле нужны для предоставления своим работникам возможности стать акционерами своей компании, для уменьшения числа владельцев компании, для повышения курсовой цены и так далее. Эта операция оказывает влияние на совокупный доход акционеров.

4.4.3. Факторы, влияющие на дивидендную политику

К таким факторам, влияющим на дивидендную политику, относятся обстоятельства формального и неформального, объективного и субъективного характера. Они определяются существующими в каждой конкретной стране нормативными документами , регулирующими экономическую деятельность предприятия, национальными традициями, общими тенденциями в отношении выплаты дивидендов и многим другим. Наиболее характерными факторами являются следующие :

- 1) ограничения правового характера;
- 2) ограничения контрактного характера;
- 3) ограничения в связи с недостаточной ликвидностью;
- 4) ограничения в связи с расширением производства;
- 5) ограничения в связи с интересами акционеров;
- 6) ограничения рекламно-финансового характера и другие.

4.4.4. Порядок выплаты дивидендов

Периодичность выплаты дивидендов регулируется национальным законодательством, решениями общего собрания акционеров и совета директоров компании. Дивиденды могут выплачиваться ежеквартально, раз в полгода или ежегодно.

В большинстве стран процедура выплаты дивидендов стандартна и происходит в несколько этапов, характеризующихся следующими датами: дата объявления дивидендов, экс-дивидендная дата, дата переписи, дата выплаты.

Дата объявления - это день, когда Совет директоров принимает решение (объявляет) о выплате дивидендов, их размере, датах переписи и выплаты. Эта дата публикуется в прессе.

Экс- дивидендная дата - это дата, которая определяет право на получение дивидендов. 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 переписи - это день регистрации акционеров, имеющих право на получение объявленных дивидендов. Предназначена для регистрации и уточнения состава акционеров. Дата переписи обычно назначается за 2-4 недели до дня выплаты дивидендов.

Дата выплаты - это день, когда производится рассылка чеков акционерам.

4.4.5. Общие заповеди разработки дивидендной политики

Несмотря на различные подходы акционеров к целям инвестирования и финансовых менеджеров к дивидендной политике существует ряд факторов, которые безусловно должны учитываться в финансовом управлении:

1. Акционеры, негативно относятся к уменьшению выплачиваемых дивидендов, поскольку это ассоциируется прежде всего с возникновением финансовых трудностей в деятельности компании. Поэтому, если компания принимает решение об увеличении дивидендов, она должна быть уверена в том, что сможет сохранить этот уровень дивидендов и в последующие годы.

2. Сумма выплачиваемых дивидендов оказывает влияние на финансовые пропорции компании, ее бюджет и ликвидность.

3. Дивиденды уменьшают собственный капитал компании, поскольку дивиденды выплачиваются из прибыли, оставленной на предприятии. При прочих равных условиях их выплаты приводят к увеличению соотношения между заемным и собственным капиталом.

4. Норма дивиденда по акциям компании должна соответствовать средней рыночной норме доходности по финансовым вложениям аналогичного риска.

4.5. Источники финансирования и способы выпуска ценных бумаг

4.5.1. Долгосрочное финансирование за счет собственного капитала

Формирование собственного капитала возможно путем осуществления эмиссионной политики, заключающейся в привлечении необходимого объема средств за счет выпуска и размещения на фондовом рынке собственных акций

Разработка эффективной эмиссионной политики предприятия охватывает следующие этапы:

1. Исследование возможностей эффективного размещения предполагаемой эмиссии акций;
2. Определение целей эмиссии;
3. Определение объема эмиссии;
4. Определение номинала, видов и количества эмитируемых акций;
5. Оценка стоимости привлекаемого акционерного капитала;
6. Определение эффективности форм андеррайтинга.

Источниками финансирования за счет выпуска акционерных бумаг являются привилегированные и обыкновенные (обычные) акции.

Привилегированная акция - это ценные бумаги, не дающие права голоса, но обеспечивающие получение дивидендов по фиксированному проценту (или в фиксированной сумме) независимо от результатов деятельности компании. Иногда этот процент может доначисляться до уровня дивиденда по обыкновенным акциям, если последний выше дивиденда по привилегированным акциям. Владельцы привилегированных акций обладают преимущественным правом на получение дивидендов, а также на выплату средств в случае ликвидации компании по сравнению с владельцами обычных акций.

Привилегированные акции подразделяются на некумулятивные и кумулятивные. Некумулятивные акции - это акции, которые теряют приоритет в получении дивидендов на следующий год, если они не были объявлены в текущем году. Кумулятивные акции не теряют такого права, и сумма дивидендов, не выплаченных в предшествующие годы, должна быть выполнена при первой же возможности, прежде чем будут выплачены дивиденды по обычным акциям. Дивиденды в этом случае называют просроченными.

Привилегированные акции бывают обратимыми и необратимыми; выпускаются также акции с правом выкупа - отзывные акции. Обратимость привилегированных акций - это их способность быть обмененными на обычные акции по коэффициенту, оговоренному в контракте. Отзывные привилегированные акции - это акции, которые

могут быть выкуплены выпускающей компанией по цене, оговоренный в контракте.

По форме выпуска различают привилегированные акции с ограниченным сроком обращения, бессрочные привилегированные акции, с “плавающей” процентной ставкой.

Выпуск привилегированных акций имеет следующие преимущества:

дивиденды по привилегированным акциям необязательно должны выплачиваться; владельцы привилегированных акции не могут подтолкнуть компанию к банкротству; владельцы привилегированных акций не участвуют в распределении очень высоких прибылей; выпуск привилегированных акций не уменьшает долю участия в собственности компании владельцев обыкновенных акций, их участия в распределении прибыли и права голоса по акциям; не требуется фонд погашения; предприятию не требуется предоставлять обеспечение своими активами; улучшается коэффициент соотношения долговых обязательств и акционерного капитала.

Выпуск привилегированных акций имеет и отдельные недостатки: привилегированная акция должна предусматривать больший доход, по сравнению с облигацией, потому что она несет в себе больший риск; дивиденды по привилегированным акциям не подлежат налогообложению; привилегированные акции имеют более высокую стоимость выпуска по сравнению с облигациями.

Обыкновенные акции имеют право голоса, а дивиденды на эти акции начисляются в зависимости от прибыли полученной компанией. Они не связаны с финансовыми платежами, с фиксированными сроками выплаты, сроками погашения или требованиями фондов погашения задолженности. Владельцы обыкновенных акций имеют право голоса, однако следуют после владельцев привилегированных акции в получении дивидендов и при ликвидации компании.

Компании могут выпускать различные классы обыкновенных акций (класс А и класс В). Наличие двух классов акций дает возможность владельцам компании сохранять контроль, владея правами мажоритарного голосования.

Различают следующие понятия акций : разрешенные к выпуску акции, выпущенные акции, выпущенные акции в руках держателей, выпущенные акции в собственности компании-эмитента.

Обыкновенные акции обычно выпускаются по одному из следующих направлений: широкое синдицирование; ограниченное размещение; монопольное размещение; дискретное размещение;

При планировании открытого выпуска обыкновенных акций следует принимать во внимание следующее:

- Не предлагайте акции незадолго до даты истечения срока опциона на акции компании, так как связанная с опционом сделка может повлиять на цены акций. (Опцион -- право покупать акции по определенной цене в

пределах данного периода. Если это право не реализовано в предусмотренный отрезок времени, время действия опциона истекает.)

- Предлагайте высокодоходные обыкновенные акции именно накануне даты, когда акция теряет право на дивиденд, для привлечения инвесторов. Дата, когда акция теряет право на дивиденд, является сроком, указывающим, что акция продается без объявленного дивиденда и составляет четыре рабочих дня до даты выплаты дивиденда.

- Выпускайте обыкновенные акции, когда имеется слабая конкуренция со стороны других недавних выпусков акций в данной отрасли промышленности.

- Выпускайте акции на рынках, на которых существует тенденции на акции), и воздерживайтесь от выпуска их на рынках, на которых наблюдается тенденция к снижению курсов (рынок, характеризующийся понижением цен на акции).

4.5.2. Долгосрочное и краткосрочное финансирование за счет заемных средств.

Управление финансированием за счет заемных средств заключается в обеспечении наиболее эффективных форм и условий привлечения заемного капитала из различных источников в соответствии с потребностями развития предприятия.

Процесс формирования политики привлечения заемных средств состоит из следующих этапов:

1. Анализ привлечения и использования заемных средств в предшествующем периоде;
2. Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде;
3. Определение предельного объема привлечения заемных средств;
4. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников;
5. Определение соотношения объема заемных средств, привлеченных на кратко и долгосрочной основе;
6. Определение форм привлечения заемных средств;
7. Определение состава основных кредитов;
8. Формирование эффективных условий привлечения кредитов;
9. Обеспечение эффективного использования привлеченных кредитов;
10. Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам.

4.5.2.1. Долгосрочное финансирование за счет заемных средств

Долгосрочное финансирование, как правило, относится к финансированию со сроком погашения более пяти лет.

Основными источниками долгосрочного финансирования являются банковский кредит и облигационный заем.

Банковский кредит представляет предприятиям в следующих основных видах: бланковый (необеспеченный) кредит под осуществление отдельных хозяйственных операций, контокоррентный кредит, сезонный кредит с ежемесячной амортизацией долга, открытие кредитной линии, револьверный, онкольный, ломбардный, ипотечный и др.

Управление банковским кредитом может быть разбито на следующие этапы:

1. Определение целей использования привлекаемого банковского кредита;
2. Оценка собственной кредитоспособности;
3. Выбор необходимых видов привлекаемого банковского кредита;
4. Изучение и оценка условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредита;
5. Определение кредитных условий в процессе заключения кредитного договора;
6. Обеспечение условий эффективного использования банковского кредита;
7. Организация контроля за текущим обслуживанием банковского кредита;
8. Обеспечение своевременной и полной амортизации суммы основного долга по банковским кредитам.

.Облигационный заем является источником привлечения заемных средств за счет выпуска ценных бумаг. Среди них выделяют закладные и облигации.

Закладные - это векселя к оплате, которые обеспечены реальными активами и требуют периодических платежей и выпускаются для финансирования приобретения активов. Существуют два вида закладных: **старшая закладная**, с более высокой залоговой процентной ставкой, которая имеет первое или более раннее право на активы и доходы, и **младшая закладная**, которая имеет второстепенное залоговое право.

По праву дополнительного выпуска закладные делятся на закладные, включающие закрытое условие и на закладные, имеющие открытое условие.

Закладные имеют ряд преимуществ: благоприятные процентные ставки; меньшие финансовые ограничения, чем облигации; более длительные сроки погашения ссуд и легкую доступность.

Облигация является сертификатом, указывающим на то, что компания заняла денежные средства и согласна их выплатить. Это обязательство фиксируется в письменном соглашении о выпуске облигационного займа, которое содержит информацию об особенностях выпуска облигаций (сроках погашения, цене, по которой эмитент

может досрочно выкупить облигации, конверсионные льготы и отдельные ограничения).

Компании могут выпускать различные виды облигаций: необеспеченные; субординированные облигации; облигации с залогом имущества; облигации, обеспеченные другими ценными бумагами, хранящимися на условиях траста; конвертируемые облигации; облигации, процентные доходы по которым выплачиваются только из прибыли; гарантированные облигации; облигации, выпускаемые сериями в разные сроки; облигации, продаваемые значительно ниже номинала; бескупонные облигации; облигации с переменной процентной ставкой и т.д.

Управление облигационным займом предполагает следующие моменты:

1. Исследование возможностей эффективного размещения предполагаемой эмиссии облигаций предприятия;
2. Определение целей привлечения облигационного займа;
3. Оценка собственного кредитного рейтинга;
4. Определение объема эмиссии облигации;
5. Определение условий эмиссии облигаций;
6. Оценка стоимости облигационного займа;
7. Определение эффективных форм андеррайтинга;
8. Формирование фонда погашения облигаций.

Коммерческий (товарный) кредит предоставляется в форме отсрочки платежа за поставленные им сырье, материалы или товары. Формы товарного кредита могут быть различными: товарный кредит с отсрочкой платежа по условиям контракта, товарный кредит с оформлением задолженности векселем, товарный кредит по открытому счету и др.

Управление коммерческим кредитом представляет следующую последовательность действий:

1. Формирование принципов привлечения коммерческого кредита и определение основных его видов;
2. Определение среднего периода использования коммерческого кредита;
3. Оптимизация условий привлечения коммерческого кредита;
4. Минимизация стоимости привлечения коммерческого кредита;
5. Обеспечение эффективности использования коммерческого кредита;
6. Обеспечение своевременных расчетов по коммерческому кредиту.

Наиболее краткосрочным видом используемых предприятием заемных средств является внутренняя кредиторская задолженность, то есть задолженность по оплате труда, по отчислениям во внебюджетные

фонды, задолженность по расчетам с дочерними предприятиями и др. Этот вид заемных средств также нуждается в управлении.

Управление внутренней кредиторской задолженностью предприятий предполагает:

1. Анализ внутренней кредиторской задолженности предприятия в предшествующем периоде;
2. Определение состава внутренней кредиторской задолженности предприятия в предстоящем периоде;
3. Установление периодичности выплат по отдельным видам кредиторской задолженности;
4. Прогнозирование средней суммы начисленных платежей по отдельным видам внутренней кредиторской задолженности;
5. Прогнозирование средней суммы и размера прироста внутренней кредиторской задолженности по предприятию;
6. Оценка эффекта от прироста внутренней кредиторской задолженности в предстоящем периоде;
7. Обеспечение контроля за своевременностью начисления и выплаты средств в разрезе отдельных видов внутренней кредиторской задолженности.

Преимущества долгосрочных долговых обязательств:

- держатели облигаций не участвуют в обеспечении роста доходов компании;
- долговые обязательства погашаются более дешевыми денежными единицами в периоды инфляции;
- управление компанией не претерпевает изменений;
- финансовая гибкость достигается включением в облигационный договор о праве эмитента условия погасить долговое обязательство до наступления срока погашения облигации. Однако эмитенту приходится платить за это определенную цену в виде более высокой процентной ставки, которую требует отзывная облигация;
- долгосрочное доленое обязательство может помочь компании обеспечить будущую финансовую стабильность, если им воспользоваться во время стесненных денежных рынков, когда отсутствует возможность воспользоваться краткосрочным кредитованием.

Недостатки долгосрочных долговых обязательств:

- начисляемые проценты должны быть выплачены независимо от доходов компаний;
- долговое обязательство должно быть погашено к сроку платежа;
- чем выше долговое обязательство, тем выше финансовый риск который может повысить стоимость финансирования;

- условия облигационного договора может наложить строгие ограничения на деятельность компании;
- обязательства, превышающие финансовые возможности должника могут возникнуть при ошибках в прогнозах будущих притоков денежных средств.

4.5.3. Краткосрочное и среднесрочное финансирование

Краткосрочное финансирование обычно применяется в связи с сезонными и временными колебаниями конъюнктуры финансового рынка, а также для достижения долгосрочных целей.

Источники краткосрочного финансирования: коммерческий кредит, банковский заем, банковский акцепт, ссуды финансовых компаний, коммерческие ценные бумаги, ссуды под залог дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов.

Преимущества краткосрочного и среднесрочного кредитования:

- возможность изменения сроков в соответствии с изменениями потребностей компании в финансировании;
- конфиденциальность - не практикуется никаких общественных публикаций никакая информация о финансовых потребностях компании не может быть предана гласности;
- ссуда может быть быстро согласована по сравнению с подготовкой публичного предложения;
- устраняется возможность невозобновления краткосрочного займа;
- устраняется расходы по публичному размещению (выпуску) займа.

К недостаткам краткосрочного и среднесрочного финансирования относятся:

- обычно требуется имущественный залог и договор, который ограничивает возможность одной из сторон предпринять определенные действия;
- бюджетные и финансовые отчетные документы могут периодически затребоваться кредитором;
- дополнительные характеристики облигаций, повышающие их привлекательность или условия выпуска ценной бумаги, призванные увеличить ее привлекательность, такие как акционерный варрант или доля прибылей, подчас запрашиваются банком-кредитором.

4.6. Стоимость капитала

Стоимость капитала определяется как норма прибыли, которую компания предлагает за свои ценные бумаги для поддержания их рыночной стоимости. Стоимость капитала рассчитывается как средневзвешенная величина различных составных частей капитала, таких как долговые обязательства, привилегированные акции, обыкновенные акции и нераспределенная прибыль.

4.6.1. Расчет поэлементной стоимости капитала

Каждый составной элемент капитала имеет компонент стоимости, определяемый следующим образом:

k_i - стоимость займа до налогообложения;

$k_d = K_i (1 - t)$ - стоимость займа после налогообложения, где

t - налоговая ставка;

k_p - стоимость привилегированной акции;

k_g - стоимость нераспределенной прибыли (или внутренняя стоимость капитала);

k_e - внешняя стоимость капитала компании или стоимость эмиссии новых обыкновенных акций;

k_o - общая стоимость капитала компании или средневзвешенная стоимость капитала.

Стоимость займа. Стоимость займа до налогообложения можно рассчитать используя сокращенную формулу для приближенного расчета дохода по облигации на дату погашения:

$$k_i = \frac{I + (M - V) / n}{(M + V) / 2}$$

где I - выплата годового процентного дохода;

M - номинальная или нарицательная стоимость облигации;

V - рыночная стоимость чистого дохода от продажи облигации;

n - срок облигации n лет.

Поскольку выплаты процентного дохода подлежат налогообложению, мы должны установить стоимость долга, учитывая налогообложение:

$$k_d = k_i (1 - t),$$

где t - является налоговой ставкой.

Стоимость привилегированной акции. Стоимость привилегированной акции (k_p) определяется делением годового дивиденда привилегированной акции (d_p) на чистый доход от продажи привилегированной акции (p) следующим образом:

$$k_p = d_p / p$$

Поскольку дивиденды привилегированной акции не подлежат налогообложению, никаких поправок на налогообложение делать не требуется.

Стоимость акционерного капитала. Стоимость обыкновенной акции (k_e) обычно воспринимают как требуемую норму прибыли инвестора на обыкновенную акцию компании. Существует два широко используемых метода расчета акционерного капитала, представленного обыкновенными акциями: модель экономического роста Гордона и модель оценки основных средств (МООС).

Модель экономического роста Гордона представляет собой:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

где P_0 - стоимость (или рыночная цена) обыкновенной акции;
 D_1 - дивиденды, которые должны быть получены за один год;
 r - требуемая норма прибыли инвестора;
 g - темп роста (принимается постоянным во времени).

Решая уравнение этой модели для r , получаем формулу для расчета стоимости обыкновенной акции:

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g \quad \text{или} \quad k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Символ r заменяется на k_e , для того, чтобы показать, что эта формула применяется для определения стоимости капитала.

Стоимость новой обыкновенной акции, или внешний акционерный капитал, выше, чем стоимость настоящей обыкновенной акции, из-за стоимости размещения выпуска, связанной с продажей новых акций. Стоимость размещения займа, иногда называемая стоимостью выпуска новых акций (стоимость эмиссии), представляет собой общую стоимость выпуска и продажи ценных бумаг, включая печать и гравирование, комиссионные сборы и гонорар за бухгалтерскую ревизию.

Если f - стоимость размещения займа в процентах, формула для расчета стоимости новой обыкновенной акции будет выглядеть следующим образом:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0(1 - f)} + g$$

Метод модели оценки основных средств (МООС). Чтобы использовать этот альтернативный метод оценки стоимости обыкновенной акции, вы должны:

1. Рассчитать безрисковую ставку r_f , обычно принимаемую равной ставке казначейского векселя США.

2. Определить коэффициент бета акции (β), который является показателем систематического (или недиверсифицированного) риска.
3. Определить норму прибыли на портфель ценных бумаг (Γ_m), таких как “Стэндрт энд Пуз - 500”, “Сток Композит Индекс” или “Доу Джонс Индастриалз-30”.
4. Оценить требуемую норму прибыли на акцию компании, используя уравнение МООС:

$$k_e = r_f + \beta(\Gamma_m - r_f).$$

Опять же отметим, что символ r_j , заменяется на k_e .

Стоимость нераспределенной прибыли. Стоимость нераспределенной прибыли (k_s) тесно связана со стоимостью существующих запасов обыкновенных акций, поскольку стоимость акционерного капитала, приобретенного за счет нераспределенной прибыли, является той же самой, что и требуемая инвесторами норма прибыли с обыкновенных акций компании. Следовательно:

$$k_e = k_s$$

4.6.2. Оценка общей стоимости капитала

Общая стоимость капитала компании представляет собой среднее значение одноэлементных стоимостей капитала, взвешенных пропорционально каждому виду используемого капитала. Если k_o представляет собой общую стоимость капитала:

$$k_j = \sum \text{Процентных выражений доли каждого источника капитала от общей структуры капитала}$$

$$k_o = w_d k_d + w_p k_p + w_e k_e + w_s k_s,$$

где w_d - % от общего капитала, поступивший от долговых обязательств;

w_p - % от общего капитала, поступивший от привилегированных акций;

w_e - % от общего капитала, поступивший от внешней стоимости капитала компании;

w_s - % от общего капитала, поступивший от нераспределенной прибыли (или внутренней стоимости капитала компании).

Взвешивание капитала может быть первоначальным, целевым или маржинальным.

Первоначальное взвешивание

Первоначальное взвешивание основано на существующей структуре капитала компании и используется тогда, когда руководство полагает, что существующая структура капитала оптимальна и, следовательно, должна сохраниться в будущем. Существуют два типа первоначального взвешивания: по балансовой и по рыночной стоимости.

1. Взвешивание по балансовой стоимости. Использование метода взвешивания по балансовой стоимости для оценки взвешенной стоимости капитала компании предполагает, что будет привлечено новое дополнительное финансирование с использованием тех же самых методов, которые использовались компанией для существующей структуры капитала. Взвешивание - деление балансовой стоимости каждой из составных частей капитала на сумму балансовых стоимостей всех долгосрочных источников капитала.

2. Взвешивание по рыночной стоимости. Взвешенность по рыночной стоимости определяется делением рыночной стоимости каждом из источников на сумму рыночной стоимости всех источников. Этот метод расчета средневзвешенной стоимости капитала компании считается более точным по сравнению с использованием взвешивания по балансовой стоимости, потому что рыночная стоимость ценных бумаг точнее отражает реальные суммы, которые будут получены от их продажи.

Целевое взвешивание

Если компания имеет целевую структуру капитала (то есть желательное соотношение заемных средств к собственному капиталу), которую она сохраняет в течение длительного времени, тогда эта структура капитала и соответствующие методы взвешивания могут быть использованы при расчете взвешенной стоимости капитала.

Маржинальное взвешивание

Маржинальное взвешивание, использующее фактическую финансовую смешанную структуру, предложенную для финансовых инвестиций, также может применяться для расчета взвешенной стоимости капитала. Этот метод, несмотря на свою привлекательность, имеет недостаток. Стоимость капитала по каждому одноэлементному источнику зависит от финансовых рисков компании, которые связаны с ее финансовой смешанной структурой. Если компания изменит свою текущую структуру капитала, стоимость одноэлементных источников изменится, сделав более трудоемким расчет взвешенной стоимости капитала. Чтобы воспользоваться этим методом, следует предположить, что финансовая смешанная структура компании является относительно устойчивой и что текущие взвешенные показатели будут приблизительно соответствовать будущей финансовой деятельности.

5. Внутрифирменное финансовое планирование и прогнозирование перспектив развития предприятия

5.1. Внутрифирменное финансовое планирование.

5.1.1. Цель и задачи внутрифирменного планирования

Цель - определение возможных объемов финансовых ресурсов, капитала и резервов на основе прогнозирования величины финансовых показателей.

Задачами планирования являются : определение плановых объемов необходимых денежных фондов и направлений их расходования; установление финансовых отношений с бюджетом, банком, страховыми организациями и другими хозяйствующими субъектами; выявление путей наиболее рационального вложения капитала и его эффективного использования; увеличение прибыли за счет экономного использования финансовых ресурсов предприятия; осуществление контроля за использованием и расходованием денежных средств и другие.

Важным моментом финансового планирования является его стратегия. Содержанием стратегии финансового планирования является определение его центров доходов и центров расходов. Центры дохода - это его подразделения, которые приносят максимальную прибыль. Центры расходов - это подразделения, являющиеся малорентабельными или вообще некоммерческими, но играющими важную роль в общем производственном процессе.

5.1.2. Методы расчета финансовых показателей и планирования финансов

Методы планирования - это конкретные способы и приемы расчетов показателей.

При планировании финансовых показателей могут применяться следующие методы : нормативный, расчетно-аналитические, балансовый, оптимизации плановых решений, экономико-математического моделирования.

Нормативный метод.

Сущность нормативного метода планирования заключается в том, что на основе установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывается потребность предприятия в финансовых ресурсах и их источниках.

Система норм и нормативов включает : федеральные нормативы; республиканские (краевые, областные, автономных образований); отраслевые; нормативы предприятия.

Расчетно-аналитические методы.

Сущность расчетно-аналитического метода заключается в том, что на основе анализа достигнутой величины финансового показателя, принимаемого за базу, и индексов его изменения в плановом периоде рассчитывается плановая величина этого показателя.

Применяется в случаях, когда отсутствуют технико-экономические нормативы, а взаимосвязь между показателями может быть установлена косвенно, на основе анализа их динамики и связей. В основе этого метода лежит экспертная оценка.

Алгоритм этого метода включает следующие этапы: анализ отчетных показателей за предплановый период; экспертная оценка динамики отчетных данных, экспертная оценка перспектив развития, расчет планового показателя.

Одним из наиболее распространенных методов этой группы является “метод процента от реализации”. Метод основан на увязке отчета о прибыли и баланса с планируемым объемом реализованной продукции. Основанием такого подхода считается тот факт, что большинство статей переменных затрат, оборотных средств и краткосрочных обязательств находятся в непосредственной зависимости от объема реализованной продукции. В ходе использования данного метода менеджер : определяет статьи , которые в прошлые периоды изменялись прямопропорционально изменению объема реализованной продукции; определяет планируемый объем реализации; оценивает соответствующие статьи в соответствии с предлагаемым изменением объема реализации.

В ходе использования данного метода финансовый менеджер:
определяет статьи, которые в прошлые периоды изменялись прямо пропорционально изменению объема реализованной продукции;
определяет планируемый объем реализации;
оценивает соответствующие статьи в соответствии с предполагаемым изменением объема реализации.

Результатом использования этого метода является расчет по балансу необходимых дополнительных источников внешнего финансирования, обусловленных планируемым приростом реализованной продукции.

Дополнительное внешнее финансирование может быть также рассчитано посредством следующей формулы:

$$EF = (A/S) \times DS - (L/S) \times DS - (PM) \times (PS) \times (1-d),$$

EF - дополнительные источники внешнего финансирования;

A/S- активы, возрастающие вместе с планируемым ростом объема реализации;

L/S - обязательства, увеличивающиеся вместе с планируемым ростом объема реализации;

DS - планируемый прирост объема реализации;

PM - рентабельность реализации;

PS - планируемый объем реализации;

d - доля выплаченных дивидендов.

Балансовый метод.

Сущность метода - путем построения баланса достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них. Балансовая увязка по финансовым ресурсам имеет вид:

$$OH + П = P + ОК, \text{ где}$$

OH - остаток средств фонда на начало планируемого периода;

П - поступление средств в фонд;

P - расходование средств фонда;

ОК - остаток средств фонда на конец планируемого периода.

Метод оптимизации плановых решений.

Сущность метода - в разработке нескольких вариантов плановых расчетов, с целью выбора наиболее оптимального. При этом могут применяться различные критерии выбора оптимального решения : минимум затрат; максимум прибыли; минимум вложения капитала при наибольшей эффективности результата; минимум времени на оборот капитала; максимум дохода на рубль вложенного капитала и другие.

Методы экономико - математического моделирования.

Сущность - позволяют найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, их определяющими; построить экономико-математическую модель. Модель может строиться по функциональной и корреляционной связи. Процесс разработки плановых показателей с применением экономико-математических моделей финансовых показателей складывается из следующих основных этапов: анализ и оценка отчетных данных за предплановый период, изучение динамики финансовых показателей за определенный отрезок времени и выявление факторов, влияющих на направление этой динамики; построение экономико-математической модели плановых показателей; прогнозирование показателей на основе экономико-математической модели и разработка различных вариантов планируемого показателя; анализ и экспертная оценка перспектив изменения планируемых показателей; принятие планового решения.

5.1.3. Виды внутрифирменного финансового планирования

Различают три вида финансового внутрифирменного планирования:

долгосрочное (перспективное),
краткосрочное (текущее) и
оперативное.

Долгосрочное (перспективное) внутрифирменное финансовое планирование - это планирование на несколько лет (пятилетку) с разбивкой по годам.

Краткосрочное внутрифирменное финансовое планирование - это планирование на год с разбивкой по кварталам, месяцам.

Оперативное финансовое планирование - это планирование на квартал с разбивкой на более короткий период : месяц, декаду, неделю, день.

Долгосрочное (перспективное) внутрифирменное планирование

Одним из наиболее распространенных видов перспективного планирования является бизнес - план. Он представляет собой прогноз предпринимательской деятельности , разработку стратегии и реального плана финансового-коммерческих мероприятий на перспективу. Он описывает основные аспекты будущего коммерческого мероприятия, выявляет и анализирует проблемы с которыми предприниматель может столкнуться при реализации своих целей в условиях рыночной экономики и определяет способы и конкретные пути решения этих проблем. Преимуществами бизнес-плана является то , что он позволяет тщательно проанализировать собственные идеи, проверить их реалистичность, оценить затраты, определить прибыльность, рентабельность и источники финансирования планируемого коммерческого мероприятия.

Бизнес-план может иметь различные формы представления. Основными моментами , которые должны быть в нем отражены, являются следующие:

описание преимуществ проекта; описание товара, ради которого задумывается проект; оценка рынка сбыта товара; оценка рыночной конъюнктуры; оценка информация о конкурентах; описание основных элементов плана маркетинга; описание плана производства; описание организационной схемы реализации мероприятия и планирование работы персонала; проработка правовых аспектов реализации мероприятия; оценка, прогнозирование и управление разного рода рисками; разработка финансового плана коммерческого мероприятия и выработка стратегии его финансирования.

Венцом бизнес- плана является разработка финансового плана коммерческого мероприятия и разработка стратегии финансирования. Эти разделы призваны обобщить все предшествующие материалы и представить их в стоимостном выражении. Как правило это сводится к подготовке следующих документов: прогноз объемов реализации; баланс денежных расходов и поступлений; прогнозируемый баланс активов и пассивов предприятия; прогнозируемый отчет о прибыли; сводная таблица доходов и затрат; график достижения безубыточности; таблица условий безубыточности и другие вспомогательные таблицы. На основании финансового плана определяются решения , связанные с вопросами стратегии финансирования: определяется сколько нужно средств для создания или развития предприятия; откуда намечается

получить деньги и в какой форме; когда можно ожидать полного возврата авансированных средств и получения инвесторами дохода и другие.

Краткосрочное (текущее) внутрифирменное финансирование

Распространенной формой краткосрочного(текущего) внутрифирменного планирования является годовой финансовый план предприятия, который выполняет роль инструмента планирования и инструмента контроля деятельности фирмы.

Годовой финансовый план представляет собой бюджет компании на год.

В практике финансового менеджмента различают несколько видов бюджетов: общий, оперативный, финансовый, денежных средств.

Общий бюджет характеризует прогнозы компании в отношении объема реализованной продукции и других финансовых операций на предстоящий период.

Общий бюджет обычно подразделяют на два: операционный и финансовый.

Операционный бюджет включает следующие виды бюджетов: бюджет реализации; бюджет производства; бюджет прямых затрат на материалы; бюджет прямых затрат на труд; бюджет производственных накладных расходов; бюджет общих и административных расходов; прогнозный отчет о прибыли.

Финансовый бюджет состоит из бюджета денежных средств и прогнозного баланса.

Основными составляющими общего бюджета являются прогнозный баланс, прогнозный отчет о прибыли и бюджет денежных средств.

Бюджет денежных средств позволяет финансовому менеджеру оценить будущие притоки и оттоки денежных средств за определенный период, поддерживать остатки денежных средств на оптимальном уровне и избегать избытка или дефицита денежных средств. Бюджет денежных средств, как правило, состоит из четырех разделов: раздел поступлений, раздел расходов, раздел избытка и недостатка денежных средств, финансовый раздел.

Основными этапами составления бюджета являются следующие :

- 1) составление прогноза реализации;
- 2) определение расчетного уровня объема производства;
- 3) расчет производственной себестоимости и операционных расходов;
- 4) расчет потока денежных средств и других финансовых показателей;
- 5) составление прогнозных форм отчетности.

Оперативное внутрифирменное финансовое планирование

Оперативное внутрифирменное планирование представляет собой разработку оперативных финансовых планов: кредитного плана, кассового плана, платежного календаря и других.

Кредитный план - план поступлений заемных средств и возврата их в намеченные договором сроки.

Кассовый план - план оборота наличных денежных средств, отражающих поступления и выплаты наличных денег через кассу предприятия. Составляется на квартал. Состоит из четырех разделов: поступление наличных денег; расход наличных денег; расчет выплат заработной платы; календарь выдачи заработной платы и приравненных к ней выплат.

Платежный календарь - это план рациональной организации оперативной финансовой деятельности компании. В календаре взаимосвязаны все источники поступлений денежных средств (выручка от реализации, кредиты и займы, прочие поступления) с расходами на осуществление финансово-коммерческой деятельности. Он охватывает движение всех денежных средств предприятия. Используется для контроля за платежеспособностью и кредитоспособностью. Составляется по всем статьям денежных поступлений и расходов, проходящих через расчетный и ссудный счета в банке. Разрабатывается путем уточнения и конкретизации плановых показателей за квартал и их разбивки по месяцам, неделям и так далее.

5.2. Прогнозирование перспектив развития предприятия

5.2.1. Матрицы финансовых стратегий

Прогноз финансово-хозяйственного состояния предприятия может предупредить неблагоприятные факторы и явления своего развития. Большую помощь в этом могут оказать матрицы финансовой стратегии. Матрицы помогают спрогнозировать “критический путь” предприятия на ближайшие годы, наметить допустимые пределы риска и выявить порог возможностей предприятий. Из большого разнообразия матриц рассмотрим такую, в которой значение результата финансово-хозяйственной деятельности комбинируется с различными значениями результата хозяйственной деятельности и результата финансовой деятельности. Использование этой матрицы рекомендуется французскими учеными и практиками Ж. Франшоном и И. Романе. Выглядит она следующим образом:

	РФД << 0	РФД = 0	РФД >> 0
РХД >> 0	1 РФХД = 0	4 РФХД > 0	6 РФХД >> 0
РХД = 0	7 РФХД < 0	2 РФХД = 0	5 РФХД > 0
РХД << 0	9 РФХД << 0	8 РФХД < 0	3 РФХД = 0

А	
	СОЗДАНИЕ ЛИКВИДНЫХ СРЕДСТВ
ПОТРЕБЛЕНИЕ ЛИКВИДНЫХ СРЕДСТВ	В

РХД - результат хозяйственной деятельности.

РФД - результат финансовой деятельности.

РФХД - результат финансово-хозяйственной деятельности
($РФХД = РХД + РФД$).

По диагонали АВ проходит граница между двумя основными зонами. Над диагональю - зона положительных значений аналитических показателей (зона успехов). Под диагональю - зона отрицательных значений аналитических показателей (зона дефицитов). Три позиции равновесия: квадраты 1,2,3; $РФХД = 0$. Три позиции дефицита: квадраты 7,8,9; $РФХД < 0$. Три позиции успеха: квадраты 4, 5, 6; $РФХД > 0$.

5.2.2. Прогнозирование банкротства. “Z-счет” Альтмана

Признаки банкротства. Для определения краха предприятия используются следующие количественные факторы: низкая величина показателя отношения долговых обязательств к акционерному капиталу и показателя отношения долговых обязательств к общей сумме активов; низкий доход на инвестиции; низкая рентабельность; низкая величина отношения нераспределенной прибыли к общей сумме активов; низкая величина отношения оборотного капитала к общей сумме активов и низкая величина отношения оборотного капитала к продажам; низкая величина отношения необоротных активов к долгосрочным обязательствам; нестабильная прибыль; резкое снижение цены акций, цены облигаций и прибыли; уменьшение дивидендных платежей; высокий показатель отношения постоянных затрат к общим затратам и др.

Количественным показателем, используемым для предсказания банкротства, может быть назван коэффициент Альтмана (“Z-счет”). Значение коэффициента определяется из уравнения регрессии Альтмана, полученного на основе статистической обработки данных предприятий-банкротов. Оно представляет собой функцию от некоторых показателей, характеризующих экономический потенциал предприятия и результаты его работы за истекший период. Уравнение регрессии Альтмана включает пять переменных-коэффициентов, способных

предсказать банкротство. “Z-счет” Альтмана рассчитывается следующим образом:

$$Z = 3,3 X1 + 1,0 X2 + 0,6 X3 + 1,4 X4 + 1,2 X5.$$

X1, X2, X3, X4, X5 рассчитываются по следующим алгоритмам:

$$X1 = \frac{\text{Прибыль до выплаты процентов по займам и налогов}}{\text{Всего активов}}$$

$$X2 = \frac{\text{Выручка от реализации (продажи)}}{\text{Всего активов}}$$

$$X3 = \frac{\text{Собственный капитал (рыночная оценка)}}{\text{Привлеченный капитал}}$$

$$X4 = \frac{\text{Чистая (реинвестированная) прибыль}}{\text{Всего активов}}$$

$$X5 = \frac{\text{Чистые оборотные средства}}{\text{Всего активов}} = \frac{\text{Текущие активы} - \text{Краткосрочные обязательства}}{\text{Всего активов}}$$

Значение Z определяет надежность, степень отдаленности от банкротства. Этот коэффициент показывает три общих варианта: вероятное банкротство, маловероятное банкротство и серая область.

Количественный счет очков и вероятность банкротства, разработанная Альтманом, представлены в следующем виде:

Значение “Z- счета”	Вероятность банкротства
1,80 или менее	Очень высокая
1,81 - 2,7	Высокая
2,8 - 2,9	Возможная
3,0 или больше	Маловероятная

Если $Z < 1,81$, предприятие станет банкротом: через один год - с вероятностью 95% ; через два года - с вероятностью 72%; через три года - с вероятностью 48%, через четыре года - с вероятностью 30%.

Если $Z = 1,81 - 2,99$, предприятие отличается исключительной надежностью.

Если $Z = 2,99$ выводы затруднены.

5.2.3. Финансовые коэффициенты, определяющие критерии банкротства

Для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий особую роль играет система критериев. Федеральным управлением по делам о несостоятельности (банкротстве) утверждено Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса. Согласно этому Методическому положению анализ и оценка структуры баланса организации базируется на основе показателей текущей ликвидности, обеспеченности собственными средствами, способности восстановить или утратить платежеспособность. В зависимости от значений этих показателей структура баланса предприятия может быть признана неудовлетворительной, а само предприятие - неплатежеспособным; может быть также установлена реальная возможность восстановления либо утраты платежеспособности предприятием.

Коэффициент текущей ликвидности определяет общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения предпринимательской деятельности и своевременного погашения кредиторской задолженности. Он определяется по формуле :

$$K_{л} = \frac{A1 + A2 + A3}{\Pi1 + \Pi2} = \frac{d + ra + (Z - s^f)}{Kt + Ko + Rp}$$

Необходимое значение коэффициента равно 1. Оптимальное значение не менее, чем 2.

Коэффициент обеспеченности предприятия собственными средствами определяется по формуле:

$$K_o = \frac{\Pi4 - A4}{A1 + A2 + A3}$$

Нормальное значение должно быть не менее 0,1.

Согласно Методическим положениям , если хотя бы один из первых двух коэффициентов имеет значение меньше нормативного, то рассчитывается коэффициент восстановления платежеспособности за период 6 месяцев. Если оба коэффициента принимают значения меньше критерияльного, то рассчитывается коэффициент утраты платежеспособности предприятия.

Коэффициент восстановления платежеспособности равен:

$$K_{в} = \frac{K_{лф} + 6/T (K_{лф} - K_{лн})}{K_{лнорм}}$$

где $K_{лф}$ - коэффициент ликвидности на конец отчетного периода;

$K_{лнорм}$ - нормативное значение коэффициента ликвидности, установленное в размере 2;

T - отчетный период в месяцах.

При значении коэффициента восстановления платежеспособности больше 1 за шесть месяцев признается, что у предприятия имеется реальная возможность восстановить платежеспособность.

Коэффициент утраты платежеспособности рассчитывается по формуле :

$$K_y = \frac{K_{лф} + 3/T (K_{лф} - K_{лн})}{K_{лнорм}}$$

Значение коэффициента утраты платежеспособности больше 1 за три месяца свидетельствует о наличии реальной возможности у предприятия не утратить платежеспособность.

5.2.4. Стадии банкротства предприятия и возможные меры по его предотвращению

Банкротство проходит три отдельные друг от друга стадии.

Первая стадия происходит скрытое (особенно, если не налажен специальный управленческий учет) снижение цены предприятия. На этой стадии руководство продолжает выплачивать акционерам высокие дивиденды, увеличивая заемный капитал, продавая часть активов с тем, чтобы снять подозрения вкладчиков и банков.

Вторая стадия характеризуется трудностями с наличностью. Руководители склонны уже к авантурным способам зарабатывания денег, а иногда к мошенничеству.

Третья стадия характеризуется тем, что банкротство становится юридически очевидным. Предприятие не может своевременно оплачивать долги.

Разработка программ выхода из состояния банкротства является отдельной темой. Однако существуют некоторые типичные приемы, которые срабатывают в большинстве случаев:

- смена руководства, если банкротство произошло по внутренним причинам;

- изменение организационной структуры предприятия, сокращение аппарата управления, централизация контрольно-плановых функций;

 - установление жесткого контроля затрат;

 - изменение культуры работы (переподготовка персонала, психологическая переориентация);

 - сокращение номенклатуры продукции и услуг;

 - усиленный маркетинг.

Выводы

Итак, Вы усвоили информационный материал, изложенный в основных разделах учебного пособия по финансовому менеджменту.

Теперь Вы знакомы с основными принципами принятия инвестиционных решений и решений по выбору источников финансирования; анализом финансовой отчетности; оценкой финансового положения предприятия; анализом финансовой устойчивости предприятия; оценкой ликвидности баланса; оценкой эффективности инвестиций; оценкой финансового левериджа; основами операционного анализа; методами внутрифирменного планирования ; основами прогнозирования перспектив развития предприятия и многими другими вопросами финансового менеджмента.

Желаем ВАМ удачи в дальнейшем расширении, углублении и конкретизации знаний в области финансового менеджмента и использовании приобретенных теоретических знаний в практической деятельности предпринимателей, руководителей малых, средних и крупных предприятий, а также в области научных изысканий в данной области.

Список рекомендуемой литературы

1. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент. Российская практика.- М.Перспектива, 1994, 1996
2. Авт .коллектив под руководством Стояновой Е.С. Финансовое искусство предпринимателя.-М.: Перспектива,1992 и п.г.
3. Денисов А.Ю.. Денисова Е.Е. Коммерческий и финансовый менеджмент.- Словарь -справочник российского предпринимателя.- М :Перспектива, 1992
4. Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент.-М.: Финансы и статистика, 1994 и п.г.
5. Балабанов И.Т. Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта.-М.: Финансы и статистика, 1994
6. Холт Р.Н. Основы финансового менеджмента. -М.: Дело, 1993 и п.г.
7. Ковалев В.В. Финансовый анализ. - М.: Финансы и статистика, 1995 и п.г.
8. Джей К.Шим, Джоэл Г.Сигел. Финансовый менеджмент -М.: Информационно-издательский дом “Филинь”, 1996 и п.г.
9. Авт . коллектив под руководством Азрилияна А.Н. Финансовое управление компанией.- М.: Правовая культура,1995
- 10.Ващенко В.В. Математика финансового менеджера.- М.:Перспектива,1996
- 11.Овсийчук М.Ф., Сидельникова Л.Б. Финансовый менеджмент. Методы инвестирования капитала.- М.: Букавица,1996
- 12.Авт. коллектив по редакцией Иванова Г.П. Антикризисное управление: от банкротства - к финансовому оздоровлению.-М.: Закон и право,ЮНИТИ,1995
- 13.Грабовый П.Г., Петрова С.Н. и др. Риски в современном бизнесе.- М.:”Аланс”,1994
- 14.Донцова Л.В., Никифорова Н.А.Составление и анализ годовой бухгалтерской отчетности.-М.: ИКЦ ” ДИС “, 1997
- 15.Стоянова Е.С. Финансы маркетинга.-М.:Перспектива, 1994
- 16.Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент в условиях инфляции.-М.: Перспектива, 1994
- 17.Радионова В.М. Федотова М.А. Финансовая устойчивость в условиях инфляции. - М.: перспектива, 1995
- 18.Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент. Управление денежным оборотом.- М.: Финансы и статистика, 1993
- 19.Стоянов Е.А., Стоянова Е.С. Экспертная диагностика и аудит финансово-хозяйственного положения предприятия.- М.: Перспектива, 1993
- 20.Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. , Негашев Е.В. Методика финансового анализа предприятия. - М.: Ассоциация бухгалтеров СНГ, НПФ “ ЮНИ-ГЛОБ”, ИПО “ МП”, 1992 и п.г.

21. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1999г.
22. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс.- К.: Ника-Центр, 1999г.
23. Бригхем Ю., Гаспенски Л. Финансовый менеджмент СПб., Экономическая школа, 1997 г.