



Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«Магнитогорский государственный технический университет им. Г.И. Носова»

**Н.С. Ивашина**

**ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ И КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ  
(ПРОДВИНУТЫЙ УРОВЕНЬ)**

*Утверждено Редакционно-издательским советом университета  
в качестве учебного пособия*

Магнитогорск  
2022

УДК 336.6  
ББК 65.26

**Рецензенты:**

доктор экономических наук,  
заместитель директора по учебной работе,  
профессор кафедры экономики и менеджмента  
Сибайского института (филиала)  
Башкирского государственного университета,  
**И.А. Ситнова**

доктор педагогических наук,  
профессор кафедры менеджмента  
ФГБОУ ВО «Магнитогорский государственный  
технический университет им. Г.И. Носова»  
**Е.В. Романов**

**Ивашина Н.С.**

**Финансовый менеджмент и корпоративные финансы (продвинутый уровень)** [Электронный ресурс]: учебное пособие / Наталья Станиславовна Ивашина; ФГБОУ ВО «Магнитогорский государственный технический университет им. Г.И. Носова». – Электрон. текстовые дан. (1,32 Мб). – Магнитогорск : ФГБОУ ВО «МГТУ им. Г.И. Носова», 2022. – 1 CD-ROM. – Систем. требования : IBMPC, любой, более 1GHz ; 511 Мб RAM ; 9 Мб HDD ; MSWindowsXP и выше ; AdobeReader7.0 и выше ; CD/DVD-ROM дисковод ; мышь. – Загл. с титул. экрана.

ISBN 978-5-9967-2576-2

Учебное пособие составлено в соответствии с типовой программой дисциплины «Финансовый менеджмент и корпоративные финансы (продвинутый уровень)». В пособии дается комплексное представление о методологии, стратегии и тактике финансового менеджмента и корпоративных финансах. В каждом разделе приводятся ключевые положения основных тем в виде схем и таблиц, тесты, задачи и ситуации.

Учебное пособие предназначено для магистров по направлению подготовки 38.04.01 «Экономика» очной и заочной форм обучения.

УДК 336.6  
ББК 65.26

ISBN 978-5-9967-2576-2

© Ивашина Н.С., 2022

© ФГБОУ ВО «Магнитогорский государственный  
технический университет им. Г.И. Носова», 2022

## Содержание

ВВЕДЕНИЕ.....	4
РАЗДЕЛ 1. МЕТОДОЛОГИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА И КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ.....	6
1.1. Основные положения финансового менеджмента.....	6
1.2. Концепция временной стоимости денежных потоков.....	14
1.3. Информационное обеспечение управления финансами.....	18
1.4. Терминология и базовые показатели финансового менеджмента .....	33
1.5. Контрольные тесты .....	35
1.6. Задачи и ситуации .....	36
РАЗДЕЛ 2. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ .....	39
2.1. Разработка финансовой стратегии.....	39
2.2. Реализация финансовой стратегии .....	43
2.3. Контрольные тесты .....	55
2.4 Задачи и ситуации .....	56
РАЗДЕЛ 3. КРАТКОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА .....	66
3.1. Управление оборотными активами .....	66
3.2. Управление доходами, расходами, прибылью и рентабельность .....	81
3.3. Управление денежными потоками организации.....	92
3.4. Контрольные тесты .....	104
3.5. Задачи и ситуации .....	107
РАЗДЕЛ 4. ДОЛГОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА.....	110
4.1 Управление источниками финансирования деятельности корпорации ...	110
4.2. Управление инвестициями организации.....	124
4.3. Контрольные тесты .....	133
4.4. Задачи и ситуации: .....	134
ТЕМАТИКА РЕФЕРАТОВ, ДОКЛАДОВ:.....	139
ГЛОССАРИЙ.....	141
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	148

## ВВЕДЕНИЕ

Учебное пособие представляет собой систематизированное изложение курса «Финансовый менеджмент и корпоративные финансы (продвинутый уровень)», изучаемого магистрами по направлению «Экономика».

В современных условиях финансовый менеджмент представляет собой одно из самых перспективных направлений в экономической науке, сочетающий в себе как теоретические разработки в области финансов, управления, учета, анализа, так и практическую направленность разработанных в его рамках подходов.

Предлагаемое учебное пособие рассматривает финансовый менеджмент как прикладную науку, связанную с обоснованием и разработкой логики и методов управления финансами хозяйствующего субъекта, а также финансовыми отношениями.

Финансовый менеджмент и корпоративные финансы – это научная база принятия управленческих решений в бизнесе. Для их обоснования необходимо выявлять и прогнозировать существующие и потенциальные проблемы, финансовые риски. Подготовка в области финансов, в том числе в контексте принятия решений финансового характера с учетом вариативности прогнозируемых условий развития различных рыночных элементов, становится важнейшим компонентом блока знаний, которыми должны владеть магистры экономики.

В настоящее время состояние финансовых ресурсов предприятия становится фактором, определяющим результаты его деятельности, а, следовательно, конкурентную позицию на рынке. Именно здесь формируются валовой доход и денежные накопления, будущие потенциальные возможности развития — инвестиционные ресурсы. На базе финансов предприятия, опосредующих кругооборот его фондов, не только создаются необходимые предпосылки его производственной деятельности, но и формируется положительный финансовый результат, во имя которого начинается любой бизнес.

Успешное управление финансами в рыночных условиях невозможно без четкого представления процессов формирования затрат, доходов, распределения ресурсов, формирования капитала, соответствующей политики развития, инвестиционной деятельности и т.д. Таким образом, управление финансами выступает одним из главных элементов управления корпорацией.

Учебное пособие нацелено на помощь в изучении курса «Финансовый менеджмент и корпоративные финансы (продвинутый уровень)», понимании сущности управления финансовыми ресурсами и финансовыми отношениями хозяйствующих субъектов в контексте окружающей среды.

Учебное пособие включает в себя:

- ключевые положения основных тем курса. Теоретический материал презентуется в наглядной форме в виде схем и таблиц. Сжатая и доступная форма подачи информации позволяет обучающимся успешно освоить учебный материал и получить навыки его использования на практике;

- вопросы для самопроверки и обсуждения; задачи для самостоятельного решения, ситуации; тесты; список рекомендуемой литературы; глоссарий.

Пособие состоит из 4 разделов, которые в логической последовательности раскрывают:

- сущность, структуру и концептуальные основы финансового менеджмента;

- информационную основу финансового менеджмента;

- механизм формирования и управления доходами, расходами, прибылью и рентабельностью организации;

- экономическое содержание и механизм управления оборотными активами, денежными потоками, инвестициями организации;

- содержание, цели, виды и методы финансового планирования.

- формирование и использование капитала предприятия, определение цены источников его финансирования и методику управления ими;

Достоинством учебного пособия является комплексное изложение основных направлений управления финансами корпорации. Особое внимание уделено финансовым методам управления текущей деятельностью и инвестициями организации, внутрифирменному финансовому планированию.

Учебное пособие способствует формированию профессиональных компетенций магистров в соответствии с квалификационными характеристиками выпускников по направлению «Экономика».

# РАЗДЕЛ 1. МЕТОДОЛОГИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА И КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

## 1.1. Основные положения финансового менеджмента

*1.1.1. Финансовый менеджмент: сущность, структура, эволюция, концептуальные основы*

*1.1.2. Цели, задачи, функции финансового менеджмента*

*1.1.3. Финансовая система и финансовый механизм организации*

*1.1.1. Финансовый менеджмент: сущность, структура, эволюция, концептуальные основы*

Существуют различные интерпретации понятия «финансовый менеджмент». Дадим некоторые из них (таблица 1.1).

Таблица 1.1

Понятие «финансовый менеджмент»

Финансовый менеджмент	- процесс управления воспроизводством с помощью формирования и использования финансовых ресурсов, капитала и денежных потоков, необходимых для осуществления бизнеса
	- система отношений, возникающих в организации по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов
	- система действий по оптимизации финансовой модели организации
	- система действий по оптимизации баланса организации (наилучшей финансовой моделью организации является именно бухгалтерский баланс)
	- наука и искусство управления финансами организации в контексте окружающей среды

Финансовый менеджмент помогает руководству ответить на такие практические вопросы:

- какой объем финансовых ресурсов необходим для успешной работы в условиях конкурентной среды на рынке?

- какие источники финансовых ресурсов, какова их рациональная структура (соотношение между собственными, заемными и привлеченными средствами)?

- как следует осуществлять оперативное управление финансовыми ресурсами и капиталом для обеспечения финансовой устойчивости, доходности и платежеспособности в краткосрочном и долгосрочном периодах?

- как снизить риски в производственной, инвестиционной и финансовой деятельности?

В содержательном плане финансовый менеджмент можно представить как взаимосвязь нескольких блоков, в каждом из которых решается один из ключевых вопросов (таблица 1.2).

Таблица 1.2

Содержательная структура финансового менеджмента

Блоки	Ключевые задачи
1. Общий финансовый анализ и планирование	- формулирование общей финансовой стратегии, конкретизация и взаимоувязка финансовых целевых установок, их формализация и определение способов достижения
2. Текущее управление денежными средствами	- финансирование текущей деятельности и организация денежных потоков с целью обеспечения платежеспособности организации и ритмичности текущих платежей
3. Управление финансовой деятельностью	- обеспечение рентабельной работы организации в среднем
4. Управление инвестиционной деятельностью	- эффективные инвестиции в реальные и финансовые активы
5. Управление источниками финансовых ресурсов	-обеспечение финансовой устойчивости организации

Впервые научные труды по финансовому менеджменту появились в начале 60 – х годов 20 века. В них были соединены базовые разделы теории финансов с аналитическими аспектами бухгалтерского учета в рамках методологии общей теории управления.

В эволюции финансового менеджмента выделяют следующие этапы (таблица 1.3).

Финансовый менеджмент можно рассматривать как в научном, так и в практическом аспектах: описание концептуальных основ процесса управления финансами и конкретные способы и методы управления финансами хозяйствующего субъекта.

Под концептуальными основами финансового менеджмента понимают совокупность теоретических построений, определяющих логику, структуру и принципы функционирования системы управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта в контексте окружающей политической и экономико – правовой среды.

В общем виде концептуальные основы (CFfm) можно представить в виде модели, состоящей из следующих взаимосвязанных элементов (1.1):

## Этапы эволюции финансового менеджмента

Этапы	Содержание
1930 – 1950	Внимание ученых было сосредоточено на оценке финансового состояния с помощью коэффициентов, обосновании способов управления денежными потоками, диагностике банкротства
1950 – 1980	Характеризовался активным развитием теории финансового менеджмента в направлении разработки основ бюджетирования, портфельной теории, моделей оценки финансовых активов, теории структуры и стоимости капитала, дивидендной политики, риск – менеджмента. Разрабатываются методики оценки бизнеса
1980 – по настоящее время	Свойственно активное развитие финансового менеджмента по следующим направлениям: разработка концепции по управлению стоимостью, создание моделей организации, интегральной оценки эффективности деятельности организации

$$CF_{fm} = \{SI, OT, SC, BC, FP, MM, FM, SS\}, \quad (1.1)$$

где SI – интересы участников;

OT – иерархия целей системы управления финансами;

SC – система категорий;

BC – система базовых (фундаментальных) концепций (принципов);

FP – финансовые процессы;

MM – научно – практический инструментарий (методы, модели, приемы, инструменты);

FM- финансовые механизмы;

SS – обеспечивающие подсистемы.

Рассмотрим содержание данных элементов (таблица 1.4).

Таблица 1.4

## Содержание элементов концептуальной модели финансового менеджмента

Элемент	Содержание элемента
Интересы участников	В деятельности организации прямо или косвенно заинтересованы различные лица: инвесторы, контрагенты и др. Поэтому необходима четкая их идентификация и разработка механизмов (в том числе и финансовых) согласования интересов различных групп



Элемент	Содержание элемента
Иерархия целей системы управления финансами	Согласование интересов различных групп достигается путем формулирования четких целей, что приводит к необходимости построения «дерева целей», которое обеспечивает согласованность и соподчиненность целей (главная цель - максимизация рыночной стоимости компании, а значит богатства ее владельцев)
Система категорий	Наиболее общие понятия данной науки (модель, процент, дисконт, финансовый инструмент, денежный поток, риск, левверидж и др.)
Система базовых (фундаментальных) концепций (принципов);	Финансовый менеджмент как наука базируется на ряде фундаментальных концепциях: денежного потока; временной ценности денежных ресурсов, стоимости капитала, компромиссом между риском и доходностью, операционного и финансового рисков, стоимости капитала, альтернативных затрат, имущественной и правовой обособленности организации и др.
Финансовые процессы	Управление финансами сводится к оптимизации двух типовых процессов: привлечение средств (приток) и вложение средств (отток).
Научно – практический инструментарий	Научный инструментарий - это совокупность финансовых инструментов, приемов, методов и моделей, используемых для эффективного управления финансами организации
Финансовые механизмы	Некоторая конструкция, предназначенная для более эффективной реализации типовых финансовых процессов (мобилизации и инвестирования). В рыночной экономике это финансовые рынки и финансовые институты.
Обеспечивающие подсистемы	законодательное нормативное, организационное, кадровое, информационное, финансовое, методическое и др. обеспечение финансового менеджмента

### ***1.1.2. Цели, задачи, функции финансового менеджмента***

Как специфический вид управленческой деятельности, финансовый менеджмент реализует свои цели и задачи, имеет объект управления и субъектов управления.

**Цели финансового менеджмента** -привлечение капитала и эффективное его использование.

#### **Задачи:**

- обеспечение высокой финансовой устойчивости и поддержание платежеспособности организации;

- обеспечение приемлемых темпов роста финансового и инвестиционного потенциала;
- максимизация рыночной стоимости организации;
- максимизация прибыли;
- минимизация финансовых рисков;
- обеспечение необходимого уровня рентабельности всех видов деятельности;
- выживание организации в условиях конкуренции;
- избежание банкротства и финансовых неудач.

**Объекты управления:**

- источники финансовых ресурсов (собственные, заемные, привлеченные);
- сами финансовые ресурсы, выраженные в денежных потоках;
- финансовые отношения.

**Субъекты управления:**

- это специальная группа людей (финансовая дирекция, финансовые менеджеры), которые посредством различных форм управленческого воздействия осуществляют целенаправленное функционирование объектов финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств (таблица 1. 5).

Таблица 1.5

Содержание принципов финансового менеджмента

Принцип	Характеристика
Интегрированность с общей системой управления предприятием	Финансовый менеджмент непосредственно связан с производственным менеджментом, инновационным менеджментом, менеджментом персонала и некоторыми другими видами функционального менеджмента. Это определяет необходимость органической интегрированности финансового менеджмента с общей системой управления организацией
Комплексный характер формирования управленческих решений.	Финансовый менеджмент должен рассматриваться как комплексная управляющая система, обеспечивающая разработку взаимозависимых управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в общую результативность финансовой деятельности организации

Принцип	Характеристика
Высокий динамизм управления	<p>Финансовому менеджменту должен быть присущ высокий динамизм, учитывающий изменение факторов внешней среды, ресурсного потенциала, форм организации производственной и финансовой деятельности, финансового состояния и других параметров функционирования организации</p> <p>Подготовка каждого управленческого решения в сфере формирования и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота должна учитывать альтернативные возможности действий. При наличии альтернативных проектов управленческих решений их выбор для реализации должен быть основан на системе критериев, определяющих финансовую идеологию, финансовую стратегию или конкретную финансовую политику предприятия. Система таких критериев устанавливается самой организацией</p>
Ориентированность на стратегические цели развития предприятия	Проекты управленческих решений в области финансовой деятельности в текущем периоде не должны вступать в противоречие с миссией организации, стратегическими направлениями ее развития.

В финансах организации выделяют объективные и субъективные составляющие. Объективная составляющая – это объективные взаимосвязи и синхронность операционного и финансового потоков. Субъективная составляющая заключается в отрыве товарных потоков от финансовых (финансы идут за производством). Объективные и субъективные составляющие финансов служат основанием для разделения функций финансового менеджмента на две группы: **объективные функции и субъективные.**

1. Объективные функции, связаны с объективной составляющей:

- обслуживание денежными средствами жизнедеятельности субъекта;
- обеспечение достаточным количеством финансовых ресурсов;
- контрольная функция (обеспечение финансовых пропорций в организации);
- функция финансового планирования.

2. Субъективные, их осуществление оптимизирует объективные составляющие финансовой жизни организации:

- поддержание заданной структуры капитала;

- финансовое обеспечение инвестиционной политики;
- рациональное размещение свободных денежных средств организации.

### 1.1.3. Финансовая система и финансовый механизм организации

Финансовый менеджмент решает задачи формирования, распределения и использования финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта. Организацию можно представить как финансовую систему.

Процесс управления финансовой деятельностью предприятия базируется на определенном механизме. Механизм финансового менеджмента представляет собой систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия. В структуру финансового менеджмента входят следующие элементы (рисунок 1.1).

Краткая характеристика элементов финансового механизма рассмотрена в таблице 1.6.

Эффективный механизм финансового менеджмента позволяет в полном объеме реализовать стоящие перед ним цели и задачи, способствует результативному осуществлению функций финансового управления организацией.



Рис. 1.1. Элементы механизма финансового менеджмента

Таблица 1.6

Характеристика элементов механизма финансового менеджмента

Элемент механизма финансового менеджмента	Характеристика
1. Государственное нормативно-правовое регулирование финансовой деятельности организации	Законодательные и нормативные акты регулируют финансовую деятельность организации в разных формах

Элемент механизма финансового менеджмента	Характеристика
2. Рыночный механизм регулирования финансовой деятельности организации	Этот механизм формируется прежде всего в сфере финансового рынка в разрезе отдельных его видов и сегментов. Спрос и предложение на финансовом рынке формируют уровень цен (ставки процента) и котировок по отдельным финансовым инструментам, определяют доступность кредитных ресурсов в национальной и иностранной валютах, выявляют среднюю норму доходности капитала, определяют систему ликвидности отдельных фондовых и денежных инструментов, используемых предприятием в процессе своей финансовой деятельности
3. Внутренний механизм регулирования финансовой деятельности организации	Механизм такого регулирования формируется в рамках самой организации, который состоит из: -организационной структуры управления финансами; - персонала по управлению финансами; Финансовых рычагов (прибыль, доход, цена, санкции и др.); -финансовых методов (планирование, прогнозирование, страхование, налогообложение и пр.); - финансовой информации; - нормативно – правового обеспечения управления финансами
4. Система конкретных методов и приемов осуществления управления финансовой деятельностью организации	В процессе анализа, планирования и контроля финансовой деятельности используется обширная система методов и приемов, с помощью которых достигаются необходимые результаты. К числу основных из них относятся методы: технико-экономических расчетов, балансовый, экономико-статистические, экономико-математические, сравнения и другие

***Вопросы для самоконтроля и обсуждения:***

1.Что такое финансовый менеджмент? Дайте описание его основных разделов, поясните логику их обособления и взаимосвязь.

2. Какие задачи стоят перед управленческим персоналом компании, обеспечивающие достижение ее основных финансовых целей?

3. Какая цель – максимизации прибыли или максимизации богатства собственников – представляется вам более важной и почему?

4. Какие решения приходится принимать финансовым менеджерам для достижения финансовых целей?

5. Приведите ваше понимание финансовой системы, поясните логику взаимосвязи ее отдельных элементов.
6. Охарактеризуйте принципы организации финансового менеджмента.
7. Какие складываются финансовые отношения организации с различными субъектами?
8. Раскройте сущность структуры финансового менеджмента.
9. Раскройте сущность механизма финансового менеджмента.
10. Раскройте содержание элементов концептуальной модели финансового менеджмента.

## **1.2. Концепция временной стоимости денежных потоков**

### ***1.2.1. Модели генерирования денежных потоков во времени***

### ***1.2.2. Логика финансовых операций***

#### ***1.2.1. Модели генерирования денежных потоков во времени***

Основой моделей денежных потоков является концепция денежного потока или временной стоимости денег, которая базируется на постулате «деньги генерируют новые деньги во времени». Методы финансовых вычисления при этом играют большую роль.

Необходимость учета временного фактора вытекает из сущности финансирования и кредитования и выражается в принципе неравноценности денег, относящихся к реальным моментам времени. Отмеченная неравноценность двух одинаковых по абсолютной величине сумм связана прежде всего с тем, что имеющиеся сегодня деньги теоретически могут быть инвестированы и принести доход в будущем. Полученный доход, в свою очередь, может быть реинвестирован и т.д. Если сегодняшние деньги в силу сказанного, ценнее будущих, то соответственно будущие поступления менее ценны, чем современные.

Очевидным следствием принципа временной неравноценности денег является неправомерность суммирования денежных величин, относящихся к разным моментам времени, в финансовом и – более широко – в экономическом анализе, особенно при принятии решений финансового порядка.

Различные виды финансовых операций предусматривают различные схемы начисления процентов. Как правило, в договорах фиксируется номинальная процентная ставка, которая зачастую не отражает реальной эффективности операций и не может быть использована для сопоставления.

*Процент* – абсолютная величина дохода от предоставления капитала в долг или плата за пользование ссудным капиталом во всех его формах (депозитный процент, кредитный процент, процент по облигациям, процент по векселям и т.д.) Т.е. это абсолютная «цена долга», которую уплачивают за пользование денежными средствами.

*Простой процент* - суммы долга, независимо от количества периодов начисления и их длительности. Начисление простого процента применяется, как правило, при краткосрочных инвестиционных операциях.

*Сложный процент* – процентные деньги, начисленные после первого периода начисления, являющегося частью общего срока долга, присоединяются к сумме долга. Присоединение начисленных процентов к сумме долга, которая служит базой для их начисления, называется капитализацией процентов. Во втором периоде проценты будут начисляться исходя из первоначальной суммы долга, увеличенной на сумму процентов, начисленных после первого периода начисления, и так далее на каждом последующем периоде начисления.

Для обеспечения анализа эффективности финансовых операций необходим показатель, универсальный для любой схемы начисления процентов. Таким показателем является эффективная процентная ставка – реальный относительный доход, который получают в целом за год от начисления процентов несколько раз в течение года,

Сумма долга с начисленными процентами называют *наращенной* суммой. Отношение наращенной суммы к первоначальной сумме долга называют множителем (коэффициентом наращения).

Интервал времени, за который начисляют проценты, называют периодом начисления.

Будущая стоимость денег – сумма инвестированных в настоящий момент денежных средств, в которую они превратятся через определенный период времени с учетом определенной ставки процента (процентной ставки).

Настоящая стоимость денег – сумма будущих денежных средств, приведенных с учетом определенной ставки процента к настоящему периоду времени.

Процентная ставка (ставка процента) – относительный показатель, характеризующий интенсивность начисления процентов за единицу времени. Обычно процентная ставка характеризует соотношение годовой суммы процента и суммы предоставленного (заимствованного) капитала (выраженное в десятичной дроби или в процентах).

### ***1.2.2. Логика финансовых операций***

Учет фактора времени осуществляется с помощью методов *наращения* и *дисконтирования*, в основу которых положена техника процентных вычислений.

С помощью этих методов осуществляется приведение денежных сумм, относящихся к различным временным периодам, к требуемому моменту времени в настоящем или будущем. При этом в качестве нормы приведения используется процентная ставка (interest rate –  $r$ ).

В узком смысле процентная ставка представляет собой цену, уплачиваемую за использование заемных денежных средств. Также часто её используют в качестве измерителя уровня (нормы) доходности производимых операций, исчисляемого как отношение полученной прибыли к величине

вложенных средств и выражаемого в долях единицы (десятичной дробью), либо в процентах.

*Наращение* - это процесс увеличения первоначальной суммы в результате начисления процентов.

*Экономический смысл метода наращивания* состоит в определении величины, которая будет или может быть получена из некоторой первоначальной (текущей) суммы в результате проведения операции. Другими словами, метод наращивания позволяет определить *будущую величину* (future value – *FV*) текущей суммы (present value – *PV*) через некоторый промежуток времени, исходя из заданной процентной ставки *r*.

*Дисконтирование* представляет собой процесс нахождения величины на заданный момент времени по ее известному или предполагаемому значению в будущем.

В экономическом смысле величина *PV*, найденная в процессе дисконтирования, показывает современное (с позиции текущего момента времени) значение будущей величины *FV*.

В зависимости от условий проведения финансовых операций, как наращивание, так и дисконтирование, могут осуществляться с применением *простых и сложных* процентов.

Как правило, *простые проценты* используются в краткосрочных финансовых операциях, срок проведения которых меньше года. Базой для исчисления процентов за каждый период в этом случае является первоначальная (исходная) сумма сделки.

В общем случае, наращивание и дисконтирование по ставке простых процентов осуществляют по следующим формулам (1.2 - 1.5):

а) наращивание

$$FV = PV (1 + r \times n) \quad (1.2)$$

б) дисконтирование

$$PV = FV / (1 + r \times n) \quad (1.3)$$

где *n* – число периодов;

*r* – ставка процентов.

*Сложные проценты* широко применяются в долгосрочных финансовых операциях, со сроком проведения более одного года. Вместе с тем они могут использоваться и в краткосрочных финансовых операциях, если это предусмотрено условиями сделки, либо вызвано объективной необходимостью (например, высоким уровнем инфляции, риска и т.д.). При этом база для исчисления процентов за период включает в себя как исходную сумму сделки, так и сумму уже накопленных к этому времени процентов.

Наращивание и дисконтирование по сложной ставке процентов рассмотрено ниже:

а) наращивание



$$FV_n = PV (1 + r)^n \quad (1.4)$$

б) дисконтирование

$$PV_n = FV_n / (1 + r)^n \quad (1.5)$$

Дисконтирование, по сути, является зеркальным отражением наращения. Используемую при этом процентную ставку  $r$  называют *нормой дисконта* или *ставкой сравнения* (RD, rate of discount).

Смысл данного показателя: измерение темпа снижения ценности денежных ресурсов с течением времени.

Соответственно, значения коэффициентов пересчета всегда должны быть меньше единицы.

Сама величина ставки сравнения (RD) складывается из трех составляющих (1.6):

$$RD = IR + MRR \times RI \quad (1.6)$$

где IR – темп инфляции [inflation rate],

MRR - минимальная реальная норма прибыли [minimal rate of return], на которую может согласиться предприниматель или наименьший гарантированный уровень доходности, сложившийся на рынке капиталов, то есть, нижняя граница стоимости капитала.

RI - коэффициент (мультипликатор), учитывающий степень инвестиционного риска [risk of investments].

*Дисконтный множитель* позволяет определить современную стоимость будущей денежной суммы, то есть уменьшить ее на доход, нарастающий за определенный срок по правилу сложных процентов. Математическое выражение дисконтирующего множителя имеет вид (1.7):

$$DF_n = 1 / (1 + RD)^n \quad (1.7)$$

**Вопросы для самоконтроля и обсуждения:**

1. В чем состоит разница между простыми и сложными процентами?
2. Какой тип наращения предпочтителен при хранении денег в банке?
3. Какой тип наращения предпочтителен при краткосрочных операциях?
4. В чем смысл эффективной годовой процентной ставки?
5. Могут ли совпадать будущая и дисконтированная стоимости?

### 1.3. Информационное обеспечение управления финансами

*1.3.1. Понятие и цель информационного обеспечения финансового менеджмента*

*1.3.2. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента*

*1.3.3. Роль финансового анализа в принятии управленческих решений*

#### *1.3.1 Понятие и цель информационного обеспечения управления финансами организации*

Финансовый менеджмент как подсистема управления организацией не может успешно функционировать без определенных видов обеспечения: законодательного, нормативного, кадрового, информационного и пр. Система информационного обеспечения финансового менеджмента представляет процесс подбора, обработки информационных материалов, предназначенных для финансового анализа, планирования и контроля. Понятие и цель информационного обеспечения финансового менеджмента представлены в таблице 1.7, показатели информационного обеспечения – на рисунке 1.2.

Таблица 1.7

Понятие и цель информационного обеспечения управления финансами организации

<b>Понятие</b>	<b>Цель</b>
<b>Информационное обеспечение</b> – это комплекс методов, средств по размещению и формам организации информации, включающий совокупность показателей, классификаторов, систем документации, файлов и персонал, преобразующий информацию	<b>Цель</b> информационного обеспечения финансового управления – предоставление информации, необходимой для принятия управленческих решений, финансового анализа, планирования и контроля

Содержание, широта и глубина системы информационного обеспечения финансового менеджмента определяются отраслевыми особенностями деятельности организации, правовой формой и другими условиями.

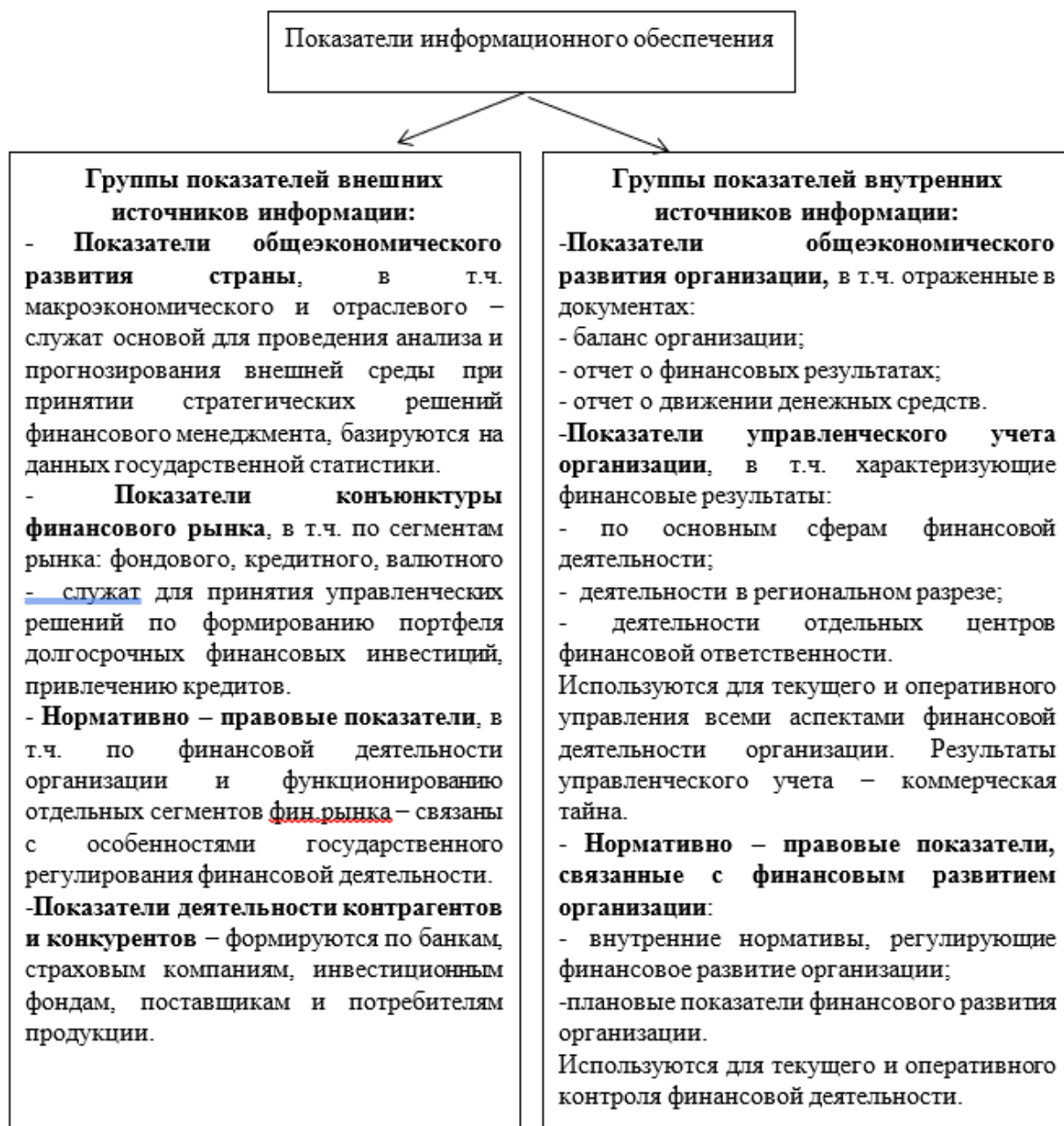


Рис.1.2. Группы внешних и внутренних источников информации для принятия финансовых решений

Пользователей информации о финансовой деятельности организации можно условно разделить на две группы: внешние и внутренние (таблица 1.8). К внутренним пользователям относится управленческий персонал корпорации, он принимает различные решения производственного и финансового характера.

Целью представления организацией информации внешним пользователям является прежде всего получение дополнительных финансовых ресурсов на финансовых рынках. Среди внешних пользователей финансовой отчетности выделяются, в свою очередь, две группы: пользователи, непосредственно заинтересованные в деятельности компании и пользователи, опосредованно заинтересованные в ней.

## Внешние и внутренние пользователи финансовой отчетности

Внутренние	Внешние
<p>- Нынешние и потенциальные собственники организации – информация необходима для определения увеличения или уменьшения доли собственных средств, оценки эффективности использования ресурсов руководством;</p> <p>- Руководители и специалисты экономических служб – информация необходима для определения путей повышения эффективности финансово – хозяйственной деятельности;</p> <p>- Финансовые менеджеры различных уровней – информация необходима для определения потребности в финансовых ресурсах, оценки эффективности инвестиционных решений, структуры капитала, основных направлений дивидендной политики и т.д.</p> <p>-Персонал, профсоюзы, юридические службы</p>	<p>- Органы государственного управления – информация необходима для оценки экономического положения отрасли и региона;</p> <p>-Налоговые и контролирующие органы;</p> <p>- Потенциальные инвесторы;</p> <p>- Деловые партнеры;</p> <p>- Банки, фондовые биржи, аудиторские службы, статистические органы, поставщики и покупатели.</p>

**1.3.2. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента**

**Финансовая отчетность** - это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета в целях предоставления пользователям информации о финансовой деятельности организации за отчетный период в понятной форме для принятия пользователями управленческих решений.

Финансовая отчетность должна содержать сведения, необходимые для:

- оценки текущего финансового положения организации, ее активов, обязательств и собственного капитала, а также оценки изменений в этих статьях за отчетный период;
- оценки потоков денежных средств организации, их суммы, времени притока и оттока и связанного с этим фактора риска;
- принятия инвестиционных решений и решений по выбору источников финансирования.

В состав финансовой отчетности организации входят (таблица 1.9):

## Состав финансовой отчетности

<b>Финансовая отчетность</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- бухгалтерский баланс;</li> <li>- отчет о финансовых результатах;</li> <li>- отчет о движении денежных средств;</li> <li>- отчет об изменениях капитала;</li> <li>- отчет о целевом использовании средств;</li> <li>- пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах</li> </ul>
------------------------------	---

Рассмотрим содержание основных документов финансовой отчетности.

**1. Бухгалтерский баланс.** Основную аналитическую нагрузку среди отчетных форм несет баланс. С точки зрения финансового менеджмента бухгалтерский баланс служит источником информации о том, откуда взяты деньги и куда они вложены. То есть, пассив – это источники финансовых средств, а актив – размещение финансовых средств.

**1.1. Актив баланса.** Принципиальным для финансового менеджмента является разделение активов на долгосрочные и краткосрочные. Характеристика основных разделов и статей актива баланса приведена в таблице 1.10.

Таблица 1.10

## Содержание разделов и статей актива баланса

<b>АКТИВЫ</b>	
<b>Отражают инвестиционные решения, принятые организацией за период ее деятельности. В основе расположения статей актива баланса лежит критерий ликвидности (способность превращения средств организации в денежную наличность)</b>	
<b>Актив</b>	<b>Характеристика</b>
1. Долгосрочные активы (основные средства, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения)	Это средства, которые используются в течение более чем одного отчетного периода, приобретаются с целью использования в хозяйственной деятельности и не предназначены для продажи в течение года (раздел 1 «Внеоборотные активы»)
Основные средства (активы)	Это средства длительного пользования, имеющие материальную форму, учитываются по остаточной стоимости
Нематериальные активы	Патенты, лицензии, авторские права и т.п.,

Актив	Характеристика
Долгосрочные финансовые вложения	Вложения в ценные бумаги других компаний, облигации и займы другим предприятиям на срок более года, отражает деятельность организации на финансовом рынке
2. Краткосрочные активы или оборотные средства	<p>Это средства, использованные, проданные или потребленные в течение одного отчетного периода, как правило, 1 год (2 раздел баланса).</p> <p>Для принятия финансовых решений из состава оборотных средств необходимо выделить следующие группы ресурсов:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- денежные средства;</li> <li>- краткосрочные финансовые вложения;</li> <li>- дебиторская задолженность;</li> <li>- материально – производственные запасы</li> </ul>
Денежные средства	Наиболее ликвидная часть оборотных активов. Это денежные средства в кассе, банках, в валюте. Используются для текущих денежных платежей
Краткосрочные финансовые вложения	Инвестиции предприятия в ценные бумаги других предприятий, а также предоставленные займы на срок не более года. Осуществляются с целью выгодного помещения временно свободных денежных средств
Дебиторская задолженность	Причитающиеся организации, но еще не полученные ею средства. Дебиторская задолженность учитывается в балансе по фактической стоимости реализации. Однако для финансового менеджмента необходима более реалистичная картина дебиторской задолженности. С этой целью должна быть рассчитана <b>чистая дебиторская задолженность</b> – разница между фактической суммой дебиторской задолженности и резервом по сомнительным долгам.
Материально – производственные запасы	<p>Это материальные активы, которые предназначены для:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- продажи в течение обычного делового цикла;</li> <li>- производственного потребления внутри предприятия;</li> <li>- производственного потребления в целях дальнейшего изготовления реализуемой продукции. Материально – производственные запасы являются наименее ликвидной из всех статей оборотных активов. Анализ данной статьи имеет большое значение для эффективного финансового управления.</li> </ul>

**1.2. Пассив баланса.** Для целей финансового менеджмента необходимо выделить такие группы статей пассива, как *краткосрочные обязательства, долгосрочные обязательства, собственный капитал*. Состав статей пассива баланса приведен в таблице 1.11.

Таблица 1.11

Состав статей пассива баланса

<b>ПАССИВЫ</b>	
Отражаются решения организации по выбору источника финансирования	
<b>Пассив</b>	<b>Характеристика</b>
Краткосрочные обязательства	<ul style="list-style-type: none"> <li>- счета и векселя к оплате;</li> <li>- долговые свидетельства о получении организацией краткосрочного займа;</li> <li>- задолженность по налогам и отсроченные налоги (срок уплаты отложен);</li> <li>- задолженность по заработной плате;</li> <li>- полученные авансы;</li> <li>- часть долгосрочных обязательств, подлежащих выплате в текущем периоде</li> </ul>
Долгосрочные обязательства	<ul style="list-style-type: none"> <li>- долгосрочные кредиты и займы;</li> <li>- облигации, долгосрочные векселя к оплате</li> </ul>
Собственный капитал	<p>Для финансового менеджера важно выделение в данной группе статей вложенного капитала и накопленной прибыли.</p> <p><i>Вложенный капитал</i> (или акционерный, если это АО) – это капитал, инвестированный собственниками:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- уставный капитал;</li> <li>- добавочный капитал (эмиссионный доход), средства от переоценки основных средств;</li> <li>- целевые бюджетные поступления.</li> </ul> <p><i>Накопленный капитал:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- резервный капитал;</li> <li>- нераспределенная прибыль, накопленная в течение нескольких лет</li> </ul>

**2. Отчет о финансовых результатах.** В отчете о финансовых результатах отражаются данные о доходах, расходах, финансовых результатах деятельности организации. Они представляются в сумме нарастающим итогом с начала года до отчетной даты. Отчет содержит следующие виды прибыли (убытков) (таблица 1.12).

Для принятия внутренних финансовых решений необходимо:

- иметь четкую классификацию доходов и расходов, прибылей и убытков;

## Виды прибыли

Вид прибыли	Характеристика
Валовая прибыль	Разница между выручкой (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг и себестоимостью проданных товаров
Прибыль (убыток) от продаж	Устанавливается как валовая прибыль за вычетом коммерческих и управленческих расходов
Прибыль (убыток) до налогообложения	Выражает прибыль от продаж с учетом доходов от участия в других организациях за вычетом сальдо процентов к получению и уплате, прочих доходов и расходов
Чистая прибыль (нераспределенная)	Определяется вычетом из прибыли до налогообложения налога на прибыль

- иметь возможность обособленно анализировать влияние внутренних факторов эффективности деятельности предприятия и влияние налогового фактора;

- оперативно получать эту информацию в удобной для анализа форме.

**3. Отчет об изменениях капитала.** Содержит сведения о величине капитала на начало отчетного периода, поступлении и использовании его в течение года с отражением переходящего остатка на конец отчетного периода. Источники увеличения капитала и направления его использования представлены на рисунке 1.3.

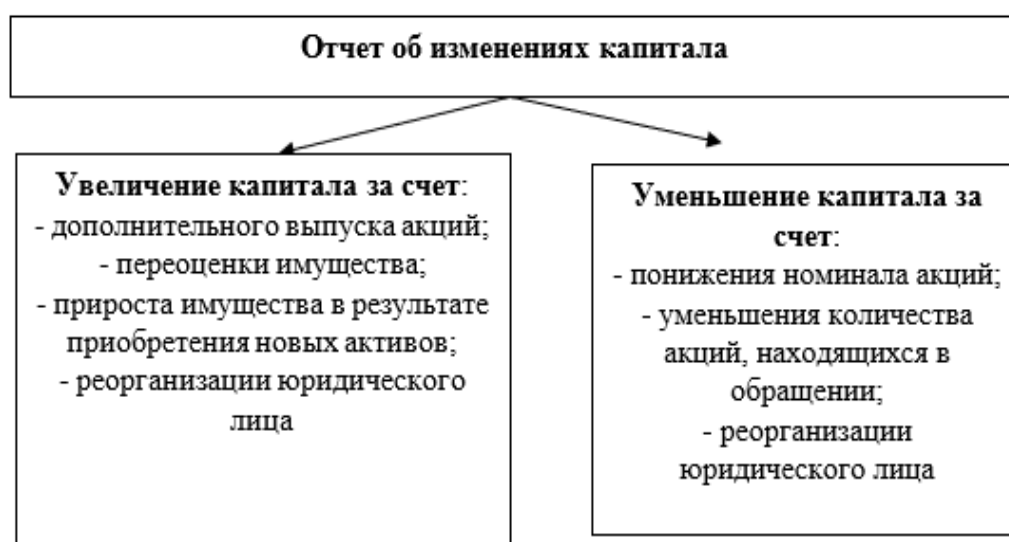


Рис. 1.3. Источники увеличения и направления использования капитала

**4. Отчет о движении денежных средств.** Содержит сведения о потоках денежных ресурсов с учетом их остатков на начало и конец отчетного периода



в разделе текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельности.

Данные о движении денежных средств, учитываемые на соответствующих счетах учета денежных средств, находящиеся в кассе, на расчетных, валютных и специальных счетах, отражаются нарастающим итогом с начала года.

При формировании показателей отчета о движении денежных средств, следует иметь в виду следующие положения.

К *текущей деятельности* относятся: производство продукции, продажа товаров, оказание услуг и т. п. *Инвестиционная деятельность* связана с капитальными вложениями по приобретению земельных участков, зданий и иного имущества, а также их продажей, долгосрочные финансовые вложения в другие организации, выпуском облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера. *Финансовая деятельность* связана с краткосрочными финансовыми вложениями, выпуском ценных бумаг краткосрочного характера.

Денежные средства расходуются по следующим направлениям: оплата продукции, оплата труда персонала, взносы во внебюджетные фонды, финансовые вложения в другие организации, выплата дивидендов, оплата процентов по кредитам, прочие выплаты и перечисления.

С помощью Отчета о движении денежных средств финансовый менеджер может установить:

- состав и структуру денежных средств по организации в целом и по видам деятельности;
- влияние притока и оттока денежных средств на финансовую устойчивость;
- резерв денежных средств на конец отчетного периода для поддержания нормальной платежеспособности;
- виды деятельности, генерирующие основной приток денежных средств и требующие их оттока за отчетный период;
- прогнозную величину притока и оттока денежных средств на предстоящий период (квартал, год).

**5. Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах.** Содержит аналитические таблицы, которые конкретизируют показатели бухгалтерского баланса, представляют его в более удобном виде для анализа:

- движения заемных средств;
- дебиторскую и кредиторскую задолженность;
- амортизируемое имущество (по первоначальной стоимости);
- финансовые вложения и др.

### ***1.3.3. Роль финансового анализа в принятии управленческих решений.***

#### ***Система показателей при проведении финансового анализа***

Для эффективного управления финансовой деятельностью организации и принятия управленческих решений, необходимо получение информации в

результате финансового анализа, характеризующегося совокупностью показателей, отражающих формирование и использование финансовых средств.

Финансовый анализ является элементом финансового менеджмента при разработке финансовой стратегии и тактики с применением диагностики внутренней и внешней экономической среды. Можно выделить две стороны экономического потенциала: имущественное и финансовое положение организации. Имущественное положение рассматривается с позиции стоимостной оценки долгосрочных активов и оптимальности инвестиционной политики. Финансовое положение рассматривается с позиции краткосрочной перспективы (ликвидность, платежеспособность и текущее положение компании на рынке ценных бумаг) и долгосрочной перспективы (финансовая устойчивость, отсутствие признаков банкротства и перспективы изменения положения организации на рынке ценных бумаг). Приведенный подход позволяет выявить основные направления финансового анализа (таблица 1.13).

Таблица 1.13

Направления финансового анализа и их содержание

Направление	Содержание
Имущественный потенциал	Целевой вопрос: каковы ресурсные возможности организации? Основными характеристиками имущественного положения предприятия являются: стоимостная оценка хозяйственных средств, находящихся под контролем предприятия; доля внеоборотных активов в валюте баланса; доля активной части основных средств
Ликвидность и платежеспособность	Целевой вопрос: каковы возможности организации по осуществлению текущих расчетов? Характеризуется величиной собственных оборотных средств (СОС) и коэффициентами ликвидности
Финансовая устойчивость	Целевой вопрос: способна ли организация поддерживать целевую структуру источников финансирования? Характеризуется способностью предприятия в долгосрочном плане поддерживать фактическую или целевую финансовую структуру
Внутрифирменная эффективность (деловая активность)	Целевой вопрос: эффективно ли используются ресурсы организации? Характеризуется динамичностью развития предприятия, достижением поставленных целей, эффективным использованием экономического потенциала, расширением рынков сбыта

Направление	Содержание
Прибыльность и рентабельность	Целевой вопрос: обеспечивается ли в среднем генерирование прибыли и достаточна ли рентабельность капитала? Характеризуется результативность деятельности организации: объемы реализации, уровень и структура затрат, экономия (перерасход) издержек, рентабельность инвестиций, рентабельность продаж
Рыночная привлекательность	Целевой вопрос: как оценивает организацию рынок? Характеризуется <i>инвестиционной</i> привлекательностью (выгодно ли вкладывать деньги в организацию) и контрагентской привлекательностью (выгодно ли с организацией иметь бизнес – отношения)

Существует множество показателей, характеризующих организацию с той или иной стороны, а также множество алгоритмов их расчета. Основные группы финансовых коэффициентов приведены в таблице 1.14.

Таблица 1.14

## Финансовые коэффициенты

Показатели	Содержание	Формула
1 группа. <b>Коэффициенты ликвидности</b> – позволяют определить способность организации оплатить свои краткосрочные обязательства в течение отчетного периода		
1. Коэффициент текущей ликвидности ( $K_{т.л.}$ )	Дает общую оценку ликвидности активов, показывая, сколько рублей текущих активов предприятия приходится на один рубль текущих обязательств	$K_{т.л.} = \frac{Z + R_A + D}{Z_K + R_{П}} \geq 2,$ <p>где Z - запасы и затраты с НДС;  <math>R_A</math> – дебиторская задолженность и прочие активы;  D – денежные средства и краткосрочные финансовые вложения;  <math>Z_K</math> - краткосрочные кредиты и займы;  <math>R_{П}</math> - кредиторская задолженность</p>
2. Коэффициент срочной ликвидности ( $K_{с.л.}$ )	Характеризует способность компании погашать текущие обязательства за счёт оборотных активов	$K_{с.л.} = \frac{R_A + D}{Z_K + R_{П}} \geq 1$

Показатели	Содержание	Формула
3. Коэффициент абсолютной ликвидности ( $K_{абс.л.}$ )	Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть краткосрочной задолженности организация может погасить в ближайшее время за счет денежных средств	$K_{с.л.} = \frac{D}{З_к + R_{п}} \geq 0,2$
4. Чистый оборотный капитал (ЧОК)	Определяется как разница между активами и краткосрочными обязательствами. Нормативного показателя нет. Наличие ЧОК свидетельствует о финансовой устойчивости	$ЧОК = (Z + R_A + D) - (З_к + R_{п})$
<b>2 группа. Коэффициенты деловой активности</b> – показывают, насколько эффективно предприятие использует свои средства		
1. Коэффициент оборачиваемости активов ( $O_A$ )	Характеризует, сколько раз средства проходят полный оборот	$O_A = \frac{BP}{A},$ где А – итог актива бухгалтерского баланса
2. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности ( $O_{R_A}$ )	Показывает сколько раз, в среднем, дебиторская задолженность превращается в денежные средства в течение отчетного периода	$O_{R_A} = \frac{BP}{R_A}$

Показатели	Содержание	Формула
3. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности ( $O_{R_{II}}$ )	Показывает, сколько раз требуется совершить оборотов для оплаты выставленных счетов	$O_{R_{II}} = \frac{BP}{R_{II}}$
4. Коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов (МПЗ) ( $O_Z$ )	Отражает скорость реализации МПЗ	$O_Z = \frac{BP}{Z}$
5. Длительность операционного цикла (Д)	Определяет сколько раз, в среднем, требуется для производства, продажи и оплаты продукции, т. е. в течение какого периода денежные средства связаны с МПЗ	$D = \frac{T}{O_Z},$ Где Т – продолжительность периода в днях.
<b>3 группа. Коэффициенты рентабельности</b> – показывают, насколько прибыльна деятельность организации		
1. Коэффициент рентабельности всех активов ( $R_A$ )	Показывает, насколько прибыльна деятельность предприятия	$R_A = \frac{\Pi}{A}$ где $\Pi$ – прибыль до налогообложения, $A$ – среднегодовая стоимость активов предприятия. Формула Дюпона: $R_A = \frac{\Pi}{BP} \times \frac{BP}{A}$

Показатели	Содержание	Формула
2. Коэффициент рентабельности продаж (реализации) ( $R_{пр}$ )	Показатель, рассчитанный на основе прибыли от продаж, отражает изменения в политике ценообразования и способность контролировать себестоимость реализованной продукции. Показатель, рассчитанный по ЧП (чистой прибыли) показывает, сколько ЧП приняла 1 ед. реализованной продукции	$R_{пр} = \frac{\Pi_{пр}}{BP},$ <p>где <math>\Pi_{пр}</math> – прибыль от продаж</p> $R_{пр} = \frac{ЧП}{BP},$ <p>где ЧП – чистая прибыль.</p>
3. Рентабельность собственного капитала ( $R_{СК}$ )	Показывает отдачу на инвестиции акционеров с точки зрения учетной прибыли	$R_{СК} = \frac{ЧП}{СК},$ <p>где СК – собственный капитал.</p>
4 группа. <b>Коэффициенты платежеспособности</b> – показатели структуры капитала, отражающие способность предприятия погашать долгосрочные обязательства. С другой стороны, характеризует степень защищенности интересов инвесторов и кредиторов		
1. Коэффициент собственности ( $K_c$ )	Характеризует долю собственного капитала (СК) в общей величине источников средств. Отношение СК к итогу средств равно приблизительно 60 %.	$K_c = \frac{СК}{ВБ},$ <p>где СК - собственный капитал; ВБ – валюта баланса.</p>
2. Коэффициент заемного капитала ( $K_{зк}$ )	Отражает долю заемного капитала (ЗК) в общей величине источников средств	$K_{зк} = \frac{ЗК}{ВБ},$ <p>где ЗК - заемный капитал.</p>

Показатели	Содержание	Формула
3. Коэффициент финансовой зависимости ( $K_3$ )	Характеризует зависимость финансов от внешних источников. Не должен превышать 1	$K_3 = \frac{3K}{СК}$
4. Коэффициент защищенности кредиторов	Характеризует степень защищенности кредиторов от невыплаты процентов за предоставленный кредит	$K_{ПП} = \frac{П}{РП},$ где П - прибыль до выплаты процентов и налогов; РП - расходы по выплате процента.
5 группа. <b>Коэффициент рыночной активности</b> – характеризует стоимость и доходность акций организации		
1. Прибыль на одну акцию	Характеризует долю чистой скорректированной прибыли (ЧП), приходящуюся на 1 обыкновенную акцию	$ПЧ_{\text{акцию}} = \frac{ПЧ - Д_{\text{прив. акц.}}}{К},$ $D_{\text{прив. акц.}}$ - дивиденды по привилегированным акциям К – число акций в обращении
2. Коэффициент ценности акций - соотношение рыночной цены и прибыли на одну акцию	Отражает отношение между компанией и ее акционерами, т.е. сколько денежных единиц готовы заплатить акционеры за 1 единицу чистой прибыли	$\frac{Ц}{П} = \frac{РСА}{ПЧ_{\text{акцию}}},$ где РСА - рыночная стоимость акции
3. Балансовая стоимость одной акции	Показывает величину акционерного капитала, который приходится на одну обыкновенную акцию в соответствии с данными бухг. учета и отчетности	$БСА = \frac{СК - \text{стоим. прив. акций}}{K_{\text{Об.}}}$ где $K_{\text{Об.}}$ – число обыкновенных акций в обращении
4. Коэффициент котировки акций	Чем выше этот показатель, тем большую прибыль получает предприятие	$\frac{РСА}{БСА}$

Показатели	Содержание	Формула
5. Фактическая норма дивидендов	Это отношение прибыли, приходящейся на одну акцию, к ее рыночной стоимости	$ФНД = \frac{D_{1акц.}}{PСА},$ где $D_{1акц.}$ - дивиденд на одну акцию
6. Доходность акции с учетом курсовой разницы	Отражает доходность акции с учетом курсовой разницы, которую владелец может получить при продаже	$Дох.акц. = \frac{D + (P^* - P)}{P} \times 100\%$ где $D$ – сумма дивидендов на 1 акцию, полученных в период владения акцией; $P$ – цена покупки акции; $P^*$ - цена продажи.
7. Доля выплачиваемых дивидендов	Показывает, какая часть чистой прибыли была израсходована на выплату дивидендов	$Доля див. = \frac{D_{1акц.}}{ПЧ_{1акц.}}$

**Вопросы для самоконтроля и обсуждения:**

1. Что входит в состав внутренней и внешней финансовой информации?
2. Охарактеризуйте группы информационных показателей.
3. Дайте характеристику пользователей финансовой отчетности.
4. Рассмотрите бухгалтерский баланс как источник аналитической информации. Какая информация бухгалтерского баланса важна для целей финансового менеджмента?
5. Как используется Отчет о прибылях и убытках в аналитических целях?
6. Есть ли различие между понятиями «ликвидность» и «платежеспособность»? Дайте сравнительную характеристику этих показателей.
7. Приведите примеры, когда коммерческая организация является ликвидной, но неплатежеспособной, платежеспособной, но неликвидной.
8. На что нужно обращать внимание при характеристике финансового состояния клиента с позиции: а) краткосрочной перспективы, б) долгосрочной перспективы?
9. Какие критерии могут использоваться при определении кредитоспособности клиента?
10. Из множества аналитических коэффициентов выберите наиболее актуальные для анализа деятельности крупной торговой компании. Обоснуйте свой выбор.



## 1.4. Терминология и базовые показатели финансового менеджмента

Выделяют следующие базовые показатели финансового менеджмента: добавленная стоимость, брутто – результат эксплуатации инвестиций (БРЭИ), нетто – результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ), экономическая рентабельность активов.

### 1. Добавленная стоимость (ДС) (1.8)

$$ДС = ВР - МР - У, \quad (1.8)$$

где ВР - выручка от реализации продукции (работ, услуг);  
МР – стоимость потребленных материальных ресурсов;  
У – услуги сторонних организаций

Величина добавленной стоимости свидетельствует о масштабах деятельности предприятия и о его вкладе в создание национального богатства. Это вклад каждого экономического субъекта в валовый внутренний продукт, как результат общественного производства за определенный период времени.

### 2. Брутто-результат эксплуатации инвестиций (БРЭИ) (1.9)

$$БРЭИ = ДС - ОТ - ОП - Н, \quad (1.9)$$

где ДС – добавленная стоимость;  
ОТ – расходы на оплату труда;  
ОП – обязательные платежи;  
Н – налоги (кроме налога на прибыль)

Включает в себя амортизационные отчисления, финансовые издержки по заемным средствам, налог на прибыль, чистую прибыль. БРЭИ используется в финансовом менеджменте как один из основных промежуточных результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Представляя собой прибыль до вычета амортизационных отчислений, финансовых издержек по заемным средствам и налога на прибыль, величина БРЭИ является первым показателем достаточности средств на покрытие всех этих расходов. По удельному весу БРЭИ в добавленной стоимости можно судить об эффективности управления предприятием и составить общее представление о потенциальной рентабельности предприятия.

### 3. Нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ) (1.10)

$$НРЭИ = П_{до\,нал.} + \%кр., \quad (1.10)$$

где  $П_{до\,нал.}$  - прибыль до налогообложения;  
% кр. – проценты за кредиты, относимые на себестоимость.

Иногда говорят еще о НРЭИ как о прибыли до уплаты процентов за кредит и налогов на прибыль. С бухгалтерской точки зрения — это БРЭИ за вычетом затрат на восстановление основных средств организации.

**4.Экономическая рентабельность активов** или экономическая рентабельность всего капитала предприятия (1.11).

$$\text{ЭР} = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{Актив}} \times 100\% = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{Пассив}} \times 100\% \quad (1.11)$$

Преобразуем формулу ЭР, умножив числитель и знаменатель на величину оборота.

Оборот = выручка от реализации + прочие доходы. В результате появятся два элемента рентабельности: КМ – коммерческая маржа, КТ – коэффициент трансформации (1.12).

$$\text{ЭР} = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{оборот}} \times \frac{\text{Оборот}}{\text{Актив}} \times 100\% = \text{КМ} \times \text{КТ} \times 100\% \quad (1.12)$$

Коммерческая маржа с экономической точки зрения показывает рентабельность оборота (выручки от реализации и прочих доходов).

Коэффициент трансформации с экономической точки зрения показывает эффективность использования актива предприятия (сколько рублей выручки получается с одного рубля актива).

Регулирование экономической рентабельности сводится к воздействию на обе составляющие: коммерческую маржу и коэффициент трансформации. На КМ оказывают влияние следующие факторы: ценовая политика, объем и структура затрат.

На КТ влияют: отраслевые условия деятельности, стратегия самого предприятия.

Примирить КМ и КТ трудно. Необходимо установить: какой показатель на предприятии является сильнее. В анализе факторов изменения экономической рентабельности необходимо определить какой из показателей сильнее и быстрее, т.е. оказывает более сильное воздействие на общий уровень рентабельности.

На практике для достижения более высокого значения рентабельности мы не можем без негативного последствия для предприятия увеличивать коммерческую маржу, что достигается за счет повышения интенсивности труда и интенсивности использования средств труда. Столь же небезопасно любой ценой увеличивать коэффициент трансформации за счет сокращения актива, освобождения от всего, что непосредственно сейчас не работает на увеличение прибыли.

1. При значительной величине актива на единицу оборота предприятию намного труднее перемещаться в другую сферу бизнеса и наоборот.

2. Нельзя максимизировать КМ любой ценой. КТ сразу напомнит об этом. Спокойствие персонала и сохранность в хорошем состоянии средств труда намного важнее.

**Вопросы для самоконтроля и обсуждения:**

1. Раскройте содержание базовых категорий финансового менеджмента.
2. Какие факторы влияют на коммерческую маржу?
3. Какие факторы влияют на коэффициент трансформации?

### 1.5. Контрольные тесты

Выберите правильный ответ.

1. Финансовый менеджмент представляет собой:
  - а) управление финансовыми ресурсами и финансовыми отношениями;
  - б) управление финансовыми потоками коммерческой организации;
  - в) управление финансовыми потоками некоммерческой организации;
  - г) государственное управление финансами.
2. Выберите правильный ответ. Что относится к задачам финансового менеджмента?
  - а) максимизация рыночной стоимости организации;
  - б) учет фактора риска при принятии решений;
  - в) комплексный характер при принятии финансовых, инвестиционных решений;
  - г) взаимосвязь с общей системой управления.
3. Что относится к принципам финансового менеджмента?
  - а) комплексный характер при принятии финансовых, инвестиционных решений;
  - б) учет фактора риска при принятии решений;
  - в) максимизация рыночной стоимости организации;
  - г) избежание банкротства и финансовых неудач.
4. Информационное обеспечение финансового менеджмента – это...
  - а) комплекс методов и средств по размещению и формам организации информации для целей финансового менеджмента;
  - б) сбор информации о деятельности структурных подразделений;
  - в) анализ финансовой отчетности;
  - г) составление форм отчетности на основе документально обоснованных финансовых показателей.
5. В состав финансовой отчетности организации не входит:
  - а) прогнозные финансовые документы;
  - б) бухгалтерский баланс;
  - в) отчет о прибылях и убытках;
  - г) отчет о движении денежных средств.
6. Выберите правильный ответ. Ликвидность организации – это ...
  - а) способность организации платить по своим краткосрочным обязательствам;

- б) возможность организовать эффективную деятельность;
- в) способность трансформировать различные активы в денежные средства;
- г) все ответы верны.

7. Выберите правильный ответ. Нетто – результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ) - это ...

- а) прибыль до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль;
- б) добавленная стоимость минус расходы на оплату труда минус обязательные платежи и налоги;
- в) разница между валовой продукцией, стоимостью потребленных материальных средств и услугами другой организации;
- г) разница между чистой прибылью и средней за период величиной чистых активов.

8. Выберите правильный ответ. Отношение чистой прибыли к сумме активов организации называется:

- а) экономической рентабельностью организации;
- б) коэффициентом абсолютной ликвидности;
- в) коэффициентом финансовой устойчивости;
- г) рентабельностью продукции.

### 1.6. Задачи и ситуации

**Задача 1.1.** В таблицах 1.15 и 1.16 приведены данные о финансовом состоянии и результатах деятельности компании N (тыс.руб.) Рассчитайте: коэффициенты ликвидности, деловой активности, рентабельности, платежеспособности, данные сведите в таблицу, сравните полученные результаты и сделайте выводы.

Таблица 1.15

Баланс

Статья	На 31.12.20**	На 31.12.20**
<b>АКТИВ</b>		
Основные средства	2000	3320
Запасы и затраты	1800	2100
Дебиторская задолженность	2300	1300
Денежные средства и прочие активы	10	400
<b>Баланс</b>	<b>6110</b>	<b>7120</b>
<b>ПАССИВ</b>		
Источники собственных средств	2550	3440
Долгосрочные заемные средства	1000	2000
Краткосрочные ссуды банка	2000	1100
Кредиторская задолженность	500	320
Расчеты с бюджетом по налогам	-	260
<b>Баланс</b>	<b>6110</b>	<b>7120</b>

Таблица 1.16

## Отчет о финансовых результатах

Статья	За 20** г.	За 20**г.
Выручка от реализации	10300	12680
Затраты (сырье и труд)	7350	8930
Коммерческие расходы	130	230
Управленческие расходы	1900	2000
Проценты к уплате	330	460
Доход от финансово – хозяйственной деятельности	590	1060
Налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли	177	371
Чистая прибыль	413	689

**Задача 1.2.** В таблице 1.17 приведены данные из баланса компании N на конец года (тыс.руб.).

Таблица 1.17

## Выписка из баланса компании N

Внеоборотные активы (нетто)	1900
Дебиторская задолженность	365
Производственные запасы	?
Денежные средства	5
Краткосрочная кредиторская задолженность	405
Резерв по сомнительным долгам	15
Собственные оборотные средства	100
Уставный капитал	?
Нераспределенная прибыль	500

Составьте баланс и рассчитайте коэффициент текущей ликвидности.

**Задача 1.3.** В таблице 1.18 приведены данные о финансовом состоянии организации АА, (тыс.руб.)

Таблица 1.18

## Баланс организации АА

АКТИВ	На начало года	ПАССИВ	На начало года
Основные средства	2650	Источники собственных средств	3550
Запасы и затраты	1660	Долгосрочные заемные средства	500

АКТИВ	На начало года	ПАССИВ	На начало года
Дебиторская задолженность	2350	Краткосрочные ссуды банка	1020
Краткосрочные финансовые вложения	55	Кредиторская задолженность	1603
Денежные средства	108	Расчеты по дивидендам	150
<b>Баланс</b>	<b>6823</b>	<b>Баланс</b>	<b>6823</b>

В течение первой недели нового года были выполнены следующие операции:

- приобретены и оприходованы сырье и материалы на сумму 100 тыс.руб.;
- получена долгосрочная ссуда в банке в размере 300 тыс.руб.;
- оплачена покупателем ранее поставленная ему продукция в сумме 220 тыс.руб.;
- оплачена приведенная выше поставка сырья и материалов;
- приобретен станок за наличные в сумме 500 тыс.руб.;
- взят краткосрочный кредит в банке в сумме 100 тыс.руб. для выплаты дивидендов;
- выплачены дивиденды в полном объеме.

Отразите изменения в балансе после каждой операции и рассчитайте коэффициенты ликвидности. Какие из приведенных операций оказывают влияние на коэффициенты ликвидности.

#### **Задача 1.4.**

Уставный капитал предприятия сформирован за счет обыкновенных акций номиналом 10 руб. и составляет 1 млн. 800 тыс. руб. Чистая прибыль – 630 тыс. руб. Сумма выплаченных дивидендов – 300 тыс. руб. Эмиссионная премия – 200 тыс. руб. Накопленная прибыль – 720 тыс. руб. Стоимость покупки 1 акции – 11 руб., стоимость продажи – 16 руб. рассчитайте коэффициенты рыночной активности предприятия.

## РАЗДЕЛ 2. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

### 2.1. Разработка финансовой стратегии

#### 2.1.1 Виды финансовых стратегий и их классификация

#### 2.1.2 Методы формирования и реализации финансовой стратегии

#### 2.1.1 Виды финансовых стратегий и их классификация

**Финансовая стратегия** – один из важнейших видов функциональной стратегии; это система направления действий по достижению поставленных долгосрочных целей финансовой деятельности, на основе которой детально прорабатывается политика привлечения и использования финансовых ресурсов предприятия, включая конкретный механизм формирования требуемого объема финансирования за счет различных источников, а также механизм эффективного вложения этих ресурсов в активы предприятия с учетом изменений внешней среды. Схематично место финансовой стратегии в модели стратегического управления представлено на рис.2.1.

Корпоративная стратегия относится к фирме в целом, а функциональная служит для обозначения конкретной функции фирмы в рамках общей стратегии. Финансовая стратегия обеспечивает реализацию других функциональных стратегий посредством финансирования всего комплекса деятельности фирмы.

Виды финансовых стратегий можно систематизировать по следующим признакам (табл.2.1).

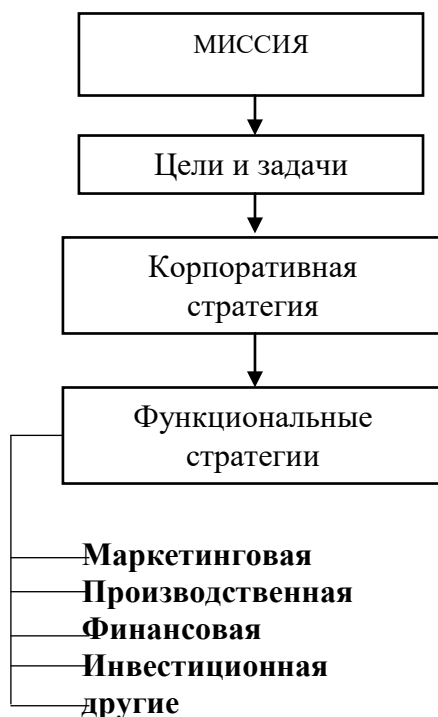


Рис.2.1 Место финансовой стратегии в модели стратегического управления

Таблица 2.1

## Классификация корпоративных финансовых стратегий

Признак классификации	Финансовые стратегии
По доминирующим интересам акционеров	Быстрого обогащения собственников, устойчивого роста фирмы
По способу формирования капитала	Радикальные; последовательные
В зависимости от начальной точки формирования стратегии	Основанные на целевом подходе; основанные на ресурсном подходе

Окончание табл.2.1

Признак классификации	Финансовые стратегии
По поставленным задачам	Повышения ликвидности активов; оптимизация структуры капитала; оптимизация системы учета и контроля издержек; оптимизация прибыли
В зависимости от стадии жизненного цикла корпорации	Финансовой поддержки ускоренного роста предприятия; финансового обеспечения устойчивого роста; антикризисная финансовая стратегия или стратегия финансового оздоровления

**2.1.2 Методы формирования и реализации финансовой стратегии**

Процесс разработки финансовой стратегии представлен моделью алгоритма формирования и реализации финансовой стратегии (рис.2.2).

Основные методы формирования и реализации финансовой стратегии в соответствии с предложенным алгоритмом представлены в табл.2.2.

Таблица 2.2

## Классификация методов формирования и реализации финансовой стратегии

Группа методов	Методический подход
Методы стратегического анализа	Следующие виды анализа: SWOT, PEST, SNW; портфельный, сценарный, сравнительный финансовый, анализ финансовых коэффициентов
Методы установления основных ориентиров деятельности	Экспертный анализ коллективными методами; метод «дерево решений»; методы определения сферы деятельности; методы формирования миссии; методы разработки системы целей



<p>Методы разработки и принятия финансовой стратегии</p>	<p>Метод разработки плана по трем сценариям (пессимистическому, наиболее вероятному, оптимистическому);</p> <p>Анализа чувствительности; построения дерева решений; линейного программирования; имитационного моделирования;</p>
<p>Методы реализации стратегии</p>	<p>Сбалансированная система показателей; бюджетирование; сетевое планирование; программно-целевое планирование; предельный анализ; оперативно-календарное планирование; анализ чувствительности</p>
<p>Методы оценки выполнения финансовой стратегии, внесение корректировок</p>	<p>Контроль за отклонениями фактических показателей от стратегических</p>

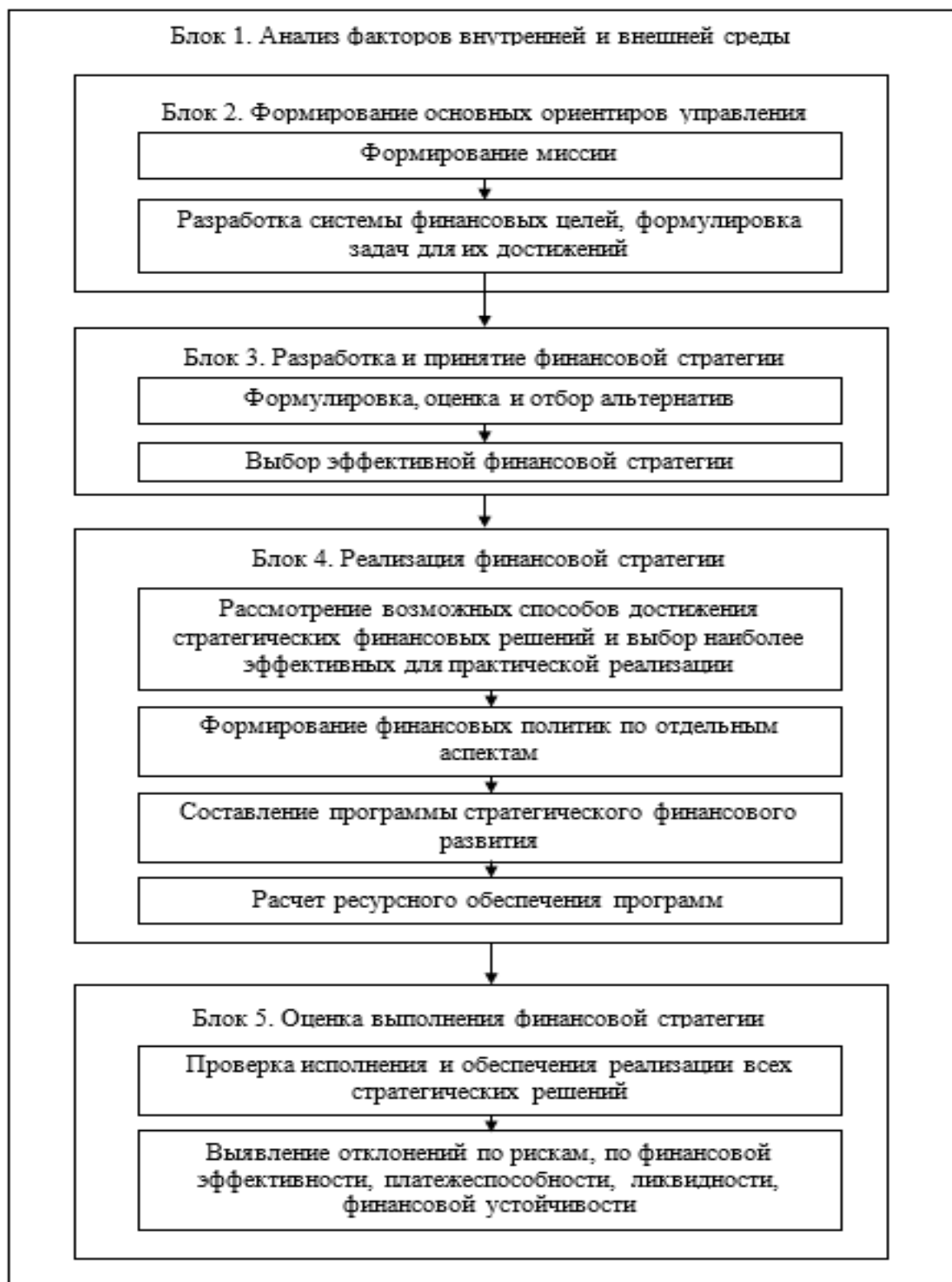


Рис.2.2. Алгоритм формирования и реализации финансовой стратегии

Под стратегическими финансовыми целями предприятия мы будем понимать описание в формализованном виде желаемых параметров его конечной стратегической финансовой позиции, позволяющих направлять эту деятельность в долгосрочной перспективе и оценивать ее результат.

Стратегические финансовые цели лежат в основе принятия всех стратегических управленческих решений и являются ориентирами стратегических преобразований финансовой деятельности и контроля за их осуществлением.

Главной стратегической целью финансовой деятельности корпорации является повышение уровня благосостояния ее собственников и максимизация ее рыночной стоимости. Главная цель должна быть конкретизирована с учетом задач финансового развития корпораций, а именно: система стратегических целей должна обеспечивать формирование достаточного объема собственных финансовых ресурсов и высокорентабельное использование собственного капитала, а также оптимизацию структуры активов используемого капитала и приемлемый уровень финансовых рисков в процессе осуществления предстоящей хозяйственной деятельности и т.п. Кроме этого целевые показатели финансовой стратегии должны быть конкретизированы по периодам ее реализации и синхронизированы (согласованы по времени) между собой, а также с показателями общей стратегии развития корпорации и прогнозируемыми изменениями конъюнктуры финансового рынка. Для достижения генеральной цели все монетарные цели корпорации должны быть взаимосвязаны, согласованы и сбалансированы в процессе планирования. Это нужно выполнить таким образом, чтобы суммарный результат достижения всех подцелей корпорации привел к достижению интегральной стратегической цели – росту ее стоимости, заданной в виде точной цифры, или минимально требуемого уровня.

Для постановки стратегических целей на основе проведенного стратегического анализа строится список возможных перспективных направлений деятельности корпораций (в виде дерева целей).

Дерево целей показывает, как достичь поставленную цель через систему подцелей и задач. В результате построения дерева целей определяются показатели эффективности для подразделений организации.

#### ***Вопросы для самоконтроля и обсуждения:***

1. Каковы основные подходы к определению финансовой стратегии корпорации?
2. В чем заключается содержание функциональной стратегии развития организации?
3. Как можно охарактеризовать основные этапы разработки финансовой стратегии?
4. Каковы основные методы стратегического анализа?
5. Какова главная финансовая цель развития организации?

## **2.2. Реализация финансовой стратегии**

*Финансовое планирование* – процесс разработки системы финансовых планов и плановых показателей, включающий:

- анализ финансовых возможностей (инвестиционные, текущие), которыми располагает организация;

- прогнозирование последствий принимаемых управленческих решений;
- обоснование выбора варианта из ряда возможных решений для включения его в финансовый план;
- оценку соответствия результатов, достигнутых организацией, параметрам, установленным в финансовом плане.

*Цель финансового планирования* – обеспечение организации необходимыми финансовыми ресурсами и повышение эффективности ее финансовой деятельности в предстоящем периоде.

Формы организации финансового планирования на разных временных горизонтах и форматы плановых документов имеют различия. Можно выделить следующие виды финансового планирования (таблица 2.3):

Таблица 2.3

Виды финансового планирования

Вид планирования	Содержание
Стратегическое (перспективное) финансовое планирование	разработка общей финансовой стратегии и финансовой политики организации по основным направлениям его финансовой деятельности (до 5 лет)
Тактическое (текущее) финансовое планирование	разработка финансовых планов по отдельным направлениям финансовой деятельности организации на среднесрочную перспективу (1-3 года)
Оперативное финансовое планирование (бюджетирование)	разработка бюджетов, платежных календарей и других форм оперативных плановых заданий по всем направлениям финансовой деятельности организации (месяц, квартал, год)

Логика планирования основной деятельности организации задает естественную последовательность разработки планов – от общего к частным.

Результатом финансового планирования является финансовый план – это документ, отражающий желаемые параметры доходов, расходов, финансового состояния, денежных поступлений и выплат объекта планирования и способы их достижения.

В общем виде финансовый план представляет собой документ, содержащий следующие разделы (таблица 2.4).

## Основные разделы финансового плана

Раздел	Содержание раздела
Инвестиционная политика	- политика финансирования основных средств; - политика финансирования нематериальных активов; - политика в отношении долгосрочных финансовых вложений
Управление оборотным капиталом	- управление денежными средствами и их эквивалентами; - финансирование производственных запасов; - политика в отношении с контрагентами и управление дебиторской задолженностью
Дивидендная политика	- определение нормы распределения дивидендов
Финансовые прогнозы	- характеристика финансовых условий; - доходы и расходы организаций; - прогнозная финансовая отчетность; - бюджет денежных средств; - общая потребность в капитале; - потребность во внешнем финансировании

Различают следующие виды финансовых планов (таблица 2.5):

## Виды финансовых планов

Виды финансовых планов	Содержание
Долгосрочные и среднесрочные финансовые планы	
План финансовых результатов	Плановые показатели на два, три и более лет, доходов, расходов и финансовых результатов организации
План инвестиций	План на два, три и более лет направлений и размера инвестиций, а также источников их финансирования
Плановый баланс активов и пассивов	План на два, три и более лет величины активов и пассивов предприятия по укрупненным статьям
План денежных поступлений и выплат	План на два, три и более лет денежных поступлений и выплат по укрупненным статьям
Годовые финансовые планы	
План доходов и расходов (плановый отчет о прибылях и убытка)	Расчет финансовых результатов деятельности предприятия на плановый год с поквартальной или ежемесячной разбивкой.

Виды финансовых планов	Содержание
План распределения прибыли	Определение направлений использования прибыли, расчет отчислений на дивиденды и в фонды предприятия.
Плановый баланс активов и пассивов	Определение сумм по статьям актива и пассива баланса на конец планового года
Плановый баланс денежных поступлений и выплат	Определение сумм, источников денежных поступлений, сумм и направления расходования денежных средств с поквартальной или ежемесячной разбивкой
Кассовый план	План движения денежных средств через кассу предприятия с указанием конкретных сроков потребности в наличных деньгах
План инвестиций	Годовой план капитальных вложений и других инвестиций, а также источников их финансирования
<b>Оперативные финансовые планы</b>	
Налоговый календарь (план налоговых платежей)	Определение сумм и сроков налоговых платежей предприятия на предстоящий квартал (месяц)
Оперативный план денежных поступлений и выплат (платежный календарь)	Месячный план движения денежных средств в наличной и безналичной форме с разбивкой по декадам (пятидневкам, дням)
Кредитный план	План по размерам и срокам платежей процентов за кредит и по выплатам основной суммы долга.

*Модели финансового планирования* направлены на выявление основных финансовых взаимосвязей. В современной литературе рассматриваются три модели финансового планирования:

1. Разработка финансового раздела бизнес-плана;
2. Бюджетирование;
3. Составление прогнозных финансовых документов.

Основные характеристики названных моделей рассмотрены в таблице 2.6.

Для конструирования перечисленных моделей финансового планирования применяются *методы*, различные сочетания которых могут использоваться в нескольких моделях.

## Модели финансового планирования

Название модели	Характеристика модели
Модель «Разработка финансового раздела бизнес-плана»	Эта модель включает: - подготовку заявок на получение кредитов в коммерческих банках; - составление проспектов эмиссии ценных бумаг для привлечения дополнительного капитала в денежной форме; - обоснование получения иностранных инвестиций, сопровождающиеся предоставлением инвесторам надежной информации о финансовой привлекательности бизнес-проекта.
Модель «Бюджетирование»	Применяется при краткосрочном финансовом планировании. Бюджет представляет собой смету доходов и расходов. Обычно создание бюджетов осуществляется в рамках оперативного планирования. Составление бюджетов включает: установление общих целей развития предприятия; конкретизацию общих целей и определение задач для каждого отдельного подразделения; подготовку отделами и подразделениями оперативных бюджетов; анализ подготовленных бюджетов высшим руководством и их корректировку; подготовку итоговых бюджетов.
Модель «Составления прогнозных финансовых документов»	Применяется при долгосрочном финансовом планировании. Целью является составление прогноза баланса и отчета о прибылях и убытках, основываясь на которых организация разрабатывает оперативные бюджеты.

Рассмотрим характеристику методов финансового планирования в таблице 2.7.

## Характеристика методов финансового планирования

Метод	Характеристика
Метод прогноза объемов реализации, («Метод прогноза продаж»)	Процесс финансового планирования этим методом обычно начинается с прогнозирования будущих продаж, так как правильно определенный прогноз продаж служит основой для организации производственного процесса, эффективного распределения средств, контроля над запасами. Период прогноза продаж увязывается с общим плановым периодом. Обычно прогнозы продаж составляются на 1 год и на 5 лет.

Метод	Характеристика
Метод баланса денежных расходов и поступлений («Метод баланса денежных потоков»)	Цель составления такого баланса – оценка синхронности поступления и расходования денежных средств для обеспечения достаточности их на отдельном временном отрезке денежных поступлений. Нехватка денежных средств в конкретный момент вызывает неплатежи и даже угрозу несостоятельности. Задержка же платежей может привести к уплате штрафов и пени. Баланс денежных потоков составляется в виде таблицы, в которой отражаются данные о наличии денежных средств на начало периода, их поступление и расходование в самом периоде и данные о наличии денежных средств на конец периода.
Метод бюджета наличности	Бюджет наличности имеет своей целью обеспечить скоординированность доходов и расходов; в нем детально рассматриваются потоки наличности (входящие – доходы и исходящие – расходы) за определенный будущий период. Он составляется на год или полгода вперед с разбивкой по месяцам, возможно составление бюджетов наличности на неделю вперед. Основой для составления прогноза служат ежедневные отчеты о движении наличности..
Метод бюджета дополнительных вложений капитала	В этом бюджете уточняются запланированные денежные расходы с учетом изменений: строительство или приобретение дополнительных заводов, машин и оборудования, замена изношенных капитальных активов.
Метод составления таблицы доходов и затрат (расходов)	Таблица доходов и затрат (расходов) по своей форме и содержанию аналогична отчету о прибылях и убытках организации (форма №2). При составлении таблицы особое внимание уделяется полноте отражения вероятных источников получения прибыли и прогнозируемой величины затрат, относимых на себестоимость продукции, а также ожидаемой величины налоговых платежей.
Метод определения потребности во внешнем финансировании	Применяется для расчета величины внешнего финансирования в случаях, когда собственного капитала предприятия оказывается недостаточно для увеличения объема продаж. В качестве основы для расчета используется общая формула баланса: Использование фондов = Источники фондов, то есть Инвестиции в активы, необходимые для обеспечения прогнозируемого объема продаж = Внутренние источники финансирования (резервы) + Внешние источники финансирования



Метод	Характеристика
	<p>Определение разности между планируемым ростом общих активов и ростом текущих пассивов осуществляется по формуле:</p> $\text{Требуемый рост чистых активов} = \text{Плановый рост общих активов} - \text{Плановый рост текущих пассивов}$ <p>Расчет величины необходимого внешнего финансирования производится по формуле:</p> $\text{Требуемое внешнее финансирование} = \text{Требуемый рост чистых активов} - \text{Чистая прибыль} + \text{Дивиденды}$
Метод регрессивного анализа	Регрессивный анализ – анализ зависимости определения величины от другой величины или от нескольких других величин. Регрессионный анализ связывает продажи и потребность в капитале, исследуя эту зависимость диалектически, он дает более точные и конкретные прогнозы, чем расчет предыдущим методом.
Метод процента от продаж	Позволяет определить каждую статью планового баланса и отчета о прибылях и убытках исходя из запланированной величины продаж. Таким образом, при помощи метода процента от продаж можно определить конкретное содержание прогнозных документов. Суть метода заключается в том, что каждый из элементов прогнозных документов рассчитывается как процент от установленной величины продаж.
Метод прогнозируемого баланса активов и пассивов предприятия	Дает возможность убедиться, что все запланированные активы предприятия действительно обеспечены источниками формирования. По форме баланс активов и пассивов имеет структуру бухгалтерского баланса.
Метод расчета точки безубыточности	Позволяет определить объемы производства и продаж товара с точки зрения их безубыточности, а также принимать решения о целевых размерах прибыли. Суть метода состоит в поиске точки нулевой прибыли, точки безубыточности, которая означает, что валовой доход от продаж предприятия равен ее валовым издержкам, другими словами, суть метода заключается в определении такого минимального объема продаж, начиная с которого предприятие не несет убытков. При этом издержки предприятия равны его доходам.

Методы, используемые в моделях финансового планирования, представлены в таблице 2.8.

Таблица 2.8

Модели и методы (приемы) финансового планирования

Методы (приемы), используемые в моделях финансового планирования	Модель финансового планирования		
	Разработка финансового раздела бизнес - плана	Бюджетирование	Составление прогнозных финансовых документов
Метод прогноза объемов реализации (продаж)	+	+	+
Метод баланса денежных поступлений (баланса денежных потоков)	+	-	-
Метод бюджета наличности	-	+	-
Метод бюджета дополнительных вложений капитала	-	+	-
Метод составления таблицы доходов и затрат (расходов)	+	-	+
Метод определения потребности во внешнем финансировании	-	-	+
Метод регрессионного анализа	-	-	+
Метод процента от продаж	-	-	+
Метод прогнозируемого баланса активов и пассивов предприятия	+	-	+
Метод расчета точки безубыточности	+	-	+

«+» - метод (прием) используется;

«-» - метод (прием) не используется.

**Общий бюджет организации: структура и принципы составления**

Процесс бюджетирования в организации объединяет работу по составлению оперативного, финансового и общего бюджетов, управлению и контролю за выполнением бюджетных показателей.

Бюджет – это количественное воплощение плана, характеризующее доходы и расходы на определенный период и капитал, который необходимо привлечь для достижения заданных планом целей.

Данные бюджета планируют будущие финансовые операции, т. е. бюджет создается до выполнения предполагаемых действий. Это и определяет роль бюджета как основы для контроля и оценки эффективности деятельности предприятия.

Бюджеты имеют множество видов и форм: отдельные бюджеты, характеризующие промежуточные операции (закупка сырья и материалов, бюджет производства и т. п.), могут нести информацию только о расходах или только о доходах (бюджет продаж), а укрупненные бюджеты (бюджетный отчет о прибылях и убытках, бюджет денежных средств) показывают как расходы, так и доходы организации.

Основные требования к информации, содержащейся в бюджете, следующие: достаточность, не избыточность, ясность и доступность. Конкретные формы составления бюджета каждое предприятие выбирает самостоятельно.

Бюджетирование основано на ряде принципов:

1. Принцип разграничения доходов и расходов между отдельными бюджетами: означает закрепление соответствующих видов доходов и полномочий по осуществлению расходов за соответствующими субъектами управления (центрами финансовой ответственности - ЦФО).

2. Принцип полноты отражения доходов и расходов бюджетов: все доходы и расходы, подлежат отражению в бюджете.

3. Принцип сбалансированности бюджета: объем предусмотренных бюджетом расходов должен соответствовать суммарному объему доходов бюджета

4. Принцип общего (совокупного) покрытия расходов: бюджетные расходы всех ЦФО должна покрываться общей суммой доходов предприятия.

5. Принцип достоверности бюджета: означает надежность показателей прогноза социально-экономического развития предприятия в целом и отдельных субъектов управления, реалистичность расчета доходов и расходов бюджета.

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

7. Принцип ответственности. Предусматривает передачу ответственности вместе с делегируемыми полномочиями и характеризует роль человеческого фактора в управлении предприятием.

8. Принцип гибкости. Предусматривает включение в систему не только статичных, но и гибких бюджетов, которые помогают выбрать оптимальный объем продаж.

Бюджетный период, как правило, охватывает краткосрочный аспект планирования (год, квартал), однако, бюджеты, связанные с капитальными вложениями, составляются и на более длительный период — пять, десять лет.

Работа по составлению бюджета предполагает несколько этапов:

- I. Подготовка прогноза и бюджета продаж.
- II. Определение ожидаемого объема производства.
- III. Расчет затрат, связанных с производством и реализацией продукции.
- IV. Расчет и анализ денежных потоков.
- V. Составление плановых финансовых отчетов.

Несмотря на то, что бюджет не имеет стандартизированных форм, определяемых государственными органами, наиболее широко используется структура общего бюджета с выделением операционного и финансового бюджетов.

*Общий бюджет* (основной бюджет) — это скоординированный по всем подразделениям и функциям план работы предприятия в целом, объединяющий блоки отдельных бюджетов и характеризующий информационный поток для принятия и контроля управленческих решений в области финансового планирования.

*Операционный* (текущий, периодический, оперативный) бюджет — это система бюджетов, характеризующих доходы и расходы по операциям, планируемым на предстоящий период для сегмента или отдельной функции организации. Составление общего бюджета начинается именно с операционного бюджета, первым шагом в котором является бюджет продаж. Целью и заключительным этапом процесса составления операционного бюджета выступает бюджетный отчет о прибылях и убытках. В ходе составления операционного бюджета формируются бюджеты различных расходов (на закупку сырья и материалов, коммерческих и административных расходов и т. п.).

*Финансовый бюджет* — это план, в котором отражаются объем и структура предполагаемых источников средств и планируемые направления их использования. Финансовый бюджет состоит из бюджета денежных средств, бюджета капитальных вложений и бюджетного баланса.

Содержание и характеристика отдельных бюджетов приведена в таблице 2.8.

Таблица 2.8

### Характеристика бюджетов

Бюджет	Содержание
Бюджет продаж	Основывается на прогнозе сбыта, отражающего: что, сколько и по какой цене реализовывать продукцию. План продаж определяется высшим руководством на основе исследований отдела маркетинга. Бюджет объема продаж и его товарная структура, предопределяя уровень и общий характер всей деятельности предприятия, оказывают воздействие на большинство других бюджетов, которые по существу исходят из информации, определенной в бюджете продаж.

Бюджет	Содержание
Бюджет производства	После установления планируемого объема продаж в натуральном выражении определяется количество единиц продукции или услуг, которые необходимо произвести, чтобы обеспечить запланированные продажи и необходимый уровень запасов. На основе информации о желаемом уровне запасов готовой продукции на конец периода, о наличии продукции на начало бюджетного периода и о количестве единиц продаж разрабатывается производственный график.
Бюджет прямых материальных затрат, затрат на оплату труда	Составляются исходя из объемов производства и нормативов затрат ресурсов. Бюджет трудовых затрат определяет необходимое рабочее время в часах, требуемое для выполнения запланированного объема производства, которое рассчитывается умножением количества единиц продукции или услуг на норму затрат труда в часах на единицу. В этом же документе определяются затраты труда в денежном выражении умножением необходимого рабочего времени на соответствующие часовые ставки оплаты труда.
	<p>Этот бюджет представляет собой детализированный план предполагаемых производственных затрат, отличных от прямых затрат материалов и прямых затрат труда, которые должны быть понесены для выполнения производственного плана в будущем периоде. Этот бюджет имеет две цели:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) интегрировать все бюджеты общепроизводственных расходов, разработанных руководителями по производству и его обслуживанию и</li> <li>2) аккумулируя эту информацию, вычислить нормативы этих расходов на предстоящий учетный период для распределения их в будущем периоде на отдельные виды продукции или другие объекты калькулирования затрат.</li> </ol>
Бюджет коммерческих расходов	Характеризует объем расходов на доставку готовой продукции, на оплату труда сбытового персонала, издержки на упаковку, маркетинговые исследования, рекламу и др.

Бюджет	Содержание
Бюджет управленческих расходов	Представляет собой детализированный план текущих операционных расходов, отличных от расходов, непосредственно связанных с производством и сбытом, и необходимых для поддержания деятельности в целом по предприятию в будущем периоде. Разработка этого бюджета необходима для обеспечения информации, которая требуется для подготовки бюджета денежных средств, а также для целей контроля этих расходов. Эта информация также необходима для определения финансового результата деятельности предприятия в планируемом периоде.
Прогнозный отчет о прибылях и убытках	На основе подготовленных периодических бюджетов необходимо разработать прогноз себестоимости реализованной продукции, используя данные бюджетов использования материалов, затрат труда и общепроизводственных расходов. Информация о доходах берется из бюджета продаж. Используя данные об ожидаемых доходах и себестоимости реализованной продукции и, добавив информацию из бюджетов коммерческих затрат и административных расходов, можно подготовить прогнозный отчет о прибылях и убытках.
Бюджет капитальных затрат	Информация, касающаяся долгосрочных капиталовложений, влияет на бюджет денежных средств, затрагивая вопросы расходов на приобретение или строительство, а также выплаты процентов за кредиты, на прогнозный отчет о прибылях и убытках, на прогнозный бухгалтерский баланс, изменяя сальдо на счетах основных средств и других долгосрочных активов. Следовательно, все решения по капитальным расходам должны планироваться и включаться в общий бюджет
Бюджет денежных средств	Бюджет денежных средств состоит из двух частей – ожидаемые поступления денежных средств и ожидаемые платежи и выплаты. Для определения ожидаемых поступлений за период используется информация из бюджета продаж, данные о продажах в кредит или с немедленной оплатой, данные о порядке сбора средств по счетам к получению. Также планируется приток денежных средств и из других источников, таких, как продажа акций, продажа активов, возможные займы, получение процентов и дивидендов и т.д.

## Вопросы для самоконтроля и обсуждения:

1. Охарактеризуйте основные различия между стратегическим, производственным и финансовым планированием.
2. Каковы цели и задачи финансового планирования?
3. Охарактеризуйте разделы финансового плана.
4. Какие разделы бизнес – плана имеют непосредственное отношение к работе финансового менеджера?
5. Охарактеризуйте ключевые различия между планом и бюджетом организации.
6. Какие виды бюджетов вы знаете?
7. Поясните содержание этапов финансового планирования.
8. Поясните содержание операционного и финансового бюджетов.

## 2.3. Контрольные тесты

Выберите правильный ответ.

1. Финансовый план – это:
  - а) нормативный документ, регламентирующий согласованную деятельность финансовых служб организации;
  - б) нормативный документ, отражающий финансовые затраты организации;
  - в) комплексный документ, определяющий целевые показатели деятельности организации, размер ресурсов, необходимых для их достижения и источники финансирования требуемых затрат;
  - г) документ, отражающий совокупность доходов и расходов на определенный период времени.
2. Бюджетирование – это:
  - а) процесс разработки бюджетов, планов и смет;
  - б) финансовая структура компании, бюджетный регламент и механизмы бюджетного контроля;
  - в) постановка сплошного управленческого учета, в рамках которого можно получить оперативную информацию;
  - г) технология финансового планирования, учета и контроля доходов и расходов, получаемых от бизнеса на всех уровнях управления, которая позволяет анализировать финансовое положение;
  - д) процесс предвидения, построенный на вероятностном, научно обоснованном суждении о перспективах развития
3. Текущий бюджет включает:
  - а) бюджет продаж;
  - б) производственный бюджет;
  - в) бюджет прямых затрат на материалы;
  - г) прогнозный бухгалтерский баланс.
4. Кассовый план – это...
  - а) план рациональной организации оперативной финансовой деятельности организации;

б) форма финансовой отчетности, содержащая информацию о будущем состоянии организации на конец прогнозируемого периода;

в) план оборота наличных денежных средств, отражающих поступления и выплаты наличных денег;

г) планирование затрат, связанных с продвижением товаров на рынок.

5. Финансовый бюджет включает:

а) бюджет денежных средств;

б) бюджет капитальных вложений;

в) прогнозный бухгалтерский баланс;

г) прогнозный отчет о прибылях и убытках.

6. Платежный календарь – это...

а) план рациональной организации оперативной финансовой деятельности организации;

б) форма финансовой отчетности, содержащая информацию о будущем состоянии организации на конец прогнозируемого периода;

## 2.4 Задачи и ситуации

**Задача 2.1.** Разработка бюджета организации.

*Исходные данные.* Предприятия производит и продает один вид продукта. Прогноз объемов продаж и цен приведен в таблице 2.9.

Таблица 2.9

Прогноз объема продаж

Прогноз сбыта и цен	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал
Объем продаж	10000	30000	40000	20000
Цена ед. продукции (руб)	100	100	100	100

Доля немедленной оплаты в текущем квартале составляет 70% от выручки, оставшиеся 30% оплачиваются в следующем квартале. Планируемый остаток запасов готовой продукции на конец планового периода (квартал) составляет 20% от объема продаж будущего периода.

Запасы готовой продукции на конец года планируются в объеме 3000 единиц продукции. Требуемый объем материала на единицу продукции составляет 10 кг, цена одного килограмма сырья оценивается на уровне 1,5 руб. Остаток сырья на конец каждого квартала планируется в объеме 10% от потребности будущего периода. Оценка необходимого запаса материалов на конец года составляет 15000 кг. Оплата поставщику за сырье производится на следующих условиях: доля оплаты за материалы, приобретенные в конкретном квартале, составляет 50% от стоимости приобретенного сырья. На оставшиеся 50% сырья поставщик предоставляет отсрочку платежа, которая должна быть погашена в следующем квартале.



Оплата прямого труда производится на следующих условиях: затраты труда основного персонала на единицу продукции составляют 0,8 час. Стоимость одного часа вместе с начислениями составляет 37,5 руб.

Накладные издержки представлены переменной и постоянной частями. Планирование переменных издержек производится исходя из норматива 10 руб. на 1 час работы основного персонала. Постоянные накладные издержки оценены на уровне 303 тыс.руб. за квартал, из них на амортизацию приходится 75 тыс.руб.

Величина затрат на реализацию и управление также планируется в виде двух частей – переменной и постоянной. Норматив переменной части составляет 9 руб. на единицу проданного товара. Планируемые объемы постоянных коммерческих и управленческих расходов приведены в таблице 2.10:

Таблица 2.10

Планируемые объемы коммерческих и управленческих расходов, тыс. руб.

	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал
Реклама	200	200	200	200
Заработная плата управляющих	175	175	175	175
Страховка		9,5	188,75	
Налог на имущество				90,75

Предприятие планирует закупку оборудования на сумму 150 тыс.руб. в первом квартале, 100 тыс.руб. – во втором квартале.

Планируемая к выплате сумма дивидендов составляет 200 тыс.руб. в год, равномерно распределенные по кварталам. Организация имеет возможность брать банковскую ссуду под 10% годовых. Выплата процентов производится одновременно с частичным погашением основной суммы долга при начислении процента только на погашаемую часть ссуды. Налог на прибыль рассчитывается по упрощенной схеме – прибыль оценивается по итогам работы организации за год, а затем равномерно делится на четыре части. Ставка налога на прибыль 20%.

Состояние активов и пассивов организации на начало планового периода представлено в балансе – таблица 2.11:

Таблица 2.11

Баланс, тыс. руб.

АКТИВ		ПАССИВ	
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ:	2444	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	3124,5
Основные средства	2040	Уставный капитал	875
Незавершенное строительство	400	Нераспределенная прибыль	2249,5

Окончание табл.2.11

АКТИВ			ПАССИВ	
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	813,5		V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	129
Запасы сырья (14 тыс.кг)	21		Кредиторская задолженность	129
Запасы готовой продукции (2 тыс.шт.)	130			
Дебиторская задолженность	450			
Денежные средства	212,5			
БАЛАНС	3253,5			3253,5

1. На основании приведенных данных составьте бюджет продаж организации и график поступления денежных средств (таблица 2.12).

Таблица 2.12

Бюджет продаж и график поступления денежных средств

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Объем продаж					
Цена ед. продукции					
Выручка от реализации продукции					
График поступления денежных средств					
Дебиторская задолженность на начало года					
Поступления от продаж 1 кв.					
Поступления от продаж 2 кв.					
Поступления от продаж 3 кв.					
Поступления от продаж 4 кв.					
Итого поступлений					

2. Составьте план производства продукции (предприятие производит один продукт). Результаты сведите в таблицу 2.13.

Таблица 2.13

Бюджет производства (шт.)

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Ожидаемый объем продаж					
Запасы на конец квартала					
Требуемый объем продукции					
Минус запасы на начало периода					
Объем производства продукции					


3. Составьте смету затрат на основные материалы (таблица 2.14).

Таблица 2.14

Смета затрат на основные материалы с графиком выплат

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Объем производства продукции (шт.)					
Требуемый объем сырья на ед. продукции (кг)					
Требуемый объем сырья за период (кг)					
Запасы сырья на конец периода (кг)					
Общая потребность в материалах (кг)					
Запасы сырья на начало периода (кг)					
Закупки материалов (кг)					
Стоимость закупок материалов (руб.)					

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
<b>График денежных выплат</b>					
Счета кредиторов на начало года (руб.)					
Оплата за материалы 1 кв. (руб.)					
Оплата за материалы 2 кв. (руб.)					
Оплата за материалы 3 кв. (руб.)					
Оплата за материалы 4 кв. (руб.)					
<i>Платежи всего (руб.)</i>					

4. Составьте смету прямых затрат на оплату труда (таблица 2.15).

Таблица 2.15

## Смета затрат прямого труда

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Объем производства продукции (шт.)					
Затраты труда основного персонала (час)					
Итого затраты труда персонала (час)					
Стоимость одного часа (руб./час)					
Оплата основного персонала (руб.)					

5. Составьте смету производственных накладных затрат (таблица 2.16).

Таблица 2.16

## Смета производственных накладных затрат

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Затраты труда основного персонала (час)					

Окончание табл.2.16

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Норматив переменных накладных затрат					
Переменные накладные затраты					
Постоянные накладные затраты					
Итого накладных затрат					
Амортизация					
Оплата накладных затрат					

6. Составьте смету коммерческих и управленческих расходов (таблица 2.17).

Таблица 2.17

Смета коммерческих и управленческих расходов

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Ожидаемый объем продаж (шт.)					
Переменные затраты на единицу продукции (руб.)					
Планируемые переменные затраты (руб.)					
Планируемые постоянные затраты, в т.ч.					
- реклама (руб.)					
- заработная плата управляющих (руб.)					
- отчисления в соц. фонды(руб.)					

Окончание табл.2.17

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Итого постоянных затрат (руб.)					
Всего планируемые затраты (руб.)					

6. Рассчитайте себестоимость единицы продукции (таблица 2.18) и составьте прогнозный отчет о прибылях и убытках (таблица 2.19).

Таблица 2.18

Расчет себестоимости единицы продукции

Статьи	Количество	Затраты	Всего
Затраты на единицу продукции:			
- основные материалы (кг)			
- затраты прямого труда			
- накладные расходы			
<i>Себестоимость единицы продукции</i>			

Таблица 2.19

Плановый отчет о прибылях и убытках

Показатели	Без дополнительного финансирования	С дополнительным финансированием
Выручка от продажи товаров		
Себестоимость реализованной продукции		
Валовая прибыль		
Коммерческие и управленческие расходы		
Прибыль от продаж		
Проценты к уплате		
Прибыль до налогообложения		

Окончание табл.2.19

Показатели	Без дополнительного финансирования	С дополнительным финансированием
Налог на прибыль		
Чистая прибыль		

7. Рассчитайте бюджет денежных средств без дополнительного финансирования (таблица 2.20) и с дополнительным финансированием (таблица 2.21).

Таблица 2.20

Бюджет денежных средств (без дополнительного финансирования)

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Остаток денежных средств на начало периода					
<i>Поступление денежных средств:</i>					
- от покупателей, заказчиков					
Денежные средства в распоряжении					
<i>Расходование денежных средств</i>					
- на оплату приобретенных сырья и материалов					
- на оплату труда основного персонала					
-производственные накладные расходы					

Продолжение табл.2.20

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
- затраты на сбыт и управление					
- налог на прибыль					
- приобретение основных средств					
- выплата дивидендов					
Всего денежных выплат					

<i>Избыток (дефицит) денежных средств</i>					
---	--	--	--	--	--

Таблица 2.21

Бюджет денежных средств (с дополнительным финансированием)

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
Остаток денежных средств на начало периода					
<i>Поступление денежных средств:</i>					
- от покупателей, заказчиков					
Денежные средства в распоряжении					
<i>Расходование денежных средств</i>					
- на оплату приобретенных сырья и материалов					
- на оплату труда основного персонала					
- производственные накладные расходы					
- затраты на сбыт и управление					

Продолжение табл. 2.21

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	За год
- налог на прибыль					
- приобретение основных средств					
- выплата дивидендов					
Всего денежных выплат					
<i>Избыток (дефицит) денежных средств</i>					
<i>Финансирование:</i>					
Получение кредита					
Погашение кредита					
Выплата процентов					
Итого денежный поток					



Денежные средства на конец периода					
------------------------------------	--	--	--	--	--

9. Составьте баланс организации на начало и конец планового периода (таблица 2.22)

Таблица 2.22

Баланс организации, (тыс.руб.)

АКТИВ	На начало периода	На конец периода	ПАССИВ	На начало периода	На конец периода
I. Внеоборотные активы:	2444		III. Капитал и резервы	3124,5	
Основные средства	2040		Уставный капитал	875	
Незавершенное строительство	400		Нераспределенная прибыль	2249,5	
II. Оборотные активы	813,5		V. Краткосрочные обязательства	129	

Продолжение табл.2.22

АКТИВ	На начало периода	На конец периода	ПАССИВ	На начало периода	На конец периода
Запасы сырья	21		Кредиторская задолженность	129	
Запасы готовой продукции	130				
Дебиторская задолженность	450				
Денежные средства	212,5				
БАЛАНС	3253,5			3253,5	

## РАЗДЕЛ 3. КРАТКОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

### 3.1. Управление оборотными активами

*3.1.1. Понятие и структура оборотных активов организации*

*3.1.2. Взаимосвязь оборотных активов и краткосрочных пассивов*

*3.1.3. Методы рационального управления оборотными активами и пассивами.*

*3.1.4. Управление основными элементами оборотных средств*

*3.1.5. Оценка эффективности использования оборотных средств*

#### *3.1.1. Понятие и структура оборотных активов организации*

Оборотные активы представляет собой одну из составных частей имущества организации, необходимую для нормального осуществления и расширения деятельности.

**Оборотные активы (текущие активы)**– это активы организации, возобновляемые с определенной регулярностью для обеспечения текущей деятельности, вложения в которые оборачиваются в течение одного производственного цикла.

В процессе оборачиваемости происходит трансформация оборотных средств:

- а) денежные средства вкладываются в производственные запасы;
- б) запасы поступают в производство;
- в) произведенная продукция поступает на склад;
- г) готовая продукция отгружается покупателю;
- д) денежные средства за реализованную продукцию поступают на счет продавца;
- е) денежные средства вновь используются для приобретения сырья и материалов.

Выделяют следующие укрупненные компоненты оборотных активов, имеющих значение в системе финансового менеджмента: производственные запасы, дебиторская задолженность, денежные средства.

При рассмотрении *оборотных активов* и *оборотного капитала* логичным представляется учитывать способ их отражения в бухгалтерском балансе (табл. 3.1).

Таблица 3.1

Сущность оборотных средств и оборотного капитала в зависимости от отражения в бухгалтерском балансе

Понятие	Сущность
Оборотные средства	<ul style="list-style-type: none"> <li>- актив баланса, раскрывающий предметный состав имущества организации – его оборотные или текущие активы (материальные оборотные средства, дебиторскую задолженность, свободные денежные средства);</li> <li>- это средства, обслуживающие процесс текущей хозяйственной деятельности, участвующие одновременно и в процессе производства, и в процессе реализации продукции.</li> </ul>
Оборотный капитал	<ul style="list-style-type: none"> <li>- пассив баланса, показывающий какая величина средств (капитала) вложена в хозяйственную деятельность (собственный и заемный капитал).</li> <li>- это величина финансовых источников, необходимых для формирования оборотных активов организации.</li> </ul>

### **3.1.2. Взаимосвязь оборотных активов и краткосрочных пассивов**

Процесс управления финансами представляет собой поиск ответа на два взаимосвязанных вопроса: откуда взять требуемые финансовые ресурсы и как наиболее выгодно ими распорядиться. Изменения в составе и структуре оборотных средств чаще всего сопровождаются определенными изменениями в краткосрочных пассивах – эти две категории тесно взаимосвязаны. Вот почему в финансовом менеджменте принято рассматривать оборотные активы в совокупности с краткосрочными пассивами, сопоставлять их между собой.

*Оборотные текущие активы* делятся на медленно реализуемые, быстро реализуемы и наиболее ликвидные (рис. 3.1).

*Краткосрочные пассивы* краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность и долгосрочные кредиты и займы, срок погашения которых наступает в данном периоде.

Ключевыми аналитическими показателями, увязывающими инвестиционный и источниковый аспекты управления оборотными активами являются чистый оборотный капитал (ЧОК) и собственные оборотные средства (СОС).



Рис. 3.1. Состав оборотных активов

*Чистый оборотный капитал* характеризует величину потребности в собственном оборотном капитале или потребность в финансировании оборотных средств, связанную с превышением оборотных активов над краткосрочными обязательствами. Рассчитывается по формуле (3.1):

$$ЧОК = ТА - ТП \quad , \quad (3.1)$$

где  $ТА$  – текущие активы (оборотные активы);

$ТП$  – текущие пассивы (краткосрочные обязательства).

*Собственные оборотные средства* – это та величина собственного капитала, которая может быть направлена на формирование оборотного капитала. Собственные средства и долгосрочные обязательства превышают основные активы на эту величину: сумма превышения остается на формирование СОС.

Рассчитывается по формуле (3.2):

$$СОС = (СК + ДО) - ВОА \quad , \quad (3.2)$$

где  $СК$  – собственный капитал;

$ДО$  – долгосрочные обязательства;

$ВОА$  – внеоборотные активы

Оставшуюся же часть оборотных активов, если она не покрыта денежными средствами, надо финансировать в долг – кредиторской задолженностью. Не хватает ее – приходится брать краткосрочный кредит.

Другим показателем, увязывающим текущие активы и краткосрочные пассивы, является показатель текущих финансовых потребностей (ТФП). Понятие и способ расчета этого показателя представлены в таблице 3.2.

## Текущие финансовые потребности

Понятие	Способ расчета
Текущие финансовые потребности (ТФП) – это: - разница между текущими активами (без денежных средств) и кредиторской задолженностью, или что то же:	$ТФП = МПЗ + ДЗ - КЗ$ , где <i>МПЗ</i> – запасы сырья и готовой продукции; <i>ДЗ</i> – дебиторская задолженность; <i>КЗ</i> – кредиторская задолженность
- разница между средствами иммобилизованными в запасах сырья, готовой продукции, а также в дебиторской задолженности, и суммой кредиторской задолженности, или что то же:	
- не покрытая ни собственными средствами, ни долгосрочными кредитами, ни кредиторской задолженностью часть чистых оборотных активов, или, что то же: - недостаток собственных оборотных средств, или, что то же: - потребность в краткосрочном кредите	Для планирования ТФП необходимо знать период оборачиваемости оборотных средств $Кдл_{oc}$ : $Кдл_{oc} = Кдл_{з} + Кдл_{дз} - Кдл_{кз}$ , где <i>Кдл.з</i> – период оборачиваемости запасов; <i>Кдл.дз</i> – период оборачиваемости дебиторской задолженности; <i>Кдл.кз</i> – период оборачиваемости кредиторской задолженности;

**Важно!** Предприятие заинтересовано в сокращении периода оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности и в увеличении периода оборачиваемости кредиторской задолженности с целью сокращения периода оборачиваемости оборотных средств.

**Задачи управления текущими активами и пассивами организации сводятся:**

- к превращению текущих финансовых потребностей (ТФП) организации в отрицательную величину;
- к ускорению оборачиваемости оборотных средств;
- к выбору наиболее подходящего для организации типа политики управления текущими активами и пассивами.

### **3.1.3. Методы рационального управления оборотными активами и пассивами**

Основная задача рационального управления оборотными активами организации - сокращать периоды оборачиваемости запасов и кредиторской задолженности и увеличивать средний срок оплаты кредиторской задолженности (в рамках деловой этики) с целью снижения текущих финансовых потребностей.

Рассмотрим основные возможности по сокращению текущих финансовых потребностей организации и сроков оборачиваемости оборотных средств:

- принцип дорогой закупки и дешевой продажи товара, полностью соответствующий формуле Дюпона. В условиях конкуренции необходимо в первую очередь ускорять оборачиваемость, а не стремиться к максимизации норм прибыли;

- скидки покупателям за сокращение сроков расчета (спонтанное финансирование). При этом необходимо сопоставлять цену отказа от скидки с величиной банковского кредита;

- учет веселей и факторинг. Главное экономическое предназначение векселя немедленное превращение дебиторской задолженности поставщика в деньги на его счете. Для этого можно сразу осуществить учет векселя, при котором банк удерживает дисконт (процент за учет векселя), см. формулу 3.3.

$$\text{Дисконт} = V_{nc} - Д , \quad (3.3)$$

где  $V_{nc}$  - номинальная стоимость векселя;

$Д$  – сумма выплаты банком клиенту.

Величина дисконта прямо пропорциональна числу дней, оставшихся от дня учета векселя до срока платежа по нему, номиналу векселя и размеру банковской учетной ставки.

**Факторинг** – деятельность специализированного учреждения по взысканию денежных средств с должников своего клиента и управление его долговыми обязательствами.

#### *Выбор политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами*

Суть этой политики состоит, с одной стороны, в определении достаточного уровня и рациональной структуры текущих активов, а с другой стороны – в определении величины и структуры источников финансирования текущих активов. У каждого предприятия своя потребность в текущих активах и зависит от сферы деятельности (таблицы 3.3, 3.4).

Таблица 3.3

## Виды финансовой политики управления текущими активами

Виды финансовой политики управления текущими активами	Содержание
Агрессивная политика	Организация не ставит никаких ограничений в наращивании текущих активов, удельный вес текущих активов в общей их сумме высок, а период оборачиваемости оборотных средств длителен («жирный кот»). При этом снимается вопрос неплатежеспособности, но не обеспечивается повышенная экономическая рентабельность активов.
Консервативная политика	Организация сдерживает рост текущих активов, стремясь минимизировать их. Отсюда удельный вес текущих активов в общей сумме активов низок, период оборачиваемости оборотных средств краток. Высокий уровень экономической рентабельности, но снижается ликвидность и платежеспособность.
Умеренная политика	Экономическая рентабельность, риск технической неплатежеспособности, период оборачиваемости находятся на средних уровнях.

Таблица 3.4

## Виды финансовой политики управления текущими пассивами

Типы политики управления текущими пассивами	Содержание
Агрессивная политика	Характеризуется абсолютным преобладанием краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов. Усиливается сила воздействия финансового рычага
Консервативная политика	Низкий удельный вес краткосрочного кредита в общей сумме пассивов. Все активы финансируются за счет собственных средств и долгосрочных кредитов и займов. Увеличивается сила воздействия операционного рычага.
Умеренная политика	Нейтральный (средний) уровень краткосрочного кредита в общей сумме пассивов.

Важно уметь сочетать различные типы политики управления текущими активами и текущими пассивами, что можно показать с помощью матрицы

выбора политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами (табл. 3.5).

Таблица 3.5

Сочетание различных типов политики управления текущими активами и текущими пассивами

Политика управления текущими пассивами	Политика управления текущими активами		
	Консервативная	Умеренная	Агрессивная
Агрессивная	Не совместимы	Умеренно совместимы	Агрессивная (полностью совместимы)
Умеренная	Умеренная	Умеренная	Умеренная
Консервативная	Консервативная (полностью совместимы)	Умеренная (совместимы)	Не совместимы

### ***3.1.4. Управление основными элементами оборотных средств***

Можно выделить следующие *принципы управления оборотными средствами*:

- каждая организация должна иметь собственные оборотные средства (СОС), так как практически невозможно работать длительное время эффективно без собственных оборотных средств;

- собственные оборотные средства используются для формирования запасов, т.е. материальных оборотных активов;

- источниками формирования оборотных средств, наряду с собственными, служат заемные средства, что является объективной необходимостью;

- основными факторами ликвидности и платежеспособности организации являются состояние и степень эффективности использования оборотных средств;

- плановая потребность в собственных оборотных средствах определяется их нормированием на уровне минимальных запасов.

#### ***3.1.4.1. Управление материально производственными запасами (МПЗ)***

Формирование и поддержание производственных запасов основано на выборе оптимального соотношения двух стратегий:

- 1) минимизация запасов с учетом их ритмичной поставки;

- 2) создание достаточно большого запаса, чтобы обеспечить бесперебойность производственного процесса.

Оптимальное управление запасами непосредственно связано с проблемой минимизации затрат по закупке, доставке и хранению МПЗ. Существуют различные модели управления запасами, которые различаются допущениями в



отношении страхового запаса, вариабельности дневной потребности в сырье и материалах, условий выполнения заказа и др.

Основными факторами, определяющими политику управления запасами, являются следующие: уровень запасов, при котором делается заказ, минимально допустимый уровень запасов, максимально допустимый уровень запасов, оптимальная партия заказа, средняя дневная потребность в сырье, максимальное и минимальное число дней выполнения заказа.

Определение необходимого объема финансовых средств, авансируемых в формирование запасов товарно-материальных ценностей, осуществляется путем определения потребности в отдельных видах запасов. В процессе определения потребности запасы товарно-материальных ценностей предварительно группируются следующим образом:

- производственные запасы (запасы сырья и материалов, необходимые для производства продукции);
- запасы готовой продукции, предназначенные для бесперебойной ее реализации потребителям.

Необходимый объем финансовых средств, авансируемых на формирование запасов товарно-материальных ценностей, определяется по формуле (3.4):

$$\Phi C_3 = CP \times H_3 - KЗ , \quad (3.4)$$

где  $\Phi C_3$  - объем финансовых средств, авансируемых в запасы;

$CP$  - среднедневной объем расхода запасов в сумме;

$H_3$  - норматив хранения запасов, в днях (при отсутствии разработанных нормативов может быть использован показатель средней продолжительности оборота запасов в днях);

$KЗ$  – средняя сумма кредиторской задолженности по расчетам за приобретенные товарно-материальные ценности (этот элемент включается в расчет, как правило, только по производственным запасам).

Расчет ведется по каждому из видов запасов. Суммирование результатов расчетов позволяет получить общую потребность в финансовых ресурсах, авансируемых на формирование запасов.

Минимизация текущих затрат по обслуживанию запасов представляет собой оптимизационную задачу, решаемую в процессе их нормирования. Для производственных запасов она состоит в определении оптимального размера партии поставляемого сырья и материалов.

Оптимальный размер заказа ( $Q$ ) определяется по формуле Вильсона (3.5):

$$Q = \sqrt{\frac{2AS}{W}} , \quad (3.5)$$

где  $A$  – затраты на поставку единицы заказываемого продукта, руб.

$S$  – потребность в заказываемом продукте за определенный период, шт.

$W$  – затраты на хранение единицы запаса, руб./шт.

### 3.1.4.2. Управление дебиторской задолженностью (ДЗ)

Дебиторская задолженность является наиболее динамичным элементом оборотных средств. Так как дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственных оборотных средств, то логично следует вывод о максимально возможном ее сокращении.

Дебиторская задолженность классифицируется по следующим признакам:

- срочная - в пределах договорного срока;
- просроченная - более срока, установленного договором;
- безнадежная - более 3 лет с момента окончания срока договора;
- находящаяся на забалансовом счете - в течение 5 лет с момента списания

Необходимость правильного управления уровнем дебиторской задолженности определяется не только стремлением к максимизации денежных потоков, но и желанием снизить издержки, т.к. любое увеличение дебиторской задолженности должно быть профинансировано либо за счет внешних заимствований, либо из собственной прибыли. При расчете затрат, связанных с обесцениванием дебиторской задолженности, учитывается динамика падения покупательной способности денежной единицы.

Существует два подхода к управлению дебиторской задолженности:

1. Оптимизация сроков платежей;
2. Изменение политики реализации продукции.

Содержание данных подходов представлено в таблице 3.6.

Таблица 3.6

#### Подходы к управлению дебиторской задолженностью

Подход к управлению ДЗ	Содержание
Оптимизация сроков платежей	<ul style="list-style-type: none"><li>- качественный отбор клиентов, которым можно предоставлять кредит;</li><li>-определение оптимальных условий предоставления кредита покупателям;</li><li>-контроль отсроченного и просроченного долга;</li><li>-четкая процедура предъявления претензий;</li><li>- анализ задолженности по дебиторам по срокам возврата.</li></ul>

Подход к управлению ДЗ	Содержание
Политика реализации продукции	<ul style="list-style-type: none"> <li>- оптимизация соотношения продаж в кредит и по предоплате;</li> <li>- мониторинг дебиторской задолженности по видам продукции, объему задолженности, срокам погашения;</li> <li>- минимизация временных интервалов между отгрузкой продукции, предъявлении платежных документов;</li> <li>- оптимизация соотношения дебиторской и кредиторской задолженностей по продукции;</li> <li>- скидки покупателям при досрочной оплате товаров;</li> <li>- использование факторинга при просроченной дебиторской задолженности</li> </ul>

Существуют различные показатели, позволяющие анализировать состояние дебиторской и кредиторской задолженностей (таблица 3.7), а также динамику дебиторской задолженности.

Таблица 3.7

Показатели соотношения дебиторской и кредиторской задолженностей

Показатели	Формула расчета
1. Коэффициент соотношения между дебиторской и кредиторской задолженностями за расчетный период	$k_c = \frac{\overline{ДЗ}}{\overline{КЗ}},$ <p>где <math>\overline{ДЗ}</math> – средняя за расчетный период дебиторская задолженность;  <math>\overline{КЗ}</math> – средняя кредиторская задолженность.</p>
2. Оборачиваемость дебиторской задолженности	$k_{ДЗ} = \frac{ВР}{\overline{ДЗ}},$ <p>где ВР – выручка от реализации</p>
3. Коэффициент погашаемости дебиторской задолженности	$k_{ПДЗ} = \frac{ДЗ}{ВР}$
4. Период погашения дебиторской задолженности	$T_{ДЗ} = \frac{T}{k_{ДЗ}},$ <p>где <math>T</math> – срок дебиторской задолженности</p>

Показатели	Формула расчета
5. Доля дебиторской задолженности в общем объеме оборотных средств (чем выше этот показатель, тем менее мобильна структура имущества)	$У_{ДЗ} = \frac{ДЗ}{ОА} \times 100,$ <p>где <i>ОА</i> – оборотные активы</p>
6. Доля сомнительной задолженности в составе дебиторской задолженности (рост этого показателя свидетельствует о снижении ликвидности)	$У_{СДЗ} = \frac{СДЗ}{ДЗ} \times 100$ <p>где <i>СДЗ</i> – сомнительная дебиторская задолженность</p>

*Показатели анализа дебиторской задолженности*

*1. Средний период инкассации.*

Данный показатель сравнивается с продолжительностью финансового и операционного циклов организации. Продолжительность цикла определяется как отношение среднего остатка дебиторской задолженности в рассматриваемом периоде к сумме однодневного оборота по реализации продукции в этом же периоде. Процедуры инкассации: письма, телефон, личные визиты, юридические действия.

*2. Скорость обращения инвестированных средств в течение определенного отрезка времени.*

Определяется как отношение общей суммы оборота по реализации продукции в данном периоде к среднему остатку дебиторской задолженности в этом же периоде.

Более детально анализируют просроченную и безнадежную задолженности. Для этого используют следующие показатели:

-срок просроченной дебиторской задолженности – отношение среднего остатка дебиторской задолженности, не оплаченного в срок, к сумме однодневного оборота по реализации продукции в рассматриваемом периоде;

-просроченность дебиторской задолженности, т.е. задолженности, не оплаченной в предусмотренные сроки.

*3. Сумма эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность.*

Для определения этого эффекта дополнительную прибыль, полученную от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита, сопоставляют с суммой дополнительных затрат по оформлению кредита и инкассации долга, а также прямых финансовых потерь от невозврата долга покупателями.

#### 4. Коэффициент эффективности инвестирования средств в дебиторскую задолженность.

Рассчитывается как отношение суммы эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями в определенном периоде, к среднему остатку дебиторской задолженности по расчетам с покупателями в рассматриваемом периоде.

Для финансового менеджмента важно оптимизировать сумму финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность по коммерческому и потребительскому кредиту. При этом необходимо учитывать:

- соотношение себестоимости и цены реализуемой в кредит продукции;
- прогнозируемые объемы реализации продукции в кредит;
- средний период возврата кредита по отдельным видам продукции;
- средний период просрочки платежей исходя из сложившейся хозяйственной практики.

Сумма финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность, определяется по формуле (3.6):

$$CF_{ДЗ} = \frac{[O_k \times K_{c/ц} \times (\overline{П_k} + \overline{П_p})]}{365}, \quad (3.6)$$

где  $O_k$  – планируемый объем реализации продукции в кредит;

$K_{c/ц}$  – коэффициент соотношения себестоимости и цены продукции;

$\overline{П_k}$  – средний период предоставления кредита покупателям, в днях;

$\overline{П_p}$  – средний период просрочки платежей по предоставленному кредиту, в днях.

Финансовые средства можно инвестировать в дебиторскую задолженность при определенных кредитных условиях, которые зависят от:

- размера предоставляемого кредита;
- системы ценовых скидок при расчетах за приобретенную продукцию;
- системы штрафных санкций за просрочку платежа покупателями;
- срока предоставления кредита.

#### 5. Эффективность отсрочки платежей при продаже товаров в кредит.

Оценивается по показателю стоимости одного дня отсрочки платежа (Доп), формула (3.7):

$$D_{оп} = \frac{П_k}{Д}, \quad (3.7)$$

где  $П_k$  – объем продаж в кредит (с отсрочкой платежа) за год по себестоимости;

$Д$  – количество дней в году.

Оптимальные скидки имеют преимущества, если являются способом регулирования дебиторской задолженности, увеличения объема продаж и прибыли. Однако, скидки приводят к определенным потерям денежных средств по сравнению с оплатой, скидка зависит от срока коммерческого кредита.

Размер скидки рассчитывается по формуле (3.8):

$$C_{кк} = \frac{C_{ф} \times C_{кк}}{365}, \quad (3.8)$$

где  $C_{кк}$  – скидка с цены коммерческого кредита;

$C_{ф}$  – фактическая процентная ставка за кредит;

$C_{кк}$  – срок коммерческого кредита.

Вырабатывая политику управления дебиторской задолженностью, необходимо определиться по следующим ключевым вопросам:

- сроки предоставления кредита;
- стандарты кредитоспособности;
- система создания резервов по сомнительным долгам;
- система сбора платежей;
- система предоставляемых скидок.

### 3.1.4.3. Управление денежными средствами

Основной задачей, решаемой в процессе управления денежными средствами, является решение проблемы оптимизации объема денежных средств.

Определение минимально необходимой потребности в денежных активах для осуществления текущей хозяйственной деятельности направлено на установление нижнего предела остатка необходимых денежных активов.

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

Минимально необходимая потребность в денежных активах для осуществления текущей хозяйственной деятельности может быть определена по следующей формуле (3.9):

$$DA_{\min} = \frac{PP_{ДА}}{O_{ДА}}, \quad (3.9)$$

где  $DA_{\min}$  – минимально необходимая потребность в денежных активах для осуществления текущей хозяйственной деятельности в предстоящем периоде;

$PP_{ДА}$  – предполагаемый объем платежного оборота по текущим хозяйственным операциям в предстоящем периоде;

$O_{ДА}$  – оборачиваемость денежных активов в аналогичном по сроку отчетном периоде.

### 3.1.5. Оценка эффективности использования оборотных средств

Эффективное управление оборотными средствами – это путь к обеспечению ликвидности, платежеспособности, рентабельности организации. Оно зависит от множества факторов, причем важную роль играют внутренние резервы организации (табл. 3.8).

Таблица 3.8

Внутренние резервы повышения эффективности использования оборотных средств

Факторы эффективного управления оборотными средствами	Содержание
1.Рациональная организация производственных запасов за счет:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- оптимального нормирования;</li> <li>- стандартизации ассортимента;</li> <li>- логистических подходов при складировании и транспортировке;</li> <li>- минимизации расходов на формирование заказов.</li> </ul>
2.Минимизация периода оборачиваемости незавершенного производства за счет:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- повышения фондоотдачи;</li> <li>- создания нематериальных активов;</li> <li>- модернизации технологических линий;</li> <li>- экономии ресурсов</li> </ul>
3.Ускорение оборачиваемости средств в расчетах:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- новые методы безналичных расчетов;</li> <li>- оптимизация движения по сбытовой сети;</li> <li>- контроль дебиторской задолженности.</li> </ul>

Для анализа эффективности использования оборотных средств используется ряд показателей, которые представлены в табл. 3.9.

Таблица 3.9

Основные показатели эффективности использования оборотных средств

Показатели	Формула расчета
1.Коэффициент оборачиваемости – показывает количество оборотов за определенный период	$K_o = \frac{BP}{\overline{OA}}$ <p>где <math>BP</math> - выручка от реализации продукции;  <math>\overline{OA}</math> - средняя сумма оборотных активов</p>
2.Длительность одного оборота, дни	$D_o = \frac{T}{K_o} = \frac{T \times \overline{OA}}{BP}$ <p>где <math>T</math> - период в днях;</p>

Показатели	Формула расчета
3. Коэффициент загрузки (закрепления) средств в обороте - показывает величину оборотных средств, затрачиваемых на единицу реализованной продукции	$K_3 = \frac{1}{K_o}$
4. Перспективная потребность организации в денежных средствах	$D_{СП} = СОС - ТФП,$ где <i>СОС</i> – собственные оборотные средства; <i>ТФП</i> – текущие финансовые потребности
5. Величина привлеченных средств	$П_c = ДЗ + D_{сп} + P_{пр} + П_{ко},$ где <i>ДЗ</i> – задолженность организациям; <i>Рпр</i> – резервы предстоящих расходов; <i>Пко</i> – прочие краткосрочные обязательства
6. Сумма высвободившихся оборотных средств в течение одного оборота	$\mathcal{E}_{ок} = П_{пл} - П_{отч},$ где <i>Ппл</i> – потребность организации в оборотных средствах планового периода; <i>Потч</i> – то же отчетного периода

Таким образом, показатели оборачиваемости отражают интенсивность использования оборотных средств.

#### **Вопросы для самоконтроля и обсуждения:**

1. В чем состоит значение оборотных активов для организации? Какими факторами определяется их структура?
2. Опишите процесс оборачиваемости оборотных средств.
3. Поясните сущность понятий «оборотные средства» и «оборотный капитал». Как они отражаются в бухгалтерском балансе?
4. Что собой представляют текущие активы и текущие пассивы? Какой показатель увязывает эти два понятия?
5. Как можно рассчитать чистый оборотный капитал, собственные оборотные средства?
6. Что собой представляют текущие финансовые потребности?
7. Раскройте сущность политики управления текущими активами и текущими пассивами.



8. Какие факторы влияют на повышение эффективности использования оборотных средств?
9. Назовите принципы управления оборотными средствами.
10. Назовите показатели оценки оборачиваемости оборотных активов организации.
11. Поясните логику моделирования размера оптимальной партии заказа.
12. Что собой представляет дебиторская задолженность и ее виды?
13. С помощью каких показателей анализируется дебиторская задолженность?

## **3.2. Управление доходами, расходами, прибылью и рентабельность**

### ***3.2.1. Классификация затрат организации. Методы дифференциации затрат***

#### ***3.2.2. Операционный анализ***

#### ***3.2.3. Углубленный операционный анализ***

#### ***3.2.4. Распределение прибыли и дивидендная политика***

### ***3.2.1. Классификация затрат организации. Методы дифференциации затрат***

В финансовом менеджменте применяются два основных подхода к максимизации массы и темпов наращивания прибыли:

1. Сопоставление предельной выручки с предельными затратами. Наиболее эффективно при решении задачи максимизации массы прибыли.

2. Сопоставление выручки от реализации с суммарными, а также переменными и постоянными затратами. Применяется и для расчета максимальной массы прибыли, и для определения наивысших темпов ее прироста.

Затраты организации делят на две категории: переменные (пропорциональные) и постоянные (фиксированные).

Переменные затраты – это расходы, меняющиеся с изменением объемов производства (трудозатраты, затраты сырь и материалов и др.). Следует отметить, что с изменением объемов производства общая сумма переменных затрат меняется линейно, а величина переменных затрат на единицу продукции не меняется.

Постоянные затраты – это расходы, зависящие не от объемов производства, а от времени (амортизация, арендная плата и др.). С изменением объемов производства не меняется общая сумма постоянных затрат, но величина постоянных затрат на единицу продукции меняется (табл. 3.10).

Рассматривая поведение постоянных и переменных издержек, необходимо очерчивать *релевантный период*: структура издержек (постоянных и переменных на ед. продукции) неизменна лишь в определенном периоде и при определенном количестве продаж.

Таблица 3.10

Поведение издержек при изменении объема производства (сбыта) в  
релевантном периоде

Объем производства (сбыта)	Переменные издержки		Постоянные издержки	
	суммарные	на ед. продукции	суммарные	на ед. продукции
Растет	увеличиваются	неизменны	неизменны	уменьшаются
Падает	уменьшаются	неизменны	неизменны	увеличиваются

Существует три основных **метода дифференциации издержек**:

1.Метод максимальной и минимальной точки.

2.Графический (статистический метод).

3.Метод наименьших квадратов.

Сущность вышеназванных методов раскрывается в табл. 3.11.

Таблица 3.11

Методы дифференциации издержек

Методы дифференциации издержек	Этапы разделения издержек
1.Метод максимальной и минимальной точки	<p>1.Из всей совокупности данных выбираются два периода с наибольшим и наименьшим объемом производства.</p> <p>2.Определяется ставка переменных издержек (СПИ) – это средние переменные расходы в себестоимости единицы продукции - по формуле:</p> $СПИ = \frac{(I_{max} - I_{min}) \times 100\%}{(100\% - \frac{K_{min}}{K_{max}} \times 100\%)} : K_{max},$ <p>где <math>I_{max}, I_{min}</math> - максимальная (минимальная) общая сумма издержек соответственно;  <math>K_{max}, K_{min}</math> - максимальный и минимальный объем производств соответственно</p> <p>3.Определяется сумма постоянных издержек:</p> $I_{пост} = I_{max} - СПИ \times K_{max}$ <p>где <math>I_{пост.}</math> - сумма постоянных издержек</p>

Методы дифференциации издержек	Этапы разделения издержек
2.Графический (статистический) метод	<p>Линия общих издержек определяется уравнением первой степени:</p> $Y = a + bx,$ <p>где Y – общие издержки;  a – уровень постоянных издержек;  b – ставка переменных издержек;  x – объем производства, шт.</p> <p>На график наносятся все данные о совокупных издержках организации, проводится линия общих издержек: точка пересечения с осью издержек (Y) показывает уровень постоянных расходов (ОУ – совокупные издержки, ОХ – количество ед.продукции). Тогда ставка переменных издержек (СПИ) составляет:</p> $СПИ = \frac{(Совокупные\ издержки - Постоянные\ издержки)}{Объем\ производства}$
3.Метод наименьших квадратов	<p>Является наиболее точным, т.к. используются все данные о совокупных издержках. Алгоритм определения коэффициентов:</p> <p>1. Определяется ставка переменных издержек (СПИ) по формуле:</p> $СПИ = \frac{\sum(x - \bar{x}) \times (y - \bar{y})}{\sum(x - \bar{x})^2},$ <p>где x- объем производства (шт.);  y - суммарные издержки;</p> <p>2. Определяются суммарные переменные издержки по формуле:</p> $I_{перем.} = СПИ \times \bar{x}$

Методы дифференциации издержек	Этапы разделения издержек
	<p style="text-align: center;">, ,</p> <p style="text-align: center;">где <math>I_{перем.}</math> - суммарные переменные издержки</p> <p>3. Определяется сумма постоянных издержек:</p> $I_{пост} = \bar{y} - I_{перем.}$ <p style="text-align: center;">где <math>I_{пост}</math> - сумма постоянных издержек</p>

### 3.2.2. Операционный анализ

Для оперативного и стратегического планирования служит операционный анализ (издержки – объем – прибыль).

Практическая ценность операционного анализа и целевого планирования прибыли состоит в том, что этот подход позволяет:

- 1) оценить сравнительную прибыльность отдельных видов продукции, что дает основания для выбора оптимального портфеля продукции;
- 2) установить запас «прочности» предприятия в его текущем состоянии;
- 3) спланировать объем реализации продукции, который обеспечивает желаемое значение прибыли.

Ключевыми элементами операционного анализа являются:

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

Рассмотрим содержание элементов операционного анализа:

**а) Операционный рычаг (леверидж)** - это приращение прибыли в результате роста объема реализации продукции, полученные благодаря стабилизации постоянных затрат на весь объем производства.

Силу воздействия операционного рычага (мультипликационный эффект роста прибыли, связанной с неизменностью постоянных издержек) можно определить по формуле (3.9):

$$СВОР = \frac{ДМ}{П}, \quad (3.9)$$

где  $ДМ$  – доход маржинальный (валовая маржа) – результат от реализации после возмещения переменных затрат (3.10);

$$ДМ = ВР - Z_{перем.} = Z_{пост.} + П, \quad (3.10)$$

где  $ВР$  – выручка от реализации продукции (работ, услуг);

$Z_{перем.}$  - переменные затраты;

$Z_{\text{пост.}}$  – постоянные затраты<sup>4</sup>  
 $\Pi$  – прибыль.

*Сила воздействия операционного рычага показывает, на сколько процентов изменится прибыль, при изменении выручки от реализации на один процент.*

Заметим, что СВОР всегда рассчитывается для определенного объема продаж, для данной выручки от реализации. Эффект операционного рычага зависит от величины постоянных затрат: чем больше постоянные затраты и меньше прибыль, тем сильнее действие операционного рычага. Когда выручка от реализации снижается, СВОР возрастает. При возрастании выручки от реализации, если порог рентабельности пройден, СВОР убывает. СВОР указывает на степень предпринимательского риска, связанного с деятельностью организации – чем больше СВОР, тем больше предпринимательский риск.

**б) Порог рентабельности** - это объем выручки от реализации продукции, покрывающий постоянные и переменные затраты, но не дающий прибыли. Рассчитывается по формуле (3.11):

$$ПР = \frac{Z_{\text{пост.}}}{\frac{ДМ}{ВР}}, \quad (3.11)$$

где  $Z_{\text{пост.}}$  - затраты постоянные;

$ПР$  – порог рентабельности.

**в) Пороговое количество товара (ПКТ)** - это критическое значение объема производства в штуках. Определяется по формулам (3.12), (3.13):

$$ПКТ = \frac{ПР_{\text{товара}}}{Ц}, \quad (3.12)$$

где  $ПР_{\text{товара}}$  - порог рентабельности данного товара;

$Ц$  – цена реализации.

*или*

$$ПКТ = \frac{Z_{\text{пост.}}}{Ц_{\text{единицы}} - Z_{\text{перем.на ед.}}} \quad (3.13)$$

$Z_{\text{пост.}}$  - постоянные затраты, необходимые для деятельности предприятия;

$Ц_{\text{единицы}}$  - цена единицы товара;

$Z_{\text{перем.на ед.}}$  - переменные затраты на единицу товара.

Если предполагается выпускать несколько видов товаров, то пороговое значение для каждого товара рассчитывается по формуле (3.14):

$$PKT_i = \frac{Z_{пост.} \times Y_i}{C_i - Z_{перем.i}}, \quad (3.14)$$

где  $PKT_i$  - пороговое значение для  $i$ -го товара;

$Z_{пост.}$  - все постоянные затраты организации;

$Y_i$  - удельный вес  $i$ -го товара в общей выручке от реализации (в долях единицы);

$C_i$  - цена  $i$ -го товара;

$Z_{перем.i}$  - переменные затраты на единицу  $i$ -го товара.

#### г) Целевой объем реализации

Объем реализации для получения целевой прибыли рассчитывается по формуле (3.15):

$$\text{Оцел} = \frac{Z_{пост.} + \text{Пцел}}{MD_{на ед. прод}}, \quad (3.15)$$

$\text{Пцел}$  – целевая прибыль

$MD_{на ед.}$  - доход маржинальный на единицу продукции;

д) **Запас финансовой прочности** - разница между достигнутой фактической выручкой от реализации (ВР) и порогом рентабельности (ПР), определяется по формуле (3.16):

$$ЗФП = ВР - ПР \quad (3.16)$$

### 3.2.3. Углубленный операционный анализ (УОА)

*Углубленный операционный анализ* направлен на эффективное осуществление вопросов ценовой и ассортиментной политики: позволяет определить, какие товары выгодно, а какие невыгодно включать в ассортимент, какие назначать цены.

**Углубленный операционный анализ (УОА)**- это такой анализ, при котором часть совокупных постоянных затрат (*прямые постоянные затраты*) относят непосредственно на данный товар или услугу (например, к конкретному изделию будут относиться амортизационные отчисления по оборудованию, на котором именно данное изделие производится, зарплата мастеров, расходы по содержанию цеха).

*Косвенные постоянные затраты* – это постоянные затраты всей организации (общехозяйственные расходы), которые весьма трудно «разнести» по отдельным товарам. Универсальный способ - списание косвенных постоянных затрат на стоимость конкретной продукции пропорционально доле данного вида в суммарной выручке от реализации.

**Главный принцип углубленного операционного анализа:** объединение прямых переменных затрат на данный товар с прямыми постоянными

затратами и вычисление промежуточной маржи – результата от реализации после возмещения прямых переменных и прямых постоянных затрат. Промежуточная маржа занимает срединное положение между валовой маржой (доход маржинальный) и прибылью.

**Главное правило УОА:** если промежуточная маржа покрывает хотя бы часть постоянных затрат, то данный товар является рентабельным. При этом товары, берущие на себя больше постоянных затрат организации, являются предпочтительными.

Элементы углубленного операционного анализа представлены в табл.3.12.

Таблица 3.12

Элементы углубленного операционного анализа

Элемент	Содержание
Расчет порога безубыточности	<p><i>Порог безубыточности данного товара</i> – это такая выручка от реализации, которая покрывает переменные затраты и прямые постоянные затраты. При этом промежуточная маржа равна 0. Если не достигается хотя бы нулевого значения промежуточной маржи – этот товар надо снимать с производства.</p> $P_{\sigma(\text{шт})} = \frac{\text{ППЗ}}{\text{ВМ на ед.товара}},$ <p>где <math>P_{\sigma}</math> (шт) - порог безубыточности, штук;  <i>ППЗ</i> – прямые постоянные затраты;  <i>ВМ на ед.товара</i> – валовая маржа на единицу товара</p> $P_{\sigma(\text{руб.})} = \frac{\text{ППЗ}}{\frac{\text{ВМ}}{\text{ВР}}},$ <p>где <math>P_{\sigma(\text{руб.})}</math> - порог безубыточности, руб.  <i>ВМ</i> – валовая маржа;  <i>ВР</i> – выручка от реализации продукции</p>
Расчет порога рентабельности	<p><i>Порог рентабельности товара</i> – это такая выручка от реализации, которая покрывает не только переменные и прямые постоянные затраты, но и отнесенную на данный товар величину косвенных постоянных затрат. При этом прибыль от данного товара равна 0.</p> $P_{p(\text{шт})} = \frac{\text{ППЗ} + \text{КПЗ}}{\text{ВМ на ед.товара}},$ <p>где <i>КПЗ</i> – косвенные постоянные затраты  <math>P_{p(\text{шт})}</math> - порог рентабельности, штук.</p>

Элемент	Содержание
Расчет порога рентабельности	$\Pi_{p(\text{руб.})} = \frac{\text{ППЗ} + \text{КПЗ}}{\frac{\text{ВМ}}{\text{ВР}}}$ <p><math>\Pi_{p(\text{руб.})}</math> - порог рентабельности, руб.</p>

Расчет порога безубыточности и порога рентабельности служит необходимым инструментом в оценке жизненного цикла товара (ЖЦТ). На протяжении своего ЖЦТ товар проходит два порога безубыточности и два порога рентабельности (рисунок 3.2).

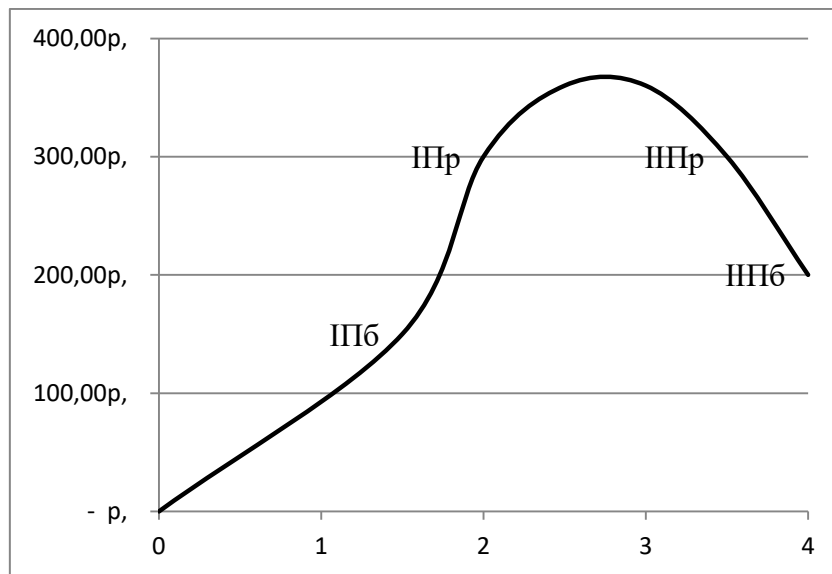


Рис.3.2. Жизненный цикл товара

По оси X – время, стадии;

По оси Y – выручка от реализации продукции.

1.Выход на рынок, покрыты переменные затраты.

2.Рост.

3.Зрелость.

4.Упадок. Час «X» (в точке 4): товар надо изымать из ассортимента.

Товар, не имеющий коммерческих перспектив, находящийся в фазе упадка, должен быть изъят из ассортимента, как только промежуточная маржа станет отрицательной.



### 3.2.4. Распределение прибыли и дивидендная политика

Часть нарабатываемой организацией чистой рентабельности собственных средств поглощается дивидендами, другая часть идет на развитие производства. И здесь важная роль отводится дивидендной политике организации.

Дивидендная политика организации представляет часть финансовой политики, связанной с использованием чистой прибыли.

**Дивиденды** – это денежные доходы акционеров, получаемые за счет распределяемой прибыли организации.

Дивиденды выплачиваются из прибыли, оставшаяся часть которой реинвестируется в активы и является внутренним источником финансирования деятельности организации. Получение дивидендов, их размер зависят от проводимой дивидендной политики.

*Главный вопрос дивидендной политики* – как примирить интересы акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития.

Разработка дивидендной политики предполагает следующую последовательность:

1. Определение нормы распределения прибыли на дивиденды с учетом совокупности конкретных обстоятельств – ограничений правового, контрактного, финансового характера.

2. Определение приемлемой для организации методики дивидендных выплат с учетом определенных факторов.

Рассмотрим *содержание данных этапов*.

1. Разработка дивидендной политики осуществляется под непосредственным воздействием принятой организацией нормы распределения (НР), которая показывает, какая часть чистой прибыли выплачивается как дивиденд. Например, если чистая прибыль равна 100 тыс.руб., а сумма дивидендов – 23 тыс.руб., то  $НР = 23\%$  или 0,23.

Чистая рентабельность собственных средств (РСС) определяет не только верхнюю границу потенциального развития производства, но и верхний уровень дивиденда: если  $РСС = 20\%$ , то отказавшись от распределения дивидендов, можно увеличить собственные средства на эти 20%, либо, отказавшись от финансирования развития, выплатить 20% - ные дивиденды. Когда же предприятие решается и на то, и на другое, то приходится искать наилучшее соотношение между нормой распределения и процентом увеличения собственных средств, т.е. внутренними темпами роста (ВТР).

Например, при рентабельности собственных средств  $РСС = 20\%$  организация распределяет на дивиденды  $1/4$  прибыли (норма распределения  $НР = 0,25$ ), то

$$ВТР = РСС \times (1 - НР) = 20\% \times (1 - 0,25) = 15\%$$

2. На выбор методики дивидендных выплат существенное влияние могут оказывать следующие факторы: юридические ограничения, темпы роста основных показателей, характеризующих бизнес, стабильность доходов с учетом ряда ограничений, максимизация доходов акционеров, степень финансирования за счет заемного капитала, и др.

Практика финансового менеджмента использует несколько видов дивидендной политики (рис. 3.3).

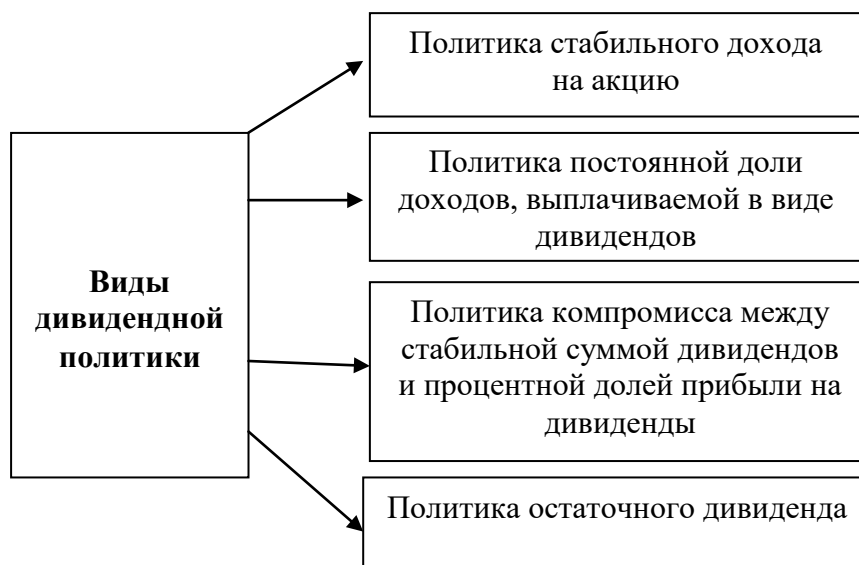


Рис. 3.3. Виды дивидендной политики

1. Политика стабильного дохода на акцию. Устанавливается целевое значение доли прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов. Акционеры ценят стабильный доход выше, чем более высокий, но подверженный колебаниям. Ее чаще проводят организации с невысоким риском в бизнесе.

2. Политика постоянной доли доходов, выплачиваемой в виде дивидендов. Предполагает выплату постоянной процентной части прибыли в виде дивидендов. При этом размер дивидендов зависит от величины чистой прибыли.

3. Политика компромисса между стабильной суммой дивидендов и процентной долей прибыли на дивиденды. В виде дивиденда выплачивается стабильная невысокая сумма на акцию плюс процентное приращение к ней в случае успешного ведения бизнеса. Эта политика приемлема для тех компаний, доходы которых подвержены колебаниям по объективным причинам.

4. Политика остаточного дивиденда. Размер дивиденда определяется после удовлетворения инвестиционных потребностей организации.

Процедура выплаты дивидендов в большинстве стран производится в несколько этапов (таблица 3.13).

## Процедура объявления и выплаты дивидендов

Этап	Содержание
Дата объявления дивидендов	В этот день принимается решение о размере дивидендов, датах переписи и выплаты с публикацией в прессе
Экс – дивидендная дата	Лица, купившие акции до этой даты, имеют право на дивиденды за истекший период; лица, купившие акции в этот день и позже, не имеют права на дивиденды

## Продолжение табл.3.13

Этап	Содержание
Дата переписи	В этот день начинают регистрировать акционеров, имеющих право на получение объявленных дивидендов
Дата выплаты	В этот день акционеры могут получить свои дивиденды

Дивидендная политика и курс акций взаимосвязаны. В связи с этим в мировой практике разработаны различные варианты действий, направленные на регулирование курса акций посредством дивидендной политики.

Это может осуществляться дроблением (консолидацией) акций или их выкупом. Одна старая акция обменивается на несколько новых (дробление). Несколько старых акций обменивается на одну новую (консолидация). Выкуп ранее выпущенных акций проводится: для уменьшения числа совладельцев, предоставления работникам возможности стать акционерами, для повышения курсовой цены акции.

При формировании дивидендной политики имеет место следующее соотношение: курс акции прямо пропорционален норме дивиденда и обратно пропорционален ставке ссудного процента.

**Экономические последствия дивидендной политики:**

- оказывает влияние на финансовую политику компании;
- воздействует на движение денежных потоков;
- влияет на отношения организации с инвесторами;
- влияет на размер акционерного капитала.

**Вопросы для самоконтроля и обсуждения:**

1. Как классифицируются доходы и расходы организации?
2. Перечислите методы дифференциации издержек организации?
3. Дайте экономическую интерпретацию понятия «нераспределенная прибыль». Почему прибыль остается нераспределенной? Хорошо это или плохо?

4. Каковы показатели прибыли с позиции интересов разных категорий пользователей?
5. Что такое чистая прибыль и в какой отчетной форме она представлена?
6. Какая связь существует между постоянными затратами организации и прибылью?
7. Поясните сущность операционного рычага.
8. Дайте характеристику основным элементам операционного анализа.
9. Поясните сущность углубленного операционного анализа,
10. Сущность, факторы и виды дивидендной политики.
11. Опишите подходы в формировании дивидендной политики.
12. Опишите процедуру выплаты дивидендов.

### **3.3. Управление денежными потоками организации**

#### ***3.3.1. Понятие и классификация денежных потоков***

#### ***3.3.2. Принципы управления денежными потоками***

#### ***3.3.3. Анализ денежных потоков. Модели управления денежными средствами Баумоля и Миллера-Орра***

#### ***3.3.4. Оптимизация избыточного и дефицитного денежных потоков***

#### ***3.3.1. Понятие и классификация денежных потоков***

Для финансового менеджмента важен не только общий объем финансовых ресурсов, но и величина денежного потока, интенсивность и синхронность его движения в течение определенного периода. Движение финансовых ресурсов рассматривается как движение денежных потоков.

*Денежный поток* – это совокупность притоков и оттоков денежных средств, упорядоченных по времени, объемам и направлениям.

**Основная цель управление денежными потоками** – обеспечение финансового равновесия организации в процессе ее деятельности путем балансирования объемов поступления и расходования денежных средств, их синхронизация во времени.

**Денежный поток рассматривается как:**

- объект управления финансовыми ресурсами;
- процесс функционирования денег;
- процесс формирования, распределения и использования денежного капитала;
- процесс оборота, трансформации активов;
- процесс функционирования на рынке товаров (услуг) и на фондовом рынке;
- процесс, связанный с временным фактором, факторами риска и ликвидности.

Процесс управления потоками можно представить как взаимосвязь различных видов деятельности: операционной, инвестиционной и финансовой.

*Операционная деятельность* приносит основные доходы и направлена на реализацию продукции или услуг (рис. 3.4).



Рис.3.4. Поступления и выплаты по операционной деятельности

*Инвестиционная деятельность* связана с приобретением, продажей внеоборотных активов и других объектов инвестиций, не относящихся к денежным эквивалентам (рис. 3.5).

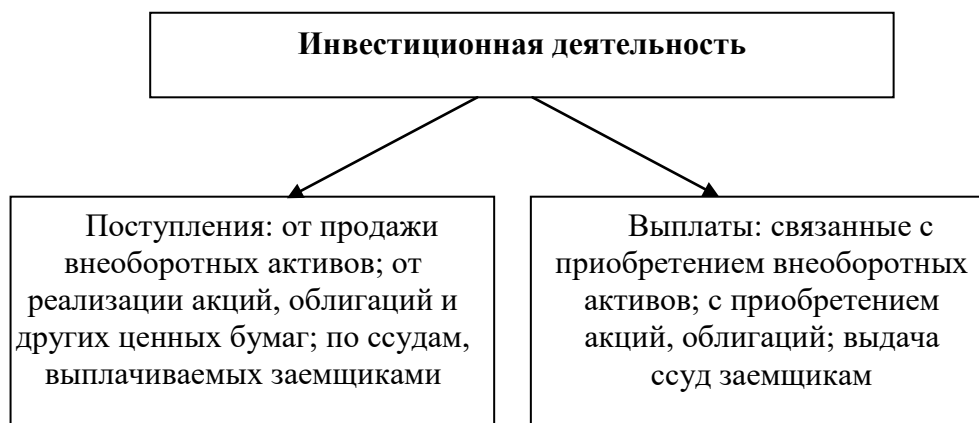


Рис.3.5. Поступления и выплаты по инвестиционной деятельности

*Финансовая деятельность* – это деятельность, результатом которой являются изменения в составе, размере собственного и заемного капитала (рисунок 3.6.).



Рис.3.6. Поступления и выплаты по финансовой деятельности

Понятие «денежный поток» включает многочисленные виды потоков, которые можно классифицировать по различным признакам (табл. 3.14.).

Таблица 3.14

Классификация денежных потоков

<b>Признак</b>	<b>Виды денежных потоков</b>
По масштабу обслуживания:	- денежный поток организации; -денежный поток структурного подразделения; - денежный поток отдельной бизнес – операции
В зависимости от вида финансово-хозяйственной деятельности:	- операционный; - инвестиционный; - финансовый

Продолжение табл. 3.14

<b>Признак</b>	<b>Виды денежных потоков</b>
По направлению движения денежных средств:	- входящий (приток); - исходящий (отток)
По форме осуществления:	- безналичный; - наличный
В зависимости от сферы обращения:	- внешний; - внутренний
По продолжительности вложений:	- долгосрочный (более 1 года); - краткосрочный
В зависимости от объемов поступления и расходования	- избыточный; - дефицитный; - оптимальный.
В зависимости от непрерывности формирования	- регулярный; - дискретный (по единичной бизнес – операции)
В зависимости от оценки времени	-текущий денежный поток -будущий денежный поток

### 3.3.2. Принципы управления денежными потоками

При управлении денежными потоками руководствуются следующими принципами (табл. 3.15):

Таблица 3.15

Принципы управления денежными потоками

Принцип	Содержание
Принцип информативной достоверности	Управление потоками должно быть обеспечено необходимой информационной базой, основанной на финансовой отчетности.
Принцип обеспечения сбалансированности	Управление денежными потоками должно обеспечивать сбалансированность денежных потоки по видам, объемам, временным интервалам и др. Реализация данного принципа связана с оптимизацией денежных потоков.
Принцип обеспечения эффективности	Формируемые временно свободные денежные активы в результате неравномерного поступления и расходования денежных средств по отдельным временным интервалам, имеют характер непроизводительных активов, теряя стоимость во времени и от инфляции. Реализация данного принципа обеспечивает эффективное использование ресурсов благодаря принятию обоснованных управленческих решений.

Продолжение табл. 3.15

Принцип	Содержание
Принцип обеспечения ликвидности	Основа реализации данного принципа - синхронизация положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе временного интервала. Необходимо иметь достаточный уровень ликвидности в рассматриваемом периоде.

Система управления денежными потоками направлена на:

- регулирование ликвидности баланса;
- планирование временных параметров капитальных затрат и источников их финансирования;
- управление текущими расходами и их оптимизации в процессе производства и реализации продукции;
- прогнозирование экономического роста.

В составе механизма управления денежными потоками можно выделить следующие элементы:

- определение минимально необходимой потребности в денежных активах;
- выявление диапазона колебаний остатка денежных средств на определенных временных периодах;
- корректировка потока денежных платежей в целях уменьшения максимальной потребности в остатках денежных активов;

- меры по обеспечению ускорения оборота денежных активов;
- меры по обеспечению рентабельности временно свободных денежных средств.

### **3.3.3. Анализ денежных потоков. Модели управления денежными средствами Баумоля и Миллера-Орра**

Система эффективного управления денежными средствами предполагает выделение следующих аналитических блоков, которые требуют постоянного мониторинга и контроля со стороны финансовой службы (табл. 3.16).

Для **эффективного управления денежными потоками**, необходимо знать:

- их величину за определенное время (месяц, квартал);
- основные элементы;
- виды деятельности, которые генерируют потоки денежных средств;
- ключевые факторы внешнего и внутреннего характера, влияющие на формирование денежных потоков.

Таблица 3.16

Аналитические блоки системы управления денежными потоками

Наименование блока	Содержание
Расчет операционного и финансового циклов	Позволяет контролировать время нахождения денежных средств организации в неденежных оборотных активах и принимать меры по ускорению оборачиваемости средств
Анализ движения денежных средств	Позволяет определить сальдо денежного потока в результате операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, а именно, какие виды деятельности генерируют основной объем денежных поступлений и оттоков
Прогнозирование денежных потоков	Прогнозирование денежных потоков целесообразно выполнять, варьируя оценками основных показателей: объем реализации, доля выручки за наличный расчет, величина дебиторской и кредиторской задолженностей и др.
Определение оптимального уровня денежных средств	Заключается в оптимизации остатка денежных средств
Расчет эффективности денежных потоков в организации	- определение коэффициента эффективности денежного потока (КЭдп); - определение коэффициента реинвестирования чистого денежного потока (КРчдп).



Рассмотрим более подробно каждый из вышеназванных блоков.

### 1. Расчет операционного и финансового циклов

Принципиальная формула, по которой рассчитывается продолжительность операционного цикла предприятия, имеет вид (формула 3.18):

$$ПОЦ = ПО_{ДА} + ПО_{МЗ} + ПО_{ГП} + ПО_{ДЗ}, \quad (3.18)$$

где *ПОЦ* - продолжительность операционного цикла предприятия, в днях;

*ПО<sub>ДА</sub>* - период оборота среднего остатка денежных активов (включая, их субституты в форме краткосрочных финансовых вложений), в днях;

*ПО<sub>МЗ</sub>* - продолжительность оборота запасов сырья, материалов и других материальных факторов производства в составе оборотных активов, в днях;

*ПО<sub>ГП</sub>* - продолжительность оборота запасов готовой продукции, в днях;

*ПО<sub>ДЗ</sub>* - продолжительность инкассации дебиторской задолженности, в днях.

Финансовый цикл (цикл денежного оборота) организации представляет собой период полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы, начиная с момента погашения кредиторской задолженности за полученные сырье, материалы и полуфабрикаты, и заканчивая инкассацией дебиторской задолженности за поставленную готовую продукцию.

Продолжительность финансового цикла (или цикла денежного оборота) предприятия определяется по следующей формуле (3.19):

$$ПФЦ = ППЦ + ПО_{ДЗ} - ПО_{КЗ}, \quad (3.19)$$

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

*ППЦ* - продолжительность производственного цикла предприятия, в днях;

*ПО<sub>ДЗ</sub>* - средний период оборота дебиторской задолженности, в днях;

*ПО<sub>КЗ</sub>* - средний период оборота кредиторской задолженности, в днях.

### 2. Анализ движения денежных средств.

На практике используют прямой и косвенный методы анализа движения денежных потоков (таблица 3.17).

## Методы измерения денежных потоков

Метод расчета	Содержание
Прямой метод	<p>Прямой метод имеет простую процедуру расчета. Он непосредственно связан с регистрами бухгалтерского учета, удобен для расчета показателей, контроля за расходованием и поступлением денежных средств.</p> <p>Квартальная форма «Отчета о движении денежных средств» построена на основе прямого метода. Превышение поступлений над выплатами означает приток средств, а превышение выплат над поступлениями – их отток. Прямой метод направлен на получение данных, характеризующих как валовой, так и чистый денежный поток в отчетном периоде, отражает объем поступлений и расходования денежных средств по видам деятельности и в целом по организации.</p> <p><b>В оперативном управлении денежным потоком прямой метод может использоваться для контроля за процессом формирования выручки от реализации продукции и выводов о достаточности денежных для платежей по обязательствам организации.</b></p>

Продолжение табл.3.17

Метод расчета	Содержание
Косвенный метод	<p>Косвенный метод предпочтителен с аналитической точки зрения, так как позволяет определить взаимосвязь финансового результата с изменением величины денежных средств. Расчет денежных потоков ведется от показателя чистой прибыли и направлен на получение данных, характеризующих чистый денежный поток в отчетном периоде.</p> <p><b>Косвенный метод дает возможность определить финансовый потенциал организации, выявит динамику факторов, влияющих на его формирование.</b></p>

### 3. Прогнозирование денежных потоков.

Включает следующие процедуры: прогнозирование денежных поступлений, прогнозирование оттоков, расчет прогнозного чистого денежного потока, прогнозирование совокупной потребности в долгосрочном (краткосрочном) финансировании в разрезе исследуемых периодов

#### 4. Определение оптимального уровня денежных средств.

Для определения оптимального уровня остатка денежных средств в западной практике применяются модели Баумоля и Миллера — Орра.

1. В модели Баумоля предполагается, что предприятие начинает работать, имея максимальный и целесообразный для него уровень денежных средств, а затем постепенно расходует их в течение некоторого периода. Как только запас денежных средств истощается, то есть становится равным нулю или достигает уровня безопасности, предприятие продает свои краткосрочные ценные бумаги и пополняет запас денежных средств до первоначальной суммы. Эта модель приемлема только для компаний, денежные доходы которых стабильны и прогнозируемы.

В соответствии с моделью Баумоля остатки денежных активов на предстоящий период определяются в следующих размерах:

- а) минимальный остаток принимается нулевым;
- б) оптимальный (он же максимальный) остаток рассчитывается по формуле (3.20):

$$DA_{\max} = \sqrt{\frac{2 \times P_k \times O_{да}}{СП_{кфв}}}, \quad (3.20)$$

где  $DA_{\max}$  - оптимальный остаток денежных активов в планируемом периоде;

$P_k$  - средняя сумма расходов по обслуживанию одной операции с краткосрочными финансовыми вложениями;

$O_{да}$  - общий расход денежных активов в предстоящем периоде;

$СП_{кфв}$  - ставка процента по краткосрочным финансовым вложениям в рассматриваемом периоде (выраженная десятичной дробью).

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

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

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

Остатки денежных активов на предстоящий период в соответствии с этой моделью определяются в следующих размерах:

- а) минимальный остаток денежных активов принимается в размере минимального их резерва в отчетном периоде;
- б) оптимальный остаток денежных активов рассчитывается по формуле (3.21):

$$ДА_{онт} = \sqrt[3]{\frac{3 \times P_k \times OT_{\partial a}^2}{4 \times СП_{кфв}}}, \quad (3.21)$$

где  $OT_{\partial a}$  – сумма максимального отклонения денежных активов от среднего в отчетном периоде;

в) максимальный остаток денежных активов в соответствии с этой моделью принимается в трехкратном размере  $ДА_{онт}$ . Превышение этого остатка определяет необходимость трансформации излишних денежных активов в краткосрочные финансовые вложения;

г) средний остаток денежных активов рассчитывается в этом случае по формуле (3.22):

$$ДА_{ср} = \frac{ДА_{\min} + ДА_{\max}}{2}, \quad (3.22)$$

где  $ДА_{ср}$  – средний остаток денежных активов в планируемом периоде;  
 $ДА_{\min}$ ,  $ДА_{\max}$  – соответственно минимальный и максимальный остатки денежных активов, рассчитанные ранее.

#### 5. Расчет эффективности денежных потоков в организации.

*Коэффициент достаточности* чистого денежного потока в рассматриваемом периоде определяется по формуле (3.23):

$$КД_{\text{чдп}} = \frac{Ч_{\text{дп}}}{(O_{\text{дп}} + Д_y)}, \quad (3.23)$$

где  $Ч_{\text{дп}}$  – сумма чистого денежного потока в рассматриваемом периоде;

$O_{\text{дп}}$  – сумма выплат основного долга по кредитам и займам;

$Д_y$  – сумма дивидендов (процентов), выплаченных собственникам на вложенный капитал.

*Коэффициент эффективности денежного потока* в рассматриваемом периоде (3.24):

$$КЭ_{\text{дп}} = \frac{Ч_{\text{дп}}}{O_{\text{дп}}} \quad (3.24)$$

*Коэффициент реинвестирования чистого денежного потока* в рассматриваемом периоде (3.25):

$$КР_{\text{чдп}} = \frac{(Ч_{\text{дп}} - Д_y)}{(\Delta P_u + \Delta \Pi_{\text{уд}})}, \quad (3.25)$$

где  $\Delta P_u$  – сумма прироста реальных инвестиций в рассматриваемом периоде;

$\Delta\Pi_{ид}$  – сумма прироста портфельных инвестиций в рассматриваемом периоде.

В условиях кризиса и неплатежей наиболее важное значение для организации имеют такие показатели, как коэффициенты ликвидности, экономическая рентабельность активов, потребность в оборотных активах, потребность во внеоборотных активах, выручка от реализации продукции, доля заемных средств в капитале.

В результате анализа денежных потоков можно сделать предварительные выводы о причинах дефицита денежных средств. Совокупный денежный поток должен стремиться к 0, так как отрицательное сальдо по одному виду деятельности компенсируется положительным сальдо по другому виду.

#### ***3.3.4. Оптимизация денежных потоков***

На результаты бизнеса отрицательное влияние оказывают как дефицитный, так и избыточный денежный поток. Основными объектами оптимизации являются: положительный, отрицательный, чистый денежный поток и остаток денежных активов.

Предпосылкой оптимизации денежных потоков являются факторы, влияющие на объем и характер их формирования во времени. Различают внутренние и внешние факторы (рис. 3.7).

Отрицательные последствия дефицитного денежного потока – это снижение ликвидности, уровня платежеспособности, рост просроченной кредиторской задолженности, увеличение длительности финансового цикла, снижение рентабельности собственного капитала при ведении бизнеса.

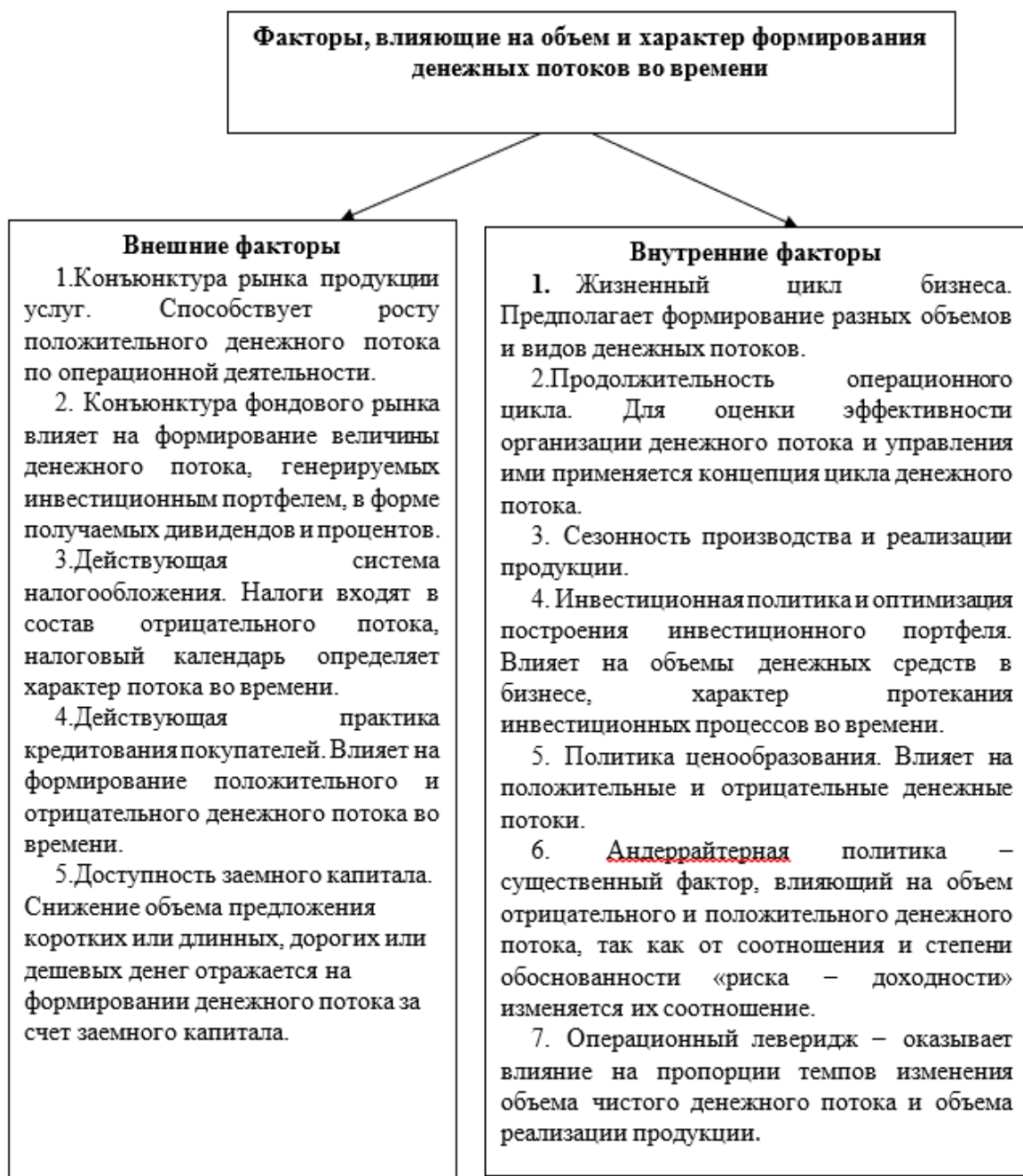


Рис.3.7. Внешние и внутренние факторы, влияющие на формирование денежных потоков

Методы *оптимизации дефицитного денежного потока* в краткосрочном и долгосрочном периодах представлены в табл. 3.18.

## Методы оптимизации дефицитного денежного потока

Методы оптимизации дефицитного денежного потока	Содержание
Сбалансированность движения денежного потока в краткосрочном периоде	Предполагаются следующие мероприятия по ускорению привлечения денежных средств: - увеличение ценовых скидок на продукты, проданные за наличный расчет; - обеспечение частичной или полной предоплаты за услуги, пользующиеся высоким спросом на рынке; - использование новых форм рефинансирования дебиторской задолженности (вексель, факторинг) Мероприятия по замедлению выплат денежных средств: - реструктуризация портфеля полученных заемных капиталов (перевод краткосрочных займов в долгосрочные кредиты) - увеличение сроков предоставления кредитов для ведения бизнеса
Рост объема положительного денежного потока в долгосрочном периоде	- привлечение инвесторов для увеличения размера собственного капитала; - дополнительная эмиссия акций; - продажа части инструментов инвестирования; - продажа (аренда) неиспользуемых основных средств
Снижение объема отрицательного денежного потока в долгосрочном периоде	- снижение величины постоянных издержек; - отказ от финансового инвестирования при построении альтернативного варианта инвестиционного портфеля

В процессе оптимизации денежных потоков во времени используют два метода: *выравнивание и синхронизация*.

Выравнивание денежных потоков -это сглаживание их величины в разрезе интервалов времени, что позволяет устранить сезонные различия в формировании денежных потоков.

Синхронизация денежных потоков -обеспечение повышения уровня корреляции между двумя видами потоков. Результаты данного метода оцениваются с помощью коэффициента корреляции, который в процессе оптимизации должен стремиться к +1.

Мероприятия по оптимизации *избыточного денежного потока* представлены в табл.3.19.

## Методы оптимизации избыточного денежного потока

Отрицательные последствия	Мероприятия
Потеря реальной стоимости свободных средств от инфляции, потери неиспользуемой части денежных активов при краткосрочном инвестировании, что отрицательно сказывается на уровне рентабельности активов и собственного капитала.	-увеличение объема операционных внеоборотных активов; -увеличение периода разработки и реализации инвестиционных программ в структуре инвестиционной политики; -диверсификация операционной деятельности в пределах региона; -формирование оптимального инвестиционного портфеля; -досрочное погашение долгосрочных кредитов. Возможные направления вложения свободных денежных средств: - производство товаров, иной вид коммерческой деятельности; - недвижимость; - материально-производственные запасы; - депозиты и вклады; -ценные бумаги известных эмитентов.

**Вопросы для самоконтроля и обсуждения:**

1. Понятие денежного потока как объекта управления в бизнесе.
2. Приведите известную классификацию денежных потоков.
3. Назовите принципы управления денежными потоками.
4. Объясните экономический смысл моделей управления денежными потоками.
5. Назовите методы оптимизации дефицитных и избыточных денежных потоков
6. Какие показатели характеризуют эффективность денежного потока?

**3.4. Контрольные тесты**

1. Выберите правильный ответ. К методам дифференциации издержек относится:
  - а) метод наименьших квадратов;
  - б) метод операционного рычага;
  - в) финансовый леверидж;
  - г) метод расчета порога рентабельности.
2. Выберите правильный ответ. Маржинальный доход – это...



а) отношение постоянных затрат к валовой марже в относительном выражении к выручке;

б) разница между достигнутой фактической выручкой от реализации и порогом рентабельности;

в) разница между выручкой от реализации и переменными затратами;

г) отношение валовой маржи к прибыли

3. Выберите правильный ответ. Промежуточная маржа - это...

а) сумма прибыли от реализации и постоянных затрат;

б) приращение прибыли в результате роста объема реализации продукции за счет стабилизации постоянных затрат на весь объем производства;

в) результат от реализации после возмещения переменных, прямых постоянных затрат и величины косвенных постоянных затрат, отнесенных на данный товар, но не дающий прибыли;

г) результат от реализации после возмещения прямых переменных и прямых постоянных затрат.

4. Выберите правильный ответ. Сила воздействия операционного рычага – это...

а) отношение постоянных затрат к валовой марже в относительном выражении к выручке;

б) разница между достигнутой фактической выручкой от реализации и порогом рентабельности;

в) разница между выручкой от реализации и переменными затратами;

г) отношение валовой маржи к прибыли.

5. Выберите правильный ответ. Запас финансовой прочности – это...

а) отношение постоянных затрат к валовой марже в относительном выражении к выручке;

б) разница между достигнутой фактической выручкой от реализации и порогом рентабельности;

в) разница между выручкой от реализации и переменными затратами;

г) отношение валовой маржи к прибыли.

6. Выберите правильный ответ. Какой вид дивидендной политики предполагает определение размера дивидендов после удовлетворения инвестиционных потребностей организации?

а) политика стабильного дохода на акцию;

б) политика постоянной доли доходов, выплачиваемой в виде дивидендов;

в) политика компромисса между стабильной суммой дивидендов и процентной долей прибыли на дивиденд;

г) политика остаточного дивиденда.

7. Выберите правильный ответ. Какие термины являются синонимами:

а) оборотные активы – текущие активы;

б) оборотные средства – собственные пассивы;

в) оборотный капитал – текущие активы;

г) внеоборотные активы – текущие активы.

8. Исключите неверный ответ. Текущие финансовые потребности – это ...

а) разница между текущими активами и кредиторской задолженностью;

б) разница между средствами иммобилизованными в запасах сырья, готовой продукции, дебиторской задолженности и суммой кредиторской задолженности;

в) недостаток собственных оборотных средств;

г) разность между текущими активами и текущими пассивами.

9. Выберите правильный ответ. Чистый оборотный капитал – это...

а) разность между текущими активами и текущими пассивами;

б) разность между внеоборотными и оборотными активами;

в) сумма денежных средств и дебиторской задолженности;

г) сумма дебиторской и кредиторской задолженности.

10. Производственный цикл – это:

а) период оборота всей суммы оборотных активов, в процессе которого происходит смена их отдельных видов;

б) период полного оборота материальных элементов оборотных активов, начиная с поступления сырья и заканчивая отгрузкой готовой продукции покупателям;

в) период полного оборота денежных средств, начиная с момента погашения кредиторской задолженности за полученное сырье и материалы и заканчивая

11. Агрессивная политика управления текущими пассивами:

а) характеризуется низким удельным весом краткосрочного кредита в общей сумме пассивов. Все активы финансируются за счет собственных средств и долгосрочных кредитов и займов

б) характеризуется абсолютным преобладанием краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов

в) нейтральный уровень краткосрочного кредита в общей сумме пассивов

12. Выберите правильный ответ. К поступлениям по операционной деятельности относятся:

а) авансы от покупателей;

б) продажа внеоборотных активов;

в) эмиссия простых и привилегированных акций;

г) выпуск облигаций.

13. Выберите правильный ответ. К внутренним факторам, влияющих на объем и характер формирования денежных потоков во времени относят:

а) конъюнктура фондового рынка;

б) действующая практика кредитования покупателей;

в) продолжительность операционного цикла;

г) доступность заемного капитала.

13. Выберите правильный ответ. Денежный поток представляется как:

а) процесс функционирования на рынке товаров (услуг) и на фондовом рынке;

б) процесс формирования, распределения и использования денежного капитала;

в) процесс генерирования экономического эффекта;

г) все ответы верны.

14. Выберите правильный ответ. Для оценки оптимальных размеров денежных средств на счете используют модели:

- а) Дюпона;
- б) Гордона;
- в) Миллера;
- г) Баумоля.

15. Выберите правильный ответ. К внешним факторам, влияющих на объем и характер формирования денежных потоков во времени относят:

- а) конъюнктура фондового рынка;
- б) жизненный цикл бизнеса;
- в) политика ценообразования;
- г) операционный левверидж.

### 3.5. Задачи и ситуации

**Задача 3.1.** Руководство предприятия намерено увеличить выручку от реализации на 10%, (с 40 тыс.руб. до 44тыс.руб), не выходя за пределы релевантного диапазона. Общие переменные издержки составляют для исходного варианта 31тыс.руб.. Постоянные издержки – 3 тыс. руб. Рассчитайте сумму прибыли, соответствующую новому уровню выручки от реализации традиционным способом и с помощью операционного рычага. Сравните результаты.

**Задача 3.2.** Для расчета ключевых показателей операционного анализа воспользуйтесь исходными данными задачи 1. Данные сведите в таблицу 3.20. Как и почему изменяются СВОР и запас финансовой прочности по мере удаления выручки от порога рентабельности?

Таблица 3.20

Показатель	Исходный вариант	Вариант 10-процентного роста выручки
1. Выручка от реализации, руб.		
2. Переменные затраты, руб.		
3. Валовая маржа, руб.		
4. Коэффициент валовой маржи (ВМ/ВР)		
5. Постоянные затраты, руб.		
6. Порог рентабельности, руб.		
7. Запас финансовой прочности, руб.		

Показатель	Исходный вариант	Вариант 10-процентного роста выручки
8 Запас финансовой прочности, %		
9. Прибыль, руб.		
10. Сила воздействия операционного рычага.		

**Задача 3.3.** Доля постоянных затрат, погашение которых должно быть произведено за счет выручки от продажи, пропорциональна доле в общей планируемой выручке, или составляет 6,7% постоянных затрат. По данным аналитиков организации, постоянные затраты равны 9750 тыс.руб. Цена выпускаемого изделия составляет 18 руб. На производство одного изделия израсходовано материалов на 4,238 руб, заработная плата – 0,127 руб. Определить объем товара, обеспечивающего безубыточность (Кт).

**Задача 3.4.** Предприятие за плановый период намерено произвести 1 тыс. изделий и реализовать их по цене 4200 руб. Постоянные затраты за период составят 550 тыс. руб., переменные – 2600 руб./шт.

Рассчитайте маржинальный доход, точку безубыточности в натуральных и стоимостных единицах, запас финансовой прочности.

**Задача 3.5.** Ежемесячно предприятие продает 2500 изделий по цене 500 руб. за 1 шт. Переменные затраты составляют 60% цены изделия, постоянные затраты – 250 тыс. руб. определите, сколько изделий необходимо продать, чтобы получить прибыль 200 тыс. руб. дополнительно.

**Задача 3.6.** Рассчитать порог безубыточности и порог рентабельности по данным:

1. Цена реализации – 500руб.
2. Объем реализации за год – 100 шт.
3. Переменные затраты на единицу товара = 380 руб.
4. Прямые постоянные затраты на весь объем продукции – 7000руб.
5. Косвенные постоянные затраты – 3000руб.

**Задача 3.7.** Определить продолжительность операционного, производственного и финансового циклов предприятия по следующим исходным данным:

- выручка от реализации продукции – 30 тыс. руб.
- производственные запасы на начало года – 1950 руб.
- производственные запасы на конец года – 1830 руб.
- запасы готовой продукции на начало года – 1330 руб.
- запасы готовой продукции на конец года – 1530 руб.
- дебиторская задолженность на начало года – 1300 руб.
- дебиторская задолженность на конец года – 3700 руб.
- кредиторская задолженность на начало года – 1320 руб.

- кредиторская задолженность на конец года – 1620 тыс. руб.
- период оборота незавершенного производства – 8 дней
- период оборота денежных активов – 3 дня.

**Задача 3.8.** Товар продается на следующих условиях: 1/20net 45. Уровень данковского процента – 25% годовых. Определите, выгодно ли покупателю воспользоваться скидкой.

**Задача 3.9.** Поставщик может реализовать товар стоимостью 25 тыс. руб. со скидкой 5% за оплату в установленный срок, либо с отсрочкой в 30 дней, но без скидки. При этом предприятие вынуждено компенсировать увеличение дебиторской задолженности (при отсрочке) за счет краткосрочного кредита со ставкой 24% годовых, а полученные по предоплате денежные средств он может вложить в финансовые операции с рентабельностью 3% в месяц. Ежемесячный темп инфляции равен 1%.

Рассчитайте, при каких условиях предприятие «теряет» меньше. Данные сведите в таблицу.

Показатель	Предоплата со скидкой	Отсрочка 30 дней
1. Индекс инфляции		
2. Коэффициент падения цен		
3. Потери от предоставления скидки, руб.		
4. Потери от инфляции, руб.		
5. Доход от финансовой операции вложения полученных по предоплате денежных средств, руб.		
6. Оплата банковского процента, руб.		
7. Финансовый результат, руб.		

**Задача 3.10.** Выручка в январе составила 300 тыс. руб.; в последующем ожидается ее прирост с темпом 2 % в месяц. Оплата за поставленную продукцию осуществляется на следующих условиях: 20 % месячного объема реализации составляет выручка за наличный расчет; 40 % продается в кредит с оплатой в течение месяца; оставшаяся продукция оплачивается в течение 2-х месяцев. Рассчитайте величину денежных поступлений за 6 месяцев.

## РАЗДЕЛ 4. ДОЛГОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

### 4.1 Управление источниками финансирования деятельности корпорации

*4.1.1 Сущность, классификация, структура, принципы формирования капитала компании*

*4.1.2. Концепция стоимости капитала*

*4.1.3. Управление собственным капиталом организации*

*4.1.4 Управление заемным капиталом организации*

#### *4.1.1. Сущность, классификация, структура, принципы формирования капитала компании*

Сложность и неоднозначность трактовки понятия «капитал», вариантов его оценки и представления в отчетности зависят от того, чьи интересы рассматриваются. Можно выделить три группы лиц, которые связаны с организацией как с имущественным комплексом и субъектом бизнес – отношений и в связи с этим дать трактовку понятия «капитал» (таблица 4.1).

Таблица 4.1

Трактовка понятия капитала в соотношении с заинтересованными группами лиц

Группы лиц	Целевой показатель капитала	Величина капитала	Трактовка понятия капитала
Собственники организации	Капитал собственников как стоимостная оценка их доли в совокупных активах организации	Итог раздела баланса «Капитал и резервы»	Сам факт существования организации (ее судьба решается собственниками)
Инвесторы	Капитал инвесторов как стоимостная оценка их доли в совокупных активах организации	Сумма итогов по разделам баланса «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства»	Долгосрочное финансовое обеспечение организации как необходимое экономическое условие ее функционирования в бизнес - среде

Группы лиц	Целевой показатель капитала	Величина капитала	Трактовка понятия капитала
Топ - менеджеры	Капитал компании как стоимостная оценка ее активов, находящихся под управлением менеджеров	Итог баланса по активу	Оперативное управление вверенным капиталом

В бухгалтерской и финансово – аналитической практиках говорят о капитале как долгосрочном источнике средств, а в пассиве баланса обособляют его различные разновидности. Структура капитала организации представлена на рисунке 4.1.



Рис. 4.1. Структура капитала организации

Содержание элементов структуры капитала представлено в табл. 4.2

Таблица 4.2

Составляющие структуры капитала

Капитал, образуемый за счет собственных и приравненных к ним средств	а) Уставный капитал, добавочный капитал б) Прибыль: - прибыль от основных видов деятельности; - прибыль от прочих видов деятельности в) Поступления: - амортизационные отчисления; - устойчивые пассивы; - другие поступления.
--	---

Капитал, мобилизуемый на финансовом рынке	- эмиссия акций, облигаций и других видов ценных бумаг; - кредитные инвестиции.
Капитал, поступающий в порядке перераспределения	- страховое возмещение по страховым рискам; - финансовые ресурсы, формируемые на долевых (паевых) началах; - дивиденды и проценты по ценным бумагам других эмитентов; - бюджетные субсидии; - другие виды ресурсов.

Главные задачи, стоящие перед каждой организацией – привлечение капитала и его рациональное использование.

Все многообразие структурообразующих факторов капитала обнаруживает одну общую их направленность – прямое воздействие на стоимость привлекаемого организацией капитала.

#### ***4.1.2 Концепция стоимости капитала***

Концепция оценки стоимости капитала основывается на том, что капитал имеет определенную стоимость, которая влияет на уровень операционных, инвестиционных, финансовых затрат организации.

**Стоимость капитала** – это...:

а) общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему;

б) процентная ставка.

В общем случае стоимость капитала определяется затратами на его привлечение.

Появление затрат, связанных с привлечением капитала, объясняется двумя причинами: оборачиваемостью и риском. Во – первых, инвестор предполагает иметь свою долю в доходе, которую получает финансовый реципиент, пуская привлеченный капитал в оборот. Во – вторых, для инвестора предоставление средств на долгосрочной основе – рисковое мероприятие, поэтому инвестор требует платы за предоставление финансовых ресурсов.

**Затраты на привлечение капитала** - это сумма регулярных выплат, которую организация должна осуществлять владельцам капитала (% по облигациям, дивиденды по акциям, % за кредит т.п.) из расчета суммы привлеченного капитала

Затраты, связанные с привлечением и обслуживанием того или иного источника различны. Поэтому стоимость капитала рассчитывается как средневзвешенная величина составных его частей, а соответствующий показатель называется **средневзвешенной стоимостью капитала WACC** (Weighted Average Cost of Capital).



*Средневзвешенная стоимость капитала существенным образом сказывается на стоимости компании. При прочих равных условиях обоснованное снижение WACC влечет за собой рост ценности фирмы.*

**Предельная стоимость капитала МСС (Marginal Cost of Capital).** Это стоимость капитала, предназначенного для финансирования новой единицы продукции. При определенных обстоятельствах привлечение относительно большего объема ресурса нередко сопровождается снижением относительных затрат по его привлечению и поддержанию. Но, с другой стороны, при наращивании объема привлекаемого ресурса предельные затраты могут оставаться постоянными, но при достижении некоторой критической величины ресурса эти затраты могут скачкообразно возрасти. Например, одной из таких причин возрастания относительных затрат может стать ограниченность реинвестируемой прибыли и как, следствие необходимость большего привлечения заемного капитала. Это приводит к росту финансового риска и повышению величины WACC. Показатель МСС оценивается на перспективу и характеризует цену, которую нужно будет уплатить за привлечение планируемого объема дополнительного капитала.

Так как источники привлечения капитала различны, поэтому итоговые процентные ставки оказываются методологически несопоставимы (например, дивиденды по акциям начисляются из прибыли, а проценты по кредиту списываются на себестоимость). Поэтому для обеспечения сопоставимости слагаемых в формуле WACC принято расчеты делать на *посленалоговой* базе.

Можно выделить следующие элементы стоимости капитала: долговые обязательства, привилегированные акции, обыкновенные акции и нераспределенная прибыль.

Каждый составной элемент капитала имеет компонент стоимости. Стоимость капитала рассчитывается в процентах и определяется делением суммы средств, уплачиваемых за пользование финансовыми ресурсами, на сумму привлеченного из данного источника капитала. Методика расчета стоимости элементов капитала приведена в таблице 4.3.

Таблица 4.3

Расчет средневзвешенной стоимости капитала

<b>Средневзвешенная стоимость капитала организации (WACC)</b>
$WACC = \sum_{i=1}^n k_i d_i$
где $K_i$ - стоимость $i$ – го источника капитала;
$d_i$ - доля $i$ – го источника капитала в общей сумме всех источников.

<b>Элементы стоимости капитала организации</b>	
Показатель	Формула расчета
Стоимость ресурсов, привлеченных за счет банковского кредита: (Kd)	$k_d = i(1-t),$ <p>где <math>i</math> – ставка процентов по кредиту;  <math>t</math> ставка налога на прибыль, доли единицы</p>
Стоимость привилегированной акции (Kp)	<p>Определяется делением годового дивиденда привилегированной акции (<math>D_p</math>) на чистый доход от продажи привилегированной акции (<math>P</math>):</p> $k_p = \frac{D_p}{P}$
<p>Стоимость обыкновенной акции (Ke)</p> <p>Модель экономического роста Гордона</p>	<p>1. Модель экономического роста Гордона выражается формулой:</p> $P_o = \frac{D_1}{(r-g)},$ <p>где <math>P_o</math> – стоимость обыкновенной акции;  <math>D_1</math> – дивиденды, которые должны быть получены за один год;  <math>r</math> – требуемая норма прибыли инвестора;  <math>g</math> – темп роста прибыли (принимается постоянным во времени).</p> <p>Решая данное уравнение для <math>r</math>, получаем формулу для расчета стоимости обыкновенной акции, при этом символ <math>r</math> заменяется на <math>K_e</math>, чтобы показать, что определяется стоимость капитала.</p> $k_e = \frac{D_1}{P_o} + g$
<p>Стоимость обыкновенной акции (Ke)</p> <p>Модель оценки доходности финансовых активов CAPM (Capital Asset Pricing Model).</p>	<p>2. Модель оценки доходности финансовых активов CAPM выражается формулой:</p> $k_e = k_f + \beta (k_m - k_f),$ <p>где <math>K_e</math> – ожидаемая доходность акций</p>

	данной компании;  Kf – доходность безрисковых ценных бумаг  $\beta$ – бета – коэффициент для данной компании (показатель систематического риска);  Km – доходность на рынке в среднем.
--	--

Продолжение табл. 4.3

Показатель	Формула расчета
Стоимость собственного капитала в виде нераспределенной прибыли (Ks)	Определяется величиной требуемой доходности владельцев обыкновенных акций, следовательно:  $k_s = k_e$

#### 4.1.3. Управление собственным капиталом организации

Собственный капитал (СК) организации составляет финансовую основу организации. Структуру собственного капитала образуют:

- уставный капитал;
- резервный и добавочный капитал;
- целевые финансовые фонды;
- нераспределенная прибыль.

Структура собственного капитала организации и содержание его элементов представлены в таблице 4.4.

На практике собственные средства предприятия могут быть сформированы из *внутренних и внешних источников* финансовых ресурсов.

*Внутренние источники* собственных средств составляют основную часть собственного капитала. В их состав входят амортизационные отчисления, имеющие важное значение на предприятиях с высоким удельным весом амортизируемых внеоборотных активов и амортизационной политикой, предполагающей ускоренную амортизацию.

*Внешние источники* формирования собственных средств включают дополнительной паевой или акционерной капитал, который привлекается путем дополнительных денежных взносов в уставный капитал или дополнительной эмиссии акций.

## Структура собственного капитала

Составляющие СК	Содержание
Уставный капитал (УК)	Представляет первоначальную сумму СК, инвестированную в формирование активов на начальном этапе формирования бизнеса. Законодательство устанавливает минимальный размер УК, порядок его формирования и принципы изменения. Увеличение УК осуществляется за счет: выпуска новых акций; присоединение к нему части нераспределенной прибыли; безденежной эмиссии за счет добавочного капитала;

## Продолжение табл.4.4

Составляющие СК	Содержание
	Уменьшение УК осуществляется путем: аннулирования части акций; снижения их номинальной стоимости.
Резервный капитал (РК)	Часть СК, предназначенного для внутренней хозяйственной деятельности. Формируется за счет прибыли, размер определяется учредительными документами.
Добавочный капитал (ДК)	Формируется в результате: <ul style="list-style-type: none"> <li>- прироста стоимости внеоборотных активов (по результатам переоценки);</li> <li>- расхождений в продажной и номинальной стоимости акций в процессе создания УК;</li> <li>- инфляционных процессов.</li> </ul>
Целевые финансовые фонды	Образуются при поступлении финансовых средств из бюджета и внебюджетных источников, от других организаций и физических лиц для осуществления мероприятий целевого назначения.
Нераспределенная прибыль	Служит источником формирования СК является частью прибыли, не использованной на потребление, предназначена для капитализации (реинвестирования).

***Управление собственным капиталом организации***

Управление собственным капиталом нацелено на максимизацию рыночной стоимости бизнеса. Важно уметь распределить прибыль между акционерами, кредиторами и реинвестированием в бизнес, а также сформировать оптимальную структуру капитала. Считается идеальным, если за счет собственного капитала финансируются все внеоборотные и часть оборотных активов.

В качестве основных критериев формирования пропорций капитала выступают критерии банкротства и «золотое правило» финансирования, согласно которому в прогнозном балансе необходимо обеспечивать корреспонденцию (равновесность соотношения):

- 50% собственных оборотных средств (СОС) должны быть равны хотя бы 50% суммы производственных запасов и затрат;
- сумма устойчивых пассивов должна быть сбалансирована с остальными 50% производственных запасов
- сумма налогов должна корреспондировать с краткосрочными ценными бумагами (налоги надо платить в последний определенный для этого день)
- дебиторская задолженность должна корреспондировать с суммой задолженности организации поставщикам и подрядчикам;
- выданные авансы должны быть сбалансированы с полученной предоплатой.

Управление собственным капиталом отражается в финансовой политике организации, заключающейся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования. Разработка финансовой политики осуществляется в три этапа (таблица 4.5).

Таблица 4.5

Этапы разработки финансовой политики управления собственным капиталом организации

Этап	Содержание
<p>I этап. Анализ сложившегося потенциала собственных финансовых ресурсов</p>	<p>Анализ: объема и динамики в предшествующем периоде; соответствия темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов и объема продаж; пропорций соотношения внешних и внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов; состояния коэффициента автономии и самофинансирования в их динамике. Результатом данного этапа должна стать выработка резервов увеличения собственного капитала.</p>
<p>II этап. Определение потребности в собственном капитале</p>	<p>На основе известных формул и исходной информации делаются расчеты потребности в собственном капитале:</p> $СК_{\text{план}} = K_y \times U_{\text{СК}} - P_p + A$ <p>где СК план – дополнительная потребность в собственном капитале на планируемый период;  <math>K_y</math> – совокупный капитал;  <math>U_{\text{СК}}</math> – удельный вес собственного капитала в общей его сумме;  <math>P_p</math> – размер реинвестируемой прибыли в</p>

	<p>плановом периоде;</p> <p>А – амортизационный фонд на конец планируемого периода.</p>
<p>III этап. Оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников (внутренних и внешних)</p>	<p>На данном этапе, исходя из принятой финансовой политики, принимается управленческое решение относительно выбора альтернативных источников формирования собственных финансовых ресурсов</p>

#### 4.1.4. Управление заемным капиталом

Эффективная финансовая деятельность организации невозможна без регулярного привлечения заемных средств, что позволяет расширить масштаб бизнеса, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, повысить рыночную стоимость организации.

Использование заемных средств экономически оправдано тогда, когда оно повышает рентабельность всей деятельности организации, т. е. когда доходность основной деятельности становится выше процентов по займам и кредитам.

Привлечение заемных средств должно быть обоснованным, отвечать принятой финансовой стратегии предприятия. Поэтому заемный капитал последнего – один из объектов финансового менеджмента. Управление заемным капиталом – одна из важнейших функций финансового менеджмента.

Политика привлечения заемных средств должна лежать в основе управления ими и объединять все отдельные его процедуры.

Данная политика осуществляется в следующей последовательности (таблица 4.6).

Привлечение заемных средств создает возможности для повышения эффективности работы организации, которая отражается через **эффект финансового рычага (леверидж)**. Этот эффект проявляется при рациональной структуре источников средств. Финансовый рычаг определяет, при каких условиях заимствование средств выгодно.

Таблица 4.6

#### Процесс формирования политики привлечения заемных средств организации

Этапы	Содержание этапов
<p>1 этап. Анализ сложившейся практики привлечения и использования заемных средств</p>	<p>Принимается решение о целесообразности применения заемных средств в сложившихся объемах и формах (общий объем привлечения заемных средств, динамика основных форм заимствования, эффективность использования заемных средств и др.)</p>
<p>2 этап. Определение целей привлечения</p>	<p>– формирование недостающих объемов инвестиционных ресурсов;</p>

заемных средств в будущем периоде	– пополнение постоянной части оборотных активов; – обеспечение формирования переменной части оборотных активов.
3 этап. Определение предельного объема заимствований в хозяйственной деятельности	- определение эффекта финансового левериджа; - определение финансовой устойчивости организации в долгосрочной перспективе с позиций самого хозяйствующего субъекта и возможных его кредиторов

Продолжение табл.4.6

Этапы	Содержание этапов
4 этап. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников (внешних и внутренних)	Определение общего размера средств, необходимых для обслуживания желаемого объема заимствований
5 этап. Определение структуры заемных средств	Выделение средств, привлекаемых на краткосрочной и долгосрочной основе, состав основных кредиторов, формирование приемлемых условий привлечения заимствований
6 этап. Обеспечение эффективного использования кредитов и своевременных расчетов по ним	Эффективность политики управления заемным капиталом и реализации финансовой стратегии должна обязательно оцениваться. Для этого могут использоваться показатели рентабельности, оборачиваемости, структуры и динамики заемного капитала и т. д.

*Первое условие* – это соотношение между заемными и собственными средствами.

*Второе условие* - разница в уровне рентабельности вложений и уровне процентной ставки за кредит.

Финансовый рычаг оказывает совокупное воздействие на уровень прибыли за счет собственного капитала и заемного финансирования. Эффект финансового рычага связан с изменением рентабельности собственных средств, полученным благодаря использованию заемных.

Другими словами, предприятие должно предусмотреть такую рентабельность активов, чтобы денежных средств было достаточно на уплату процентов за кредит и уплату налога на прибыль

**Эффект финансового рычага (ЭФР)** – это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

Общая формула для расчета эффекта финансового рычага (ЭФР) может быть выражена (4.1):

$$\text{ЭФР} = (1 - H) \times (P_a - C_3) \times \frac{ЗК}{СК}, \quad (4.1)$$

где ЭФР – эффект финансового рычага, рассчитанный по прибыли до налогообложения;

H – ставка налогообложения;

$P_a$  – рентабельность авансированного капитала, рассчитанная по прибыли до налогообложения, в год;

$C_3$  – средневзвешенная ставка ссудного процента, в год, определяется делением всех фактических финансовых издержек по всем кредитам за анализируемый период на общую сумму заемных средств, используемых в анализируемом периоде, %

ЗК – заемный капитал;

СК – собственный капитал.

Приведенная формула расчета эффекта финансового левериджа позволяет выделить в ней три основные составляющие (таблица 4.7).

Таблица 4.7

Составляющие финансового левериджа

Показатель	Определение	Формула расчета
Налоговый корректор финансового левериджа	Показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли и не зависит от предприятия	$(1 - H)$
Дифференциал финансового рычага (Д)	Разница между экономической рентабельностью активов и средней ставкой процента, скорректированная на величину налоговых отчислений	$D = (1 - H) \times (P_a - C_3)$
Плечо финансового рычага (П)	Характеризует силу воздействия финансового рычага и определяется соотношением заемных и собственных средств.	$P = \frac{ЗК}{СК}$



Знак ЭФР определяется знаком дифференциала финансового рычага. Чем больше плечо, тем выше финансовый риск. Если ставка ссудного процента превысит рентабельность авансированного капитала, то дифференциал примет отрицательный знак, таким образом, ЭФР – измеритель уровня финансового риска. ЭФР действует в благоприятном направлении до тех пор, пока отношение «оборот/активы» демонстрирует рост, адекватный силе воздействия плеча рычага.

**Выводы:**

- дифференциал не должен быть отрицательным;
- нельзя увеличивать плечо рычага без учета дифференциала;
- оптимальный размер ЭФР 30 – 50% уровня экономической рентабельности активов при удельном весе заемных средств 40 – 50%, при плече финансового рычага 0,67 – 0,54;
- ЭФР способствует формированию рациональной структуры источников средств.

<b>Правила использования ЭФР:</b>
- если новое заимствование приносит увеличение уровня ЭФР, то оно выгодно, но при этом необходимо следить за состоянием дифференциала: при наращивании плеча финансового рычага банк склонен компенсировать возрастание своего риска повышением цены своего товара - кредита;
- риск кредитора выражен величиной дифференциала – чем больше дифференциал, тем меньше риск

***Источники краткосрочного финансирования***

Краткосрочное финансирование может применяться для обеспечения дополнительного оборотного капитала, финансирования оборотных активов или обеспечения промежуточного финансирования долгосрочного проекта (покупка оборудования), пока не обеспечено долгосрочное финансирование.

К основным источникам краткосрочного финансирования относятся: коммерческий кредит (торговый), банковский кредит, ссуды финансовых компаний, коммерческие ценные бумаги. Рассмотрим особенности перечисленных источников:

1. *Коммерческий (торговый) кредит* - кредит в виде отсрочки платежа, т.е. кредиторская задолженность, возникающая в результате текущих операций и условий расчетов с контрагентами. Договоры купли – продажи содержат опцию о скидке с цены при условии оплаты полученной продукции в сжатые сроки. Если покупатель не пользуется опцией, т.е. оплачивает товар с отсрочкой платежа, у него на некоторое время появляется дополнительный источник средств, но этот источник не бесплатен, так как покупатель отказался от скидки. Стандартизированный договор, содержащий опцию, имеет вид: «**d/k net n**», т.е. покупатель может получить скидку в размере d %, если он оплатит покупку в течение k дней, в оставшиеся (n – k) дней оплата должна быть сделана по полной цене. При этом необходимо сопоставлять «цену отказа от

скидки» (ЦОС) со стоимостью банковского кредита. Цена отказа от скидки определяется по формуле (4.2):

$$ЦОС = \left[ \frac{\text{скидка, \%}}{(100\% - \text{скидка, \%})} \right] \times \left[ \frac{365}{T_{\text{кредита}} - T_{\text{скидка}}} \right], \quad (4.2)$$

где  $T_{\text{кредита}}$  – срок предоставления кредита;

$T_{\text{скидка}}$  – срок действия скидки

Если результат превысит ставку банковского процента, то лучше взять кредит в банке и оплатить товар в течение указанного срока.

Преимущества коммерческого кредита:

- наиболее дешевая форма финансирования товарно – материальных запасов;
- всегда может быть предоставлен в силу продолжительности деловых отношений;
- не рассматривается как залоговая имущественная стоимость;
- не начисляются проценты за пользование, либо минимальные;
- не исключена возможность продления.

*2. Банковский кредит* - условия предоставления и погашения кредитов варьируют в зависимости от многих факторов. Банковское кредитование может осуществляться в различных формах: срочный кредит, контокоррентный кредит, онкольный кредит, факторинг и другие. В международной практике кредитования используют следующие типы расчета и выплаты процентов за пользование кредитом:

- на условиях регулярного процента – заемщик получает номинальную сумму и возвращает ее с процентами вместе с основной суммой долга;
- на условиях дисконтного процента – сумма процентов вычитается банком из заемной суммы в момент заключения договора;
- на условиях добавленного процента – общая сумма, состоящая из основного долга и начисленных за весь период процентов, должна погашаться равными платежами. Это самые невыгодные условия, т.к. сумма кредита постоянно уменьшается, т.е. эффективная годовая ставка очень высока.

*3. Ссуды финансовых компаний* -финансовая компания может предоставить краткосрочный кредит, но при этом назначает более высокую ставку, чем в банке, и требует имущественного залога. Стоимость имущественного залога выше, чем остаток суммы долга, и может состоять из дебиторской задолженности, товарно – материальных запасов и основных средств.

*4. Коммерческие ценные бумаги* -коммерческая бумага является краткосрочным, не имеющим специального обеспечения долговым обязательством. Может быть выпущена только крупными и надежными компаниями. Поэтому процентная ставка ниже, чем банковская. Коммерческая

бумага продается по цене ниже номинальной (со скидкой), с процентом, сразу вычитаемым кредитором из нарицательной стоимости данного коммерческого обязательства, но компания платит полную номинальную стоимость.

### ***Источники долгосрочного финансирования***

1. *Рынок ценных бумаг*-привлечение средств из этого источника осуществляется путем эмиссии акций и облигаций. Доступ к этому источнику финансирования имеет ограничения: законодательные, экономические (эмиссия дорогостоящий процесс), профессиональные (достаточно жесткие требования к финансовому состоянию эмитента со стороны фондовой биржи).

2. *Банковская система*- достаточно дорогой источник при долгосрочном кредитовании. Размер процентных ставок во многом определяется резервным заемным потенциалом организации, т.е. степенью ее финансовой зависимости от внешних инвесторов и кредиторов.

3. *Бюджет* -использование в качестве источника финансирования бюджетных ассигнований на безвозмездной или возмездной основе.

4. *Собственные средства* -формирование уставного капитала, эмиссия акций и реинвестирование прибыли – основные пути формирования собственных средств. Прибыль является основным и наиболее доступным способом поддержания и расширения деятельности коммерческой организации.

Таким образом, соотношение между собственными и заемными источниками средств – ключевой аналитический показатель, характеризующий степень риска инвестирования финансовых ресурсов. Создание оптимальной структуры капитала – это сбалансированность риска и доходности.

Исходя из этого, принимаются управленческие решения по формированию и размещению капитала, опираясь на *следующие принципы*:

- учет перспектив развития (реализация долгосрочных проектов развития бизнеса;

- достижение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов, что обеспечивается разработкой операционного, финансового бюджета, прогнозированием структуры портфеля заказов;

- обеспечение оптимальной структуры капитала с позиции эффективного использования;

- обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников;

- обеспечение эффективного проведения анализа финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой и рыночной активности с помощью соответствующих финансовых коэффициентов.

### **Вопросы для самоконтроля и обсуждения:**

1. Какие трактовки термина «капитал» вы знаете?
2. Что такое стоимость капитала?
3. Сущность концепции стоимости капитала.
4. Принципы управления капиталом организации.

5. Классификация капитала организации.
6. Особенности управления собственным капиталом.
7. Особенности управления заемным капиталом.
8. Сущность эффекта финансового рычага.
9. Дайте характеристику краткосрочных источников финансирования. В чем их достоинства и недостатки?
10. Дайте характеристику долгосрочных источников финансирования. В чем их достоинства и недостатки?
11. Что вкладывается в понятие «собственный капитал» при характеристике финансового состояния организации? Дайте сравнительную характеристику его компонентов.
12. Дайте характеристику различных видов банковского кредита. Какая схема и почему наиболее выгодна для заемщика?
13. Охарактеризуйте основные источники финансирования деятельности организации с позиции их стоимости. Зависит ли их состав от вида организационно – правовой формы хозяйствующего субъекта?
14. Какую роль играет стоимость различных источников капитала при принятии решений долгосрочного характера?
15. Что такое средневзвешенная стоимость капитала? Можно ли управлять ее значением?
16. Как соотносятся между собой понятия средневзвешенной и предельной стоимости капитала?
17. Дайте характеристику системы скидок с позиции обеих сторон.

## **4.2. Управление инвестициями организации**

- 4.2.1. Понятие инвестиций, инвестиционной деятельности и инвестиционной политики организации**
- 4.2.2. Формирование инвестиционной политики организации**
- 4.2.3. Формирование оптимального инвестиционного портфеля**
- 4.2.4. Методы оценки реальных инвестиций**

### **4.2.1. Понятие инвестиций, инвестиционной деятельности и инвестиционной политики организации**

Инвестирование представляет один из наиболее важных аспектов деятельности любой организации.

Под *инвестициями* понимаются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, имеющее денежную оценку, вкладываемое в объекты предпринимательской деятельности и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

При этом, следует уточнить, что инвестиции - средства, направленные на достижение долгосрочных целей, а не на немедленное потребление.

Можно выделить следующие виды инвестиций:

- в физический капитал (оборудование, машины, здания, инфраструктуру);

- в человеческий капитал (образование, переобучение);
- в технологии (НИОКР).

Инвестиции могут быть финансовые и реальные.

*Портфельные (финансовые) инвестиции* – вложения в акции, облигации, другие ценные бумаги, активы других предприятий. При осуществлении портфельных инвестиций инвестор увеличивает свой финансовый капитал, получая дивиденды – доход на ценные бумаги.

*Реальные инвестиции* – вложения в создание новых, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий. В этом случае предприятие – инвестор, вкладывая средства, увеличивает свой производственный капитал – основные производственные фонды и необходимые для их функционирования оборотные средства.

*Характерные черты рыночного подхода* к пониманию сущности инвестиций:

- связь инвестиций с получением дохода как мотива инвестиционной деятельности;
- рассмотрение инвестиций в единстве двух сторон: ресурсов и вложений;
- включение в состав объектов инвестирования не только экономического, но и социального эффекта.

Управление инвестициями осуществляется посредством выработки инвестиционной политики организации.

*Инвестиционная политика* организации обычно понимается как система действий по привлечению и осуществлению инвестиций. В широком понимании она включает в себя:

- пути и методы насыщения финансовых потребностей;
- создание условий, обеспечивающих использование на инвестиции внутренних ресурсов предприятий - амортизации и прибыли;
- формы и методы мобилизации внешних для предприятия источников инвестиций внутри страны;
- формы и методы привлечения иностранного капитала;
- принципы и формы инвестирования привлеченных капиталов;
- методы оценки инвестиционных проектов.

С понятием «инвестиционной политики» тесно связан ряд ключевых понятий (табл.4.8).

Таблица 4.8

Содержание основных понятий, связанных с инвестиционной политикой

Понятие	Содержание
Инвестиции	Операции, связанные с вложением ценностей в реализацию различных программ и проектов как внутри страны, так и за рубежом в целях достижения определенного эффекта

Понятие	Содержание
Инвестиционная политика	Комплекс мер организационного и экономического воздействия органов управления, направленных на создание оптимальных условий для вложения инвестиций
Инвестиционный климат	Экономическая и политическая обстановка в том или ином образовании, стимулирующая или препятствующая активной инвестиционной деятельности. Может быть благоприятным и неблагоприятным
Инвестиционный потенциал	Максимальный объем средств, которые могут быть привлечены и использованы с максимальной эффективностью
Инвестиционные ресурсы (вложения)	Часть экономических ресурсов организации, которые охватывают трудовые и денежные средства, ценности, запасы, источники средств, а также часть доходов (капитальные активы, ценные бумаги, лицензии и т.п.)
Инвестиционная деятельность	Совокупность практических действий организации по реализации программы инвестиций
Инвестиционная привлекательность организации	Интегральная характеристика отдельных организаций с позиции уровня развития инвестиционной и финансовой инфраструктуры, возможностей привлечения инвестиционных ресурсов и других факторов, существенно влияющих на формирование доходности инвестиций и уровень инвестиционных рисков. Является результатом управления менеджеров
Инвестиционный риск	<p>Вероятность потери инвестиций (и) или дохода от них. Риски инвестиционной деятельности:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-неадекватное оценивание активов (активы будут обеспечивать доход выше, чем на самом деле);</li> <li>-риск обесценения активов (смена курса валют);</li> <li>-несоответствие активов обязательствам;</li> <li>- неликвидность активов связана со степенью их ликвидности;</li> <li>- норма доходности – расхождение между реальной и рыночной нормой доходности;</li> <li>- маркетинговая стратегия – выбор такой стратегии, которая может негативно повлиять на инвестиционную деятельность организации.</li> <li>- риск участия (риск, связанный с участием в дочерней компании);</li> <li>- законодательные изменения;</li> </ul>

Понятие	Содержание
Инвестиционный риск	- риск использования фин. инструментов связан с использованием производных фин. инструментов, неправильной оценки рыночных рисков и рисков ликвидности; - временной риск связан с расхождением во времени получения дохода по инвестициям и выполнения обязательств
Инвестиционный портфель	Совокупность инвестиционных проектов и ценных бумаг
Субъекты инвестиционной деятельности	Инвесторы, заказчики, исполнители работ, поставщики и другие участники инвестиционного процесса
Объекты инвестиционной деятельности	Вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды, ценные бумаги, научно – техническая продукция, имущественные права, права на интеллектуальную собственность
Инвестиционная среда и деловая информация	Исходные данные, на основе которых анализируются источники инвестиций, привлекаются инвесторы, формируются необходимые ресурсы и т.д.
Инвестиционная активность	Отражает эффективное взаимодействие всех элементов инвестиционного процесса в целях успешной реализации инвестиций
Инвестиционная культура	Совокупность приемов и способов организации инвестиционной деятельности на основе правовых и социально – нравственных ценностей для получения максимальной выгоды обеими сторонами

#### ***4.2.2. Формирование инвестиционной политики организации***

Процесс формирования инвестиционной политики можно представить в виде взаимосвязанных и взаимозависимых блоков.

*1 блок.* Правовое государственное регулирование инвестиционной деятельности.

Каждая организация имеет в распоряжении финансовые ресурсы, государство регламентирует их объем, условия инвестирования и правила размещения (Закон «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений»).

*2 блок.* Структурирование финансовых ресурсов с учетом возможностей и условий инвестирования.

Формирование инвестиционной политики предполагает соблюдение следующих условий инвестирования: возвратность, прибыльность, ликвидность, диверсификация, вторичность, подконтрольность, открытость.

3 блок. Правила инвестирования.

Вкладывать средства целесообразно, если:

- чистая прибыль от данного вложения превышает чистую прибыль от размещения на банковском депозите;
- рентабельность инвестиций выше уровня инфляции;
- рентабельность данного проекта с учетом фактора времени выше рентабельности альтернативных проектов

4 блок. Формирование инвестиционного портфеля.

Главная цель формирования портфеля инвестиций – достижение оптимального сочетания «риск – доходность».

5 блок. Методы инвестирования и их обоснование.

Комплексное применение основных методов анализа каждого инвестиционного проекта.

6 блок. Оптимизация инвестиционного портфеля.

Необходимо периодически пересматривать состав портфеля, чтобы изменить выбранные соотношения различных инвестиционных ценностей.

7 блок. Ситуационный анализа инвестиционной деятельности.

Используются следующие показатели: платежеспособность, ликвидность, финансовая эффективность, деловая активность, инвестиционная привлекательность.

8 блок. Выбор варианта управления инвестиционным потенциалом

Зависит от структуры организации, требований владельцев, предпочтений менеджмента.

### ***4.2.3. Формирование оптимального инвестиционного портфеля***

**Инвестиционный портфель** - целенаправленно сформированная совокупность финансовых инструментов, предназначенных для финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой.

Главная цель формирования инвестиционного портфеля - обеспечение реализации основных направлений политики финансового инвестирования организации путем подбора наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов.

Инвестиционный портфель может иметь разные виды. Основные признаки классификации инвестиционных портфелей представлены в таблице 4.8.

В основе современной портфельной теории лежит концепция эффективного портфеля, формирование которого призвано обеспечить наивысший уровень его доходности при заданном уровне риска или наименьший уровень риска при заданном уровне доходности.



## Классификация инвестиционных портфелей

Признак	Виды инвестиционных портфелей
По целям формирования инвестиционного дохода	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>портфель дохода</i> - сформирован по критерию максимизации уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде вне зависимости от темпов прироста инвестиционного капитала в долгосрочной перспективе;</li> <li>- <i>портфель роста</i> - сформирован по критерию максимальных темпов прироста инвестиционных капиталов в долгосрочной перспективе вне зависимости от уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде</li> </ul>
По отношению к инвестиционным рискам	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>агрессивный</i>(спекулятивный) - сформирован по критерию максимизации текущего дохода или прироста инвестиционного капитала вне зависимости от риска;</li> <li>- <i>умеренный</i> (компромиссный) - среднерыночный доход - среднерыночный риск;</li> <li>- <i>консервативный</i> - по принципу минимизации инвестиционного риска.</li> </ul>

Чтобы добиться реализации данного условия необходимо соблюдение следующих принципов.

*Принципы достижения оптимального соотношения между уровнем риска и дохода:*

- обеспечение реализации инвестиционной стратегии, что предполагает увязку краткосрочного и долгосрочного прогнозирования инвестиционной деятельности;
- обеспечение соответствия портфеля инвестиционным ресурсам, что предполагает сохранение устойчивости и платежеспособности организации;
- оптимизация соотношения доходности и риска, достигается за счет диверсификации;
- оптимизация доходности и ликвидности;
- обеспечение управляемости фондовым портфелем, что предполагает ограниченность отбираемых в портфель финансовых инструментов имеющимися денежными ресурсами у инвестора.

Для формирования инвестиционного портфеля необходимы начальный капитал, обоснованная правовая база, алгоритм оптимизации размещения средств. Наиболее распространенным является диверсифицированный портфель с разнообразными ценными бумагами (портфельные инвестиции) и объектами (реальные инвестиции).

Для оптимизации инвестиционного портфеля в настоящее время существует множество алгоритмов, на основе которых разработано специальное программное обеспечение. Для оценки эффективности оптимизационных портфелей применяются различные методы математической

статистики, которые позволяют дать объективную оценку рисков и возможной прибыли для инвесторов.

Несмотря на обилие математических и статистических методов оптимизации, большинство инвесторов предпочитают полагаться на свой опыт при выборе оптимальной стратегии управления инвестиционным портфелем.

При выборе *оптимального инвестиционного портфеля* можно выделить следующие *этапы*:

- определение цели и стратегии инвестирования;
- сбор информации по финансовым инструментам, которые могут быть включены в варианты инвестиционного портфеля;
- определение эффективности различных вариантов формирования инвестиционного портфеля в соответствии с выбранной стратегией и соотношением «риск – доходность»;
- выявление основных и второстепенных факторов, влияющих на изменение структуры портфеля;
- ротация по срокам покупки, продажи финансовых инструментов и составление оптимального варианта инвестиционного портфеля на основе анализа.

*При формировании оптимального инвестиционного портфеля необходимо учитывать:*

- рискованность проектов, т.к. чем больше срок окупаемости, тем рискованнее проект;
- временную стоимость денег;
- привлекательность проектов с точки зрения максимизации доходов и имущества акционеров при приемлемой степени риска.

*Оптимизация инвестиционного портфеля* должна производиться на всех этапах инвестиционной деятельности, начиная от создания инвестиционного портфеля и заканчивая управлением этим портфелем на всех этапах его работы. Так как ситуация на рынке ценных бумаг постоянно изменяется, наиболее оптимальный портфель для каждого момента времени определить довольно сложно, поэтому управляющая компания или инвестор должны определить, на какие параметры оптимизации необходимо обратить наибольшее внимание.

**Процесс оптимизации** инвестиционного портфеля включает следующие этапы:

**1 этап.** Определение величины временно свободных привлеченного и заемного капиталов.

**2 этап.** Определение временного периода для формирования оптимального инвестиционного портфеля.

**3 этап.** Проведение маркетинговых исследований в регионе. Проведение анализа текущего портфеля и движение капитала в динамике

**4 этап.** Определение ограничений по финансовым инструментам, обязательствам в операционном портфеле, а также специфических условий

инвестирования. Определение ожидаемого дохода по сформированному портфелю  $D(t)$ .

**5 этап.** Обоснование оптимального портфеля с учетом нормативных ограничений и качественных характеристик инвестиционного потенциала. Определение оптимально возможного дохода  $D(t)_{opt}$  при заданных ограничениях и затрат по преобразованию портфеля  $Z_p$ . При положительной разнице предполагается переход к следующему шагу (6), при невыполнении условия, возврат к третьему:  $D(t)_{opt} - D(t) \geq Z_p$ .

**6 этап.** Сравнение возможного дохода оптимального инвестиционного портфеля с ожидаемым доходом фактического портфеля, приведенных на начало периода, сравнение с затратами преобразований. Учитывается временная стоимость денег:  $D(t)_{opt} - D(t) - Z_p \geq \Delta$ .

#### 4.2.4. Методы оценки реальных инвестиций

Критерии сопоставления требуемых инвестиций и прогнозируемых доходов делятся на две группы в зависимости от того, учитывается временной параметр или нет:

- 1) основанные на дисконтированных оценках (учитывается фактор времени);
- 2) основанные на учетных оценках (фактор времени не учитывается) (таблица 4.9).

Таблица 4.9

#### Критерии оценки эффективности инвестиций

Группа	Критерии
Критерии, основанные на учетных оценках	- срок окупаемости инвестиций ( PP); - учетная норма прибыли (ARR)
Критерии, основанные на дисконтированных оценках	- чистая дисконтированная стоимость (NPV); - индекс рентабельности инвестиций (PI); - внутренняя норма прибыли (IRR); - дисконтированный срок окупаемости (DPP).

Поскольку критерии, основанные на учетных оценках, не учитывают фактор времени, то они считаются наименее подходящими для анализа инвестиционных проектов и составления бюджета капиталовложений.

Поэтому более подробно рассмотрим критерии, основанные на дисконтированных оценках.

1. Чистая приведенная стоимость (NPV) - разница между суммой денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта, дисконтированных к текущей их стоимости, и суммой дисконтированных текущих денежных оттоков, необходимых для реализации проекта. Рассчитывается по формуле (4.3):

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_t}{(1+E)^t} - I_0, \quad (4.3)$$

где  $E$  – желаемая норма прибыльности (ставка дисконтирования);  
 $I$  – первоначальное вложение средств;  
 $CF$  – чистый денежный поток в конце периода  $t$ .

Если  $NPV$  положителен, при заданной норме дисконта, то проект эффективен. При этом, чем выше  $NPV$ , тем эффективней проект.

2. Рентабельность инвестиций ( $PI$ ). Показатель, позволяющий определить, в какой мере возрастает ценность фирмы в расчете на 1 руб. инвестиций. Представляет собой отношение суммы денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта, дисконтированных к текущей их стоимости, к сумме дисконтированных текущих денежных оттоков, необходимых для реализации проекта, формула (4.4):

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^t \frac{CF_t}{(1+E)^t}}{I_0} \quad (4.4)$$

Если  $NPV$  положителен, то  $PI > 1$  и проект эффективен и наоборот.

3. Внутренняя норма прибыли ( $IRR$ ). Показывает максимальный уровень затрат, который может быть ассоциирован с данным проектом. Формально  $IRR$  определяется как тот коэффициент дисконтирования, при котором  $NPV = 0$ , т.е. инвестиционный проект не обеспечивает рост компании, но и не ведет к его снижению. Этот показатель служит индикатором уровня риска по проекту: чем в большей степени  $IRR$  превышает принятый организацией коэффициент дисконтирования, тем больше запас прочности проекта.

4. Дисконтируемый срок окупаемости ( $DPP$ ). Определяется момент, когда дисконтированные денежные потоки доходов сравниваются с дисконтированными денежными потоками затрат.

### **Вопросы для самоконтроля и обсуждения:**

1. Дайте определение понятия «инвестиции».
2. Приведите классификацию инвестиций.
3. Опишите содержание блоков формирования инвестиционной политики организации.
4. Дайте определение понятия «инвестиционный портфель» и приведите классификацию инвестиционных портфелей.
5. Назовите принципы формирования оптимального инвестиционного портфеля.
6. Назовите этапы выбора оптимального инвестиционного портфеля.

7. Какие факторы необходимо учитывать при формировании оптимального инвестиционного портфеля?

8. В каких случаях должна осуществляться оптимизация инвестиционного портфеля?

9. Опишите критерии оценки инвестиционных проектов, дайте их интерпретацию и сравнительную характеристику.

### 4.3. Контрольные тесты

1. Выберите правильный ответ. Стоимость капитала – это ...

- а) требуемая ставка доходности кредиторов;
- б) ставка доходности по финансовым вложениям;
- в) общая сумма средств, уплачиваемых за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему;
- г) среднее пропорциональное значение стоимостей различных источников финансирования в бизнесе.

2. Выберите правильный ответ. Что входит в собственный капитал организации:

- а) стоимость привилегированных акций по номиналу;
- б) стоимость эмиссии облигаций;
- в) резервный капитал;
- г) стоимость основных фондов.

3. Выберите правильный ответ. Что происходит, если увеличивается дифференциал финансового рычага:

- а) уменьшается ставка % за кредит;
- б) увеличивается ставка % за кредит;
- в) снижается финансовый риск;
- г) ничего не происходит.

4. Выберите правильный ответ. Плечо финансового рычага – это...

- а) сумма заемных средств, используемых в расчете на единицу собственных средств;
- б) разница между экономической рентабельностью активов и средней ставкой процента за кредит;
- в) разница между суммой собственных и заемных средств;
- г) соотношение заемных и собственных средств.

5. Выберите правильный ответ. Где отражается капитал как собственность, дающий представление о структуре капитала:

- а) отчет о прибылях и убытках;
- б) актив бухгалтерского баланса;
- в) пассив бухгалтерского баланса;
- г) отчет о движении денежных средств.

6. Выберите правильный ответ. Средневзвешенная стоимость капитала – это ...

а) сумма стоимостей составляющих элементов структуры капитала, деленная на их число;

б) сумма стоимостей элементов структуры капитала после уплаты налога, умноженная на их доли в итоге баланса организации;

в) сумма стоимостей отдельных элементов структуры капитала, таких как привилегированные и обыкновенные акции, нераспределенная прибыль;

г) среднее пропорциональное значение стоимостей различных источников финансирования в бизнесе.

7. На начало года предприятие имело величину совокупного капитала 1000 тыс. руб., из них 400 тыс. руб. – заемный капитал. Проценты за его использование равны 16%. Прибыль от эксплуатации инвестиций составила 200 тыс. руб. Определите эффект финансового левериджа.

а) 7,5%

б) 2,13%

в) 2,68%

8. Соотношение заемного и собственного капитала предприятия 60:40. При таком соотношении оно имеет прибыль от эксплуатации инвестиций 150 тыс. руб., сумма процентов за кредит составляет 60 тыс. руб., величина собственного капитала – 400 тыс. руб. Эффект финансового рычага равен:

а) 7,5 %

б) 6%

в) 2,68%

9. Выберите правильный ответ. Составляющие структуры капитала:

а) оборотные активы и внеоборотные активы;

б) текущие активы, оборудование, здания и сооружения, земля;

в) посленалоговая стоимость долговых обязательств и стоимость обыкновенных акций;

г) долгосрочные обязательства, привилегированные акции, обыкновенные акции, нераспределенная прибыль.

#### 4.4. Задачи и ситуации:

**Задача 4.1.** Соотношение заемного и собственного капитала у предприятия 50:50. При таком соотношении оно имеет прибыль от эксплуатации инвестиций 90 тыс. руб., проценты за кредит составляют 30 тыс. руб. Величина собственного капитала – 300 тыс. руб. Предприятие решило увеличить в 2 раза размер заемного капитала, при этом экономическая рентабельность вырастет на 2%, по проценты за пользование кредитом вырастут до 15%. Определите, выгодно ли предприятию принятие данного решения.

**Задача 4.2.** Располагая собственным капиталом в 600 тыс. руб., предприятие решило существенно увеличить объем своей хозяйственной деятельности за счет привлечения заемного капитала. Экономическая рентабельность составляет 20%. Минимальная ставка процента за кредит (ставка без риска) – 15%. Определите, при какой структуре капитала будет достигнут наивысший уровень финансовой рентабельности предприятия. (рентабельности собственных средств). Исходные данные представлены в табл.4.10.

Таблица 4.10

Расчет коэффициента рентабельности собственных средств

Показатели	Вариант расчета						
	А	Б	В	Г	Д	Е	Ж
1. Сумма собственного капитала, тыс. руб.	600	600	600	600	600	600	600
2. Возможная сумма заемного капитала, тыс. руб.		150	300	600	900	1200	1500
3. Общая сумма капитала, тыс. руб.							
4. Коэффициент финансового левериджа (плечо рычага)							
5. Экономическая рентабельность, %							
6. Ставка процента за кредит без риска, %							
7. Премия за риск, %			0,5	1,0	1,5	2,0	2,5
8. Ставка процента за кредит с учетом риска, %							
9. Прибыль от эксплуатации инвестиций, тыс. руб.							
10. Сумма уплачиваемых процентов за кредит, тыс. руб.							
11. Сумма прибыли от эксплуатации инвестиций с учетом уплаты процентов за кредит, тыс. руб.							
12. Ставка налога на прибыль, десятичная дробь							
13. Сумма налога на прибыль, тыс. руб.							

13. Чистая прибыль, тыс. руб.							
14. Коэффициент рентабельности собственного капитала, %							

**Задача 4.3.** Используя исходные данные двух предприятий, имеющих различную структуру капитала, определите эффект финансового рычага, используя европейскую и американскую версии и выберите, какое из предприятий работает более эффективно.

**Экономические показатели предприятий**

Показатели	Предприятие А	Предприятие Б
Всего сумма используемого капитала, тыс. руб.	1000	2000
В том числе:		
собственный капитал, тыс. руб.	800	1000
заемный капитал, тыс. руб.	200	1000
Экономическая рентабельность, %	20	20
Средний процент за кредит, %	15	15

**Задача 4.4.** У предприятия на конец года имеются следующие источники средств и выплачиваемые по ним доход и проценты:

- облигационный заем – 20 тыс. руб.
- купонная ставка по облигациям – 12%
- акционерный капитал – 80 тыс. руб.;
- уровень дивидендных выплат – 15%
- краткосрочные кредиты и займы – 150 тыс. руб.
- долгосрочные кредиты и займы – 100 тыс. руб.
- процент по краткосрочному кредиту – 18%
- процент по долгосрочному кредиту – 20%
- кредиторская задолженность – 250 тыс. руб.

В будущем году предприятие планирует увеличить краткосрочные кредиты и займы на 100 тыс. руб. и долгосрочные кредиты и займы на 50 тыс. руб. Определите, правильное ли решение приняло руководство предприятия.

**Задача 4.5.** Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала организации по следующим данным:

- кредиты и займы (долгосрочные) – 300 тыс. руб.
- средняя процентная ставка за кредит – 21%
- рыночная стоимость обыкновенной акции – 3 тыс. руб.



- количество обыкновенных акций – 500 шт.
- величина дивиденда на одну акцию (рост не предвидится) – 175 руб.
- нераспределенная прибыль – 150 тыс. руб.

**Задача 4.6.** По исходным данным представьте суммарный денежный поток по инвестиционному проекту. Оцените экономическую эффективность проекта. На промышленном предприятии решено рассмотреть проект выпуска новой продукции, для чего необходимо приобрести за счет кредита банка новую технологическую линию за 500 тыс. руб. под 25% годовых сроком на 5 лет. Увеличение оборотного капитала потребует 100 тыс. руб. собственных средств. В 1-й год эксплуатационные затраты на оплату труда рабочих (включая отчисления во внебюджетные фонды) составят 200 тыс.руб., а в последующие годы будут увеличиваться на 10 тыс. руб. ежегодно. На приобретение исходного сырья для производства новой продукции в 1-й год будет израсходовано 250 тыс. руб. Расходы будут увеличиваться на 25 тыс. руб. ежегодно. Другие ежегодные затраты составят 10 тыс. руб. Износ на технологическую линию начисляется линейно.

Цена реализации в 1-й год составит 100 руб. за единицу изделия и будет увеличиваться на 10 руб. ежегодно. Объемы реализации новой продукции в 1-й год достигнут 7500 ед., во 2-й – 8000 руб., в 3-й – 8500, в 4-й – 9000 и в 5-й – 7500.

Возврат основной суммы кредита предусматривается равными долями, начиная со второго года в конце каждого года. Норма дохода на капитал принимается равной 15%, ставка налога на прибыль – 20%.

**Задача 4.7.** Компания планирует реализовать инвестиционный проект, позволяющий сократить постоянные операционные расходы. Проект позволит увеличить прибыль до вычета амортизации и налога на прибыль (ЕБИТДА) на 700 млн. руб. ежегодно в течение следующих двух лет. Инвестиции составят 1 000 млн. руб. в 0 периоде, данные инвестиции будут полностью амортизированы также в течение двух лет равными долями. Проект требует дополнительных инвестиций в чистый оборотный капитал в 0 периоде в размере 80 млн. руб., которые будут возвращены по окончании проекта во 2 году. Как изменится стоимость компании в случае реализации проекта при ставке требуемой доходности 14%, если налог на прибыль составляет 20%, и у компании нет долга.

**Задача 4.8.** В компании анализируется краткосрочный проект, требующий инвестиций в размере 6 млн. руб. Денежные поступления в 1-м году составят 20 млн. руб., однако ликвидация последствий проекта потребует дополнительно затрат во втором году в размере 15 млн. руб. Предполагается финансирование проекта за счет собственных средств, при этом стоимость капитала компании составляет 10%.

А) Если основными критериями в компании являются NPV и IRR, можно ли принять решение, подтвержденное обоими критериями?

Б) Рассчитайте значение критерия MIRR. Согласуется ли он с критерием NPV?

В) Оцените проект с позиции ликвидности. Какой критерий и почему Вы применили?

**Задача 4.9.** Анализируется ситуация о внедрении новой технологической линии. На рынке имеются две модификации требуемого для этой линии станка. Модель M1 стоит 35 тыс. дол., модель M2 – 41 тыс. дол. Вторая модель более производительна по сравнению с первой: прогнозируемая прибыль на единицу продукции при использовании станков M1 и M2 составит соответственно 22 дол. и 24 дол. Спрос на продукцию может варьировать и оценивается следующим образом: 2200 ед. с вероятностью 0.3, 3000 ед. с вероятностью 0.5 и 4000 ед. с вероятностью 0.2. Проанализируйте стратегии поведения и выберите лучшее решение.

## ТЕМАТИКА РЕФЕРАТОВ, ДОКЛАДОВ:

1. Генезис основных подходов к определению целевой функции финансового менеджмента.
2. Организационная структура финансового менеджмента.
3. Теоретические модели и концепции, определяющие цель и основные параметры финансовой деятельности предприятия.
4. Теоретические модели и концепции, обеспечивающие реальную рыночную оценку отдельных финансовых инструментов инвестирования в процессе их выбора.
5. Теоретические модели и концепции, связанные с информационным обеспечением участников финансового рынка и формированием рыночных цен.
6. Модель оценки доходности финансовых активов CAPM. Линия рынка ценных бумаг и линия рынка капитала.
7. Становление науки об управлении финансами организации в России
8. Международные стандарты финансовой отчетности и их роль в управлении финансами организаций.
9. Принятие финансовых решений в условиях инфляции.
10. Совершенствование системы информационного обеспечения финансового менеджмента.
11. Специфика управления финансами при выходе организации на международные рынки.
12. Современные проблемы управления финансами организаций и пути их решения
13. Концептуальные основы финансирования организаций
14. Факторы, определяющие структуры капитала
15. Приоритетные направления финансовой политики организаций в современных условиях.
16. Современные проблемы долгосрочного финансирования российских предприятий
17. Бюджетирование как инструмент финансового планирования
18. Модели оценки доходности финансовых активов
19. Сущность дивидендной политики (на примере компании)
20. Основные проблемы применения концепций финансового менеджмента на современном этапе развития экономики
21. Увеличение стоимости компании как стратегическая цель и критерий оценки управленческих решений
22. Фьючерс, форвард и опцион, как вторичные финансовые инструменты. Практический аспект.
23. Практический аспект управления финансовым риском организаций (на примере...)
24. Финансовая реструктуризация: практический аспект
25. Эмиссионная деятельность организаций: практический аспект
26. Роль стоимости различных источников финансирования в принятии решений долгосрочного характера.

27. Взаимосвязь положений теории оценки стоимости капитала с политикой предприятия в отношении источников краткосрочного финансирования.

28. Источники собственного капитала предприятия.

29. Структура собственного капитала на различных стадиях жизненного цикла предприятия. Факторы наращивания собственного капитала предприятия.

30. Критерии формирования рациональной структуры средств предприятия. 6. Преимущества и недостатки различных способов внешнего финансирования.

31. Принципиальные различия между академическим, предпринимательским и бухгалтерским подходами к определению прибыли.

32. Смысл процедуры распределения прибыли на предприятии.

33. Факторы, влияющие на уровень точки безубыточности.

34. Методы деления смешанных затрат а постоянную и переменную части.

35. Методы воздействия на уровень финансового рычага.

36. Логика модели управления запасами EOQ.

37. Специфика управления финансовыми активами.

38. Операционный и финансовый циклы: сущность, взаимосвязь, факторы.

39. Методы управления дебиторской задолженностью.

40. Риски, связанные с управлением оборотными активами

## ГЛОССАРИЙ

**Активы**- часть бухгалтерского баланса, отражающая средства организации: стоимость внеоборотных и оборотных активов на определенную дату, их состав и размещение. Активы фирмы показывают, во что вложены средства компании, они отражают инвестиционные решения фирмы. Различают долгосрочные и текущие (краткосрочные) активы.

**Акция** – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права владельца на получение части прибыли компании в виде дивидендов, участие в управлении ею и часть имущества, остающаяся после ее ликвидации.

**Акционерный капитал** – оплаченная акционерами часть капитала, вложенного в предприятие в обмен на требование участия в соответствии с вложенной долей в распределении прибылей в форме дивидендов. Вместе с нераспределенной прибылью составляет собственный капитал акционерного общества.

**Альтернативные затраты** — выгода, потерянная вследствие неиспользования экономического ресурса в наиболее доходной из всех возможных видов деятельности. Например, при необходимости выбора из нескольких конкурирующих между собой и взаимоисключающих инвестиционных проектов выбор будет основываться на оценке альтернативных издержек, равных доходу, который можно было бы получить в результате второго по оптимальности варианта (т. е. наилучшего, от реализации которого пришлось отказаться).

**Альфа-коэффициент** – мера оборочного или остаточного риска взаимного фонда по отношению к рынку. При положительном значении коэффициента рискованные операции инвестора вознаграждаются доходностью сверх нормы вместо обычной рыночной доходности.

**Аннуитет** – ряд или один из ряда равных по сумме платежей, уплачиваемых через равные промежутки времени.

**Баланс предприятия** — одна из основных форм отчетности, характеризует имущественное и финансовое состояния организации в денежной оценке на отчетную дату.

**Безрисковая зона** – область распределения вероятности событий, не приводящих к наступлению рискованных событий.

**Бета-коэффициент (бета-фактор)** — показатель, рассчитываемый для ценной бумаги или портфеля ценных бумаг. Характеризует влияние общей ситуации на рынке ценных бумаг в целом на динамику отдельной ценной бумаги. Является мерой рыночного риска, отражая изменчивость доходности ценной бумаги (портфеля) по отношению к доходности портфеля (рынка) в среднем (среднерыночного портфеля).

**Бюджет** – это количественное воплощение плана, характеризующее доходы и расходы на определенный период и капитал, который необходимо привлечь для достижения заданных планом целей.

**Валовая прибыль** – определяется как разница между выручкой от реализации и производственной себестоимостью реализованной продукции.

**Валовые инвестиции** — совокупный объем инвестиций, направленных в основной капитал и прирост материально-производственных запасов в течение определенного периода.

**Валюта баланса** – итоговая сумма по активу или пассиву баланса (она совпадает в силу двойной записи).

**Внеоборотные активы** — включают в себя основные средства, инвестиции в ценные бумаги других фирм, нематериальные активы.

**Внутренний уровень доходности** — показатель эффективности инвестиций, характеризующий уровень доходности инвестиционного проекта. Выражается ставкой дисконтирования, при которой будущая стоимость денежного потока равна текущей стоимости вложенных средств.

**Дебиторская задолженность** – сумма долгов, причитающихся предприятию, фирме, компании со стороны других предприятий, фирм, компаний, а также граждан, являющихся их должниками, дебиторами.

**Депозит** – денежные средства или ценные бумаги, помещаемые для хранения в кредитные учреждения и подлежащие возврату внесшему их лицу на заранее оговоренных условиях.

**Дисконтная ставка** (ставка дисконтирования) — процентная ставка, по которой осуществляется приведение будущей стоимости инвестируемых средств к их текущей стоимости.

**Дисконтирование** (discounting) — приведение стоимости будущих затрат и доходов к нынешнему периоду времени, установление сегодняшнего эквивалента суммы, выплачиваемой в будущем.

**Дивидендное покрытие** – число, показывающее, во сколько раз прибыль предприятия превышает сумму выплаченных дивидендов.

**Доходность акции** – отношение величины дивидендов и разницы между ценой продажи и ценой покупки (в случае продажи акции) к цене приобретения, выраженное в процентах.

**Доходность портфеля** – средневзвешенная доходность его составляющих. В качестве весов используются относительные

**Заемный капитал** – капитал, полученный в виде долгового обязательства. В отличие от собственного капитала, имеет конечный срок и подлежит безоговорочному возврату. Обычно предусматривается периодическое начисление процентов в пользу кредитора. Заемный капитал подразделяется на краткосрочный (до одного года) и долгосрочный.

**Инвестиции** — совокупность затрат, реализуемых в форме вложений капитала в различные отрасли и сферы экономики, объекты предпринимательской и иной деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения иного положительного социального эффекта.

**Инвестиционный климат** — обобщающая характеристика совокупности социальных, экономических, организационных, правовых, политических и иных условий, определяющих привлекательность и целесообразность инвестирования в экономику страны (региона).

**Инвестиционный проект** — документ, обосновывающий необходимость осуществления инвестиций, в котором содержатся основные характеристики проекта и финансовые показатели, связанные с его реализацией.

**Инвестор** — субъект инвестиционной деятельности, осуществляющий вложение средств в объекты инвестирования.

**Индекс доходности (рентабельность инвестиций)** — один из показателей эффективности инвестиций, представляющий собой отношение приведенной стоимости денежных потоков к величине вложений.

**Коммерческий кредит** — товарная форма кредита, возникающая при отсрочке платежа; долговое обязательство, оформленное векселем.

**Коэффициенты ликвидности** — соотношение различных статей актива баланса с определенными статьями пассива.

**Коэффициенты оборачиваемости активов** — отношение объема реализованной продукции (выручки от продажи) к среднему остатку активов. Коэффициенты оборачиваемости по отдельным статьям и элементам активов рассчитываются с учетом особенностей.

**Коэффициент рентабельности активов** — отношение чистой прибыли компании к ее суммарным активам.

**Коэффициент рентабельности продаж** — отношение чистой прибыли компании к ее обороту. Отражает доход компании на каждый заработанный рубль и является важным показателем для сравнения эффективности организации бизнеса.

**Коэффициент рентабельности собственного капитала** — отношение чистой прибыли компании к среднегодовой величине собственного капитала.

**Коэффициенты рыночной стоимости организации** — относительные показатели, определяющие рыночную цену предприятия.

**Коэффициенты финансовой устойчивости** — относительные показатели, которые отражают структуру капитала и степень задолженности предприятия перед кредиторами.

**Кредиторская задолженность** — денежные средства, временно привлеченные предприятием и подлежащие возврату соответствующим участникам финансовых отношений.

**Курс акций, облигаций** — текущая рыночная цена ценной бумаги.

**Левэридж** — некоторый фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению ряда результативных показателей.

**Левэридж финансовый** — соотношение заемного и собственного капиталов. Если доля заемного капитала в сумме долгосрочных источников велика, говорят о высоком значении

**Ликвидность** – способность предприятия погашать свои краткосрочные обязательства за счет оборотных активов; способность превращения активов компании в наличные деньги, мобильность активов.

**Ликвидность активов** – это величина, обратная времени, необходимому для превращения их в денежные средства.

**Ликвидность баланса** – подвижность активов предприятия, предполагающая возможность бесперебойной оплаты в срок кредитно-финансовых обязательств и требований; способность субъекта хозяйствования выполнять свои текущие (краткосрочные) обязательства из своих текущих активов.

**Маржа** – банковский (биржевой, валютный) предпринимательский доход, который определяется как разница между процентами по предоставленным кредитам и процентами по используемым депозитам.

**Модель оценки капитальных активов (САРМ)** – теоретическая модель, объясняющая, как рынки капиталов определяют стоимость ценных бумаг; предусматривает пересчет будущих ожидаемых доходов с использованием ставки дисконтирования, скорректированной с учетом риска.

**Модель Гордона** является вариацией модели дисконтирования дивидендов, методом для вычисления цены акции или бизнеса. Данная модель часто используется для оценки стоимости внебиржевых компаний, которую сложно оценить другими методами. Модель подразумевает, что компания на сегодняшний день выплачивает дивиденды в размере  $D$ , которые в будущем будут увеличиваться с неизменной ставкой  $g$ . Также подразумевается, что требуемая процентная ставка (ставка дисконтирования) акции остается постоянной на уровне  $k$ .

**Нематериальные активы** — вложения в патентные права, торговые марки и опытно-конструкторские разработки, регистрацию и другие расходы, осуществляемые до начала регулярной деятельности, а также на создание репутации фирмы.

**Нераспределенная прибыль** — прибыль компании, остающаяся после уплаты налогов и выплаты дивидендов, используемая в целях реинвестирования, на нужды развития предприятия. В Балансе отражается сумма нераспределенной прибыли, накопленной за весь период деятельности компании.

**Оборачиваемость** — показатель, характеризующий подвижность средств, например скорость оборота вкладов, определяемую временем их обновления, или скорость оборота кредита, определяемую числом дней, за которое кредитные средства банка осуществляют полный оборот.

**Оборотные средства** – совокупность денежных средств, авансированных в оборотные производственные фонды и в фонды обращения предприятия.

**Отчет о финансовых результатах** — одна из обязательных форм финансовой отчетности компании, которая дает сведения об операциях фирмы



за отчетный период. Цель составления Отчета— определение чистого результата деятельности за определенный период с учетом того, из какого источника он получен.

**Операционный цикл** — период времени, рассчитываемый как сумма длительности производственного цикла и периода оборота дебиторской задолженности

**Оптимальный портфель** – портфель, выбираемый инвестором с целью достижения требуемого им соотношения риска и доходности. Этот выбор зависит от отношения инвестора к риску или от того, какое соотношение между доходностью и риском является для него предпочтительным.

**Пассив** – часть бухгалтерского баланса (правая сторона), отражающая источники финансирования предприятия, сгруппированные по их принадлежности и назначению.

**Период оборота** – время (в днях), в течение которого оборотные средства проходят все стадии кругооборота; определяется как соотношение длительности периода в днях (год, квартал, месяц) и коэффициента оборачиваемости оборотных средств, рассчитываемого на соответствующий период.

**Период окупаемости** – время, необходимое для того, чтобы сумма, инвестированная в тот или иной проект, полностью вернулась за счет средств, полученных в результате основной деятельности по данному проекту.

**Планирование**– процесс разработки и принятия целевых установок в количественном и качественном выражении, а также определение путей их наиболее эффективного достижения.

**Платежеспособность** – способность предприятия своевременно выполнять свои внешние обязательства (краткосрочные и долгосрочные), используя свои активы.

**Платёжный календарь**– план организации производственно- финансовой деятельности предприятия, в котором календарно взаимосвязаны все источники денежных поступлений и расходы за определённый период времени.

**Портфель ценных бумаг** – вложения в ценные бумаги разных видов и сроков обращения, управляемые как единое целое.

**Производственный цикл** – период полного оборота оборотных средств, используемых для обслуживания производственного процесса, начиная с момента поступления сырья, материалов, полуфабрикатов на предприятие и заканчивая выпуском готовой продукции, выражается в днях.

**Рентабельность** – относительный показатель эффективности деятельности предприятия, соизмеряющий эффект с затратами.

**Риск** – опасность возникновения непредвиденных потерь ожидаемой прибыли, дохода или имущества, денежных средств в связи со случайным изменением условий экономической деятельности, неблагоприятными обстоятельствами.

**Рыночный риск** – риск, который присущ всему рынку в целом, и который нельзя устранить путем диверсификации.

**Собственный капитал** — собственные средства предприятия, которые образуются за счет выпуска привилегированных акций, обыкновенных акций, оплаченной части акционерного капитала — эмиссионного дохода и накопленной нераспределенной прибыли.

**Стоимость (цена) капитала** — это отношение суммы средств, которую нужно уплатить за использование финансовых ресурсов из определенного источника, к общему объему средств из этого источника, выраженное в процентах.

**Структура капитала** — соотношение доли собственных и заемных средств финансирования компании.

**Субъекты инвестиционной деятельности** — физические и юридические лица, являющиеся инвесторами, пользователями объектов инвестирования и другими участниками инвестиционной деятельности.

**Тоска безубыточности (критический объем)** –

**Финансовый анализ** – процесс исследования финансового состояния и результатов финансовой деятельности организации.

**Финансовые инвестиции** — вложения средств в различные финансовые активы: ценные бумаги, паи и долевые участия, банковские депозиты, иностранные валюты.

**Финансовый менеджмент** — управление финансовыми операциями, денежными потоками, призванное обеспечить привлечение, поступление необходимого для дела количества денежных средств (финансовых ресурсов) в нужные периоды времени и их рациональное расходование в соответствии с намеченными целями, программами, планами, реальными нуждами предприятия.

**Финансовая отчетность** – это совокупность форм, составленных на основе документально обоснованных показателей финансового учета.

**Финансовое состояние предприятия** – совокупность факторов, позволяющих оценить финансовые возможности предприятия по привлечению ресурсов, финансированию текущих и долговременных затрат с учетом их эффективности.

**Финансовая устойчивость предприятия** – это такое финансовое состояние предприятия, которое в процессе распределения и использования ресурсов обеспечивает бесперебойную деятельность и поступательное развитие организации за счет соблюдения финансового равновесия между имуществом в денежной и неденежной форме и собственным и заемным капиталом при сохранении гарантированной платежеспособности и кредитоспособности и минимальном уровне предпринимательского риска.

**Финансовый цикл** (цикл денежного оборота) – промежуток времени между сроком платежа по своим обязательствам перед поставщиками и

получением денег от покупателей, т.е. период, в течение которого денежные средства, вложенные в оборотные активы, совершают один полный оборот, выражается в днях.

**Финансовые ресурсы фирмы** — совокупность денежных средств в форме доходов и внешних поступлений, предназначенных для выполнения финансовых обязательств, финансирования текущих затрат и осуществления затрат по обеспечению расширенного воспроизводства. По происхождению делятся на внутренние (собственные) (чистая прибыль и амортизационные отчисления) и внешние (привлеченные) (собственный капитал и заемные средства).

**Финансовый рычаг** — потенциальная возможность влиять на прибыль фирмы путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов. Он характеризует взаимосвязь между чистой прибылью и величиной дохода до выплаты процентов и налогов. Финансовый рычаг обычно повышает ожидаемый доход на акцию, но и увеличивает степень риска ценных бумаг фирмы, так как риск акций и облигаций увеличивается с увеличением отношения долг/активы, поэтому также ведут себя и ставка процента по долгу, и требуемая норма прибыли по акционерному капиталу. Чем выше сумма процентов к выплате, являющихся постоянными обязательными расходами, тем меньше чистая прибыль.

**Чистые активы** – разница между активами (валюта баланса) и задолженностью предприятия.

**Чистые инвестиции** — валовые инвестиции, уменьшенные на величину амортизационных отчислений в определенном временном периоде.

**Чистая прибыль** – прибыль за вычетом налогов, прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия.

**Чистая приведенная стоимость** (NetPresentValue, NPV) — критериальный показатель эффективности инвестиций. Характеризует приведенную к текущему моменту времени стоимость ожидаемых денежных потоков от реализации проекта за вычетом стоимости инвестиционных вложений.

**Чистый оборотный капитал (функционирующий, рабочий капитал)** – разница между текущими активами и краткосрочными обязательствами.

**Эффективный портфель** – это портфель ценных бумаг, который обеспечивает минимальный риск при заданном уровне доходности, или максимальную доходность при заданном уровне риск

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1.Тесля, П. Н. Финансовый менеджмент: Учебник / Тесля П.Н. - Москва :ИЦ РИОР, НИЦ ИНФРА-М, 2019. - 218 с.: - (Высшее образование: Магистратура). - ISBN 978-5-369-01562-9. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/read?id=337519>

2. Рыманов, А. Ю. Основы корпоративных финансов : учебное пособие / А.Ю. Рыманов. — Москва : ИНФРА-М, 2020. — 150 с. — (Высшее образование: Магистратура). — DOI 10.12737/textbook\_5b742ef92eda62.57813862. - ISBN 978-5-16-013614-1. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/read?id=351974>

1.Богатырев, С. Ю. Корпоративные финансы: стоимостная оценка : учеб. пособие / СЮ. Богатырев. — Москва : РИОР: ИНФРА-М, 2018. — 164с.+ Доп. материалы [Электронный ресурс; Режим доступа: <https://new.znanium.com>]. — (Высшее образование). — DOI: <https://doi.org/10.12737/1749-4>. - ISBN 978-5-369-01749-4. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/read?id=309434>

2.Бизнес-анализ деятельности организации: учебник / Л.Н.Усенко, Ю.Г.Чернышева, Л.В. Гончарова [и др.] ; под ред. проф. Л. Н. Усенко. — М. : Альфа-М: ИНФРА-М, 2019. — 560 с. : ил. + доп. материалы [Электронный ресурс; Режим доступа <http://www.znanium.com>]. — (Магистратура). - ISBN 978-5-98281-358-9. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/read?id=354815>

3. Никитушкина, И. В. Корпоративные финансы. Практикум: учебное пособие для вузов / И. В. Никитушкина, С. Г. Макарова, С. С. Студников ; под общей редакцией И. В. Никитушкиной. — Москва : Издательство Юрайт, 2020. — 189 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-03876-7. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/viewer/korporativnye-finansy-praktikum-450064>

Учебное текстовое электронное издание

**Ивашина Наталья Станиславовна**

**ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ И КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ  
(ПРОДВИНУТЫЙ УРОВЕНЬ)**

Учебное пособие

Ответственность за содержание возлагается на авторов  
Издается полностью в авторской редакции

1,32 Мб

1 электрон. опт. диск

г. Магнитогорск, 2022 год  
ФГБОУ ВО «МГТУ им. Г.И. Носова»  
Адрес: 455000, Россия, Челябинская область, г. Магнитогорск,  
пр. Ленина 38

ФГБОУ ВО «Магнитогорский государственный  
технический университет им. Г.И. Носова»  
Кафедра экономики  
Библиотечно-информационный комплекс  
e-mail: [bik@magtu.ru](mailto:bik@magtu.ru)