

**МИНИСТЕРСТВО ТРАНСПОРТА И КОММУНИКАЦИЙ
РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

**УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ТРАНСПОРТА»**

Кафедра бухгалтерского учета, анализа и аудита

Е. В. БОЙКАЧЕВА

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебно-методическое пособие

Гомель 2019

**МИНИСТЕРСТВО ТРАНСПОРТА И КОММУНИКАЦИЙ
РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

**УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ТРАНСПОРТА»**

Кафедра бухгалтерского учета, анализа и аудита

Е. В. БОЙКАЧЕВА

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

*Одобрено научно-методической комиссией
гуманитарно-экономической факультета
в качестве учебно-методического пособия
для студентов экономических
специальностей*

Гомель 2019

УДК 332.24 (075.8)
ББК 65.290-2
Б77

Р е ц е н з е н т – профессор кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита
канд. экон. наук В. Г. Гизатуллина (БелГУТ')

Бойкачева, Е. В.
Б77 Финансовый менеджмент : учеб.-метод. пособие / Е. В. Бойкачева ;
М-во трансп. и коммуникаций Респ. Беларусь, Белорус. гос. ун-т трансп.
– Гомель : БелГУТ, 2019. – 86 с.
ISBN 978-985-554-796-0

Подготовлено с целью методического обеспечения работы студентов на
практических занятиях, содержит лекции по основным темам дисциплины и
задания на практические занятия.

Предназначено для студентов экономических специальностей

УДК 332.24 (075.8)
ББК 65.290-2

ISBN 978-985-554-796-0

© Бойкачева Е. В., 2019
© Оформление. БелГУТ, 2019

ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ, ЕГО РОЛЬ И МЕСТО В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ ОРГАНИЗАЦИЕЙ.....	4
1.1 Сущность, принципы и задачи.....	4
1.2 Основные функции и механизм.....	6
1.3 Информационное обеспечение и базовые концепции.....	10
1.4. Основные понятия.....	11
1.5 Стратегический и оперативно-тактический менеджмент.....	19
2. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	23
2.1 Экономическая сущность управления капиталом.....	23
2.2 Дивидендная политика.....	28
3. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ.....	30
3.1 Прибыль и денежные потоки.....	30
3.2 Нарращение и дисконтирование денежных потоков.....	36
3.3 Управление дебиторской задолженностью (кредитная политика).....	41
4. УПРАВЛЕНИЕ ДОХОДАМИ И РАСХОДАМИ ОРГАНИЗАЦИИ.....	44
4.1 Показатели прибыльности и рентабельности.....	44
4.2 Ценообразование на основе затрат и рынка. Уровень безубыточности...	46
5. СТРАТЕГИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА.....	54
5.1. Цель и задачи.....	54
5.2 Финансовое планирование и прогнозирование.....	57
5.3 Бюджетирование как инструмент финансового планирования.....	60
6. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ.....	62
6.1 Инвестиции и инвестиционная стратегия предприятия.....	62
6.2 Понятие стоимости капитала.....	65
6.3 Модели определения стоимости собственного капитала.....	67
6.4 Модели определения стоимости заемного капитала.....	70
7. РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ.....	71
7.1 Сущность риск-менеджмента. Риск-менеджмент как система управления	71
7.2 Характеристика объекта управления риск-менеджмента.....	72
ПРАКТИЧЕСКИЕ ЗАДАНИЯ.....	77
Задание 1 Ответить на вопросы теста.....	77
Задание 2 Решить задачи.....	81
Задание 3 Выполнить расчетно-графическую работу.....	82
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	86

1 ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ, ЕГО РОЛЬ И МЕСТО В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ ОРГАНИЗАЦИЕЙ

1.1 Сущность, принципы и задачи

Понятие «менеджмент» (англ. management – управление) можно рассматривать с трех сторон: как систему экономического управления, орган управления (аппарат управления), форму предпринимательской деятельности. **Менеджмент** в общем виде можно определить как систему экономического управления производством, которая включает совокупность принципов, методов, форм и приемов управления.

Финансовый менеджмент – это процесс управления формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта и оптимизации оборота его денежных средств.

Если следовать дословному переводу английского слова «менеджмент» (управление), финансовый менеджмент – управление финансами, т. е. процесс управления денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов предприятий.

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

Принципы организации финансового менеджмента – это планирование, прогнозирование, регулирование, координация, стимулирование, контроль и анализ.

В современных условиях развития экономики финансовый менеджмент (управление финансами) становится одной из наиболее сложных и приоритетных задач, стоящих перед управленческим персоналом любого предприятия не зависимо от сферы и масштабов его деятельности.

Одной из важнейших категорий финансового менеджмента являются финансовые ресурсы предприятия.

Финансовые ресурсы (financial resources) – это денежные доходы и накопления предприятия. К финансовым ресурсам хозяйствующего субъекта относят: выручку от продажи продукции, прибыль, полученные кредиты, финансовую помощь государства, амортизационный фонд, фонды самострахования, доходы, полученные по ценным бумагам, и прочее.

Финансовые ресурсы используются предприятием в процессе производственной, инвестиционной и финансовой деятельности, поэтому они постоянно находятся в движении, превращаясь в ту или иную форму капитала.

Для финансового менеджмента именно капитал является реальным объектом, на который может осуществляться практическое управленческое воздействие в целях получения определенного результата. В его производительной форме он представляет собой активы предприятия.

Общая система финансов или финансовая система страны подразделяется на три основные сферы, находящиеся в тесной взаимосвязи: государственные финансы, финансы предприятий, финансы домашних хозяйств.

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

Финансовый менеджмент как система управления состоит:

- из управляемой подсистемы (объект управления);
- управляющей подсистемы (субъект управления).

Объектом управления является совокупность условий осуществления денежного оборота и движения денежных потоков, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих во внутренней и внешней среде предприятия.

Элементы объекта управления:

- 1) денежный оборот;
- 2) финансовые ресурсы;
- 3) кругооборот капитала;
- 4) финансовые отношения.

Субъектами финансового менеджмента являются высший управленческий персонал фирмы, определяющий финансовую стратегию и контролирующей оперативные управленческие решения, специалисты отделов и служб по управлению финансами компаний, специалисты – профессиональные менеджеры.

Элементы субъекта управления:

- 1) кадры (подготовленный персонал);
- 2) финансовые инструменты и методы;
- 3) технические средства управления;
- 4) информационное обеспечение.

Финансовый менеджмент представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов, а также организацией оборота его денежных средств, и является подсистемой общей

системы управления, в свою очередь рассматривается, как система финансового управления фирмой.

Основными задачами финансового менеджмента являются:

- 1) финансовое и бизнес-планирование;
- 2) инвестиционное планирование;
- 3) анализ эффективности сделок по слияниям и поглощениям организаций, коммерческих банков, страховых компаний;
- 4) разработка учетных политик бухгалтерского, налогового и управленческого учета;
- 5) координация бюджетного планирования и контроля;
- 6) управление денежными средствами и оборотным капиталом;
- 7) управление финансовыми рисками;
- 8) управление активами – формирование, контроль и анализ исполнения нормативов по оборачиваемости текущих (дебиторская задолженность, запасы, кредиторская задолженность) и долгосрочных (основные средства, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения) активов;
- 9) управление затратами и прибылью:
 - координация процессов разработки, утверждения и корректировки нормативов по затратным статьям;
 - учет затрат и калькулирование себестоимости;
 - составление сегментной отчетности;
 - разработка мероприятий по оптимизации использования ресурсов;
 - анализ ценообразования и управления ассортиментным портфелем;
- 10) обеспечение финансовыми ресурсами:
 - управление взаимоотношениями с потенциальными источниками финансирования, внешними инвесторами;
 - определение потребностей в финансировании;
 - проведение сделок по привлечению финансовых ресурсов;
- 11) финансовое прогнозирование;
- 12) внутренний аудит;
- 13) налоговое планирование и учет;
- 14) контроллинг;
- 15) продвижение экономического образа мышления.

1.2 Основные функции и механизм

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

Управление финансами осуществляется на всех уровнях финансовой системы. Методами и формами управления финансами служат финансовое планирование, прогнозирование, системы мобилизации финансовых ресурсов.

Сущность финансового менеджмента проявляется в выполняемых им функциях. Существует *два основных типа функций финансового менеджмента*:

1) *объекта управления*:

- активами;
- капиталом;
- инвестициями;
- денежными потоками;
- рисками;
- антикризисное управление.

2) *субъекта управления*:

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

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

В структуру финансового механизма входят следующие элементы:

1 *Финансовые методы и приемы*. Финансовый *метод* можно определить как способ воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс. Система финансовых методов предприятия включает основные способы, с помощью которых обосновываются финансовые управленческие решения такие как методы прогнозирования, планирования, инвестирования, кредитования, финансирования, материального стимулирования, страхования, фондообразования и др. При этом используются экономико-математические и экономико-статистические методы, балансовый метод, экспертные методы (методы экспертных оценок), методы дисконтирования и наращения (компаундинга) стоимости, методы и способы начисления амортизации основных средств и нематериальных активов и др.

Приемы финансового менеджмента представляют собой способы воздействия денежных отношений на определенный объект управления для достижения конкретной цели. По направлениям действия приемы финансового менеджмента можно объединить в следующие группы:

– приемы перевода денежных средств (применяемые формы наличных и безналичных денежных расчетов);

– приемы перемещения капитала для его прироста (деPOSITные вклады; разновидности и формы кредитования – кредиты финансовый, коммерческий, вексельный, овердрафт, факторинг; текущая аренда, лизинг; инжиниринг и реинжиниринг; франчайзинг);

– спекулятивные операции, т. е. краткосрочные сделки по получению прибыли в виде разницы в ценах (курсах) покупки и продажи, разницы в процентах (операции с курсовыми разницеми, валютный арбитраж и др.);

– приемы, направленные на сохранение способности капитала приносить высокий доход (страхование, хеджирование, залог, ипотека, диверсификация).

2 *Финансовые рычаги и инструменты.* Система финансовых рычагов включает следующие основные формы воздействия на процесс принятия и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности:

– процентные ставки по кредитам, налоговым платежам;

– норма прибыли на вложенный капитал;

– нормы начисления амортизации основных средств и нематериальных активов;

– внутренняя норма рентабельности инвестиционного проекта;

– ставки дисконтирования;

– порядок начисления дивидендов;

– курсы валют и ценных бумаг;

– пени, штрафы, неустойки (финансовые санкции);

– прочие финансовые рычаги.

Существуют различные подходы к трактовке понятия «финансовый инструмент». В наиболее общем виде под финансовым инструментом понимается любой контракт, по которому происходит одновременное увеличение финансовых активов одного предприятия и финансовых обязательств другого предприятия.

Финансовые инструменты подразделяются на первичные (денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям) и вторичные, или производные (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

Существует и другая классификация *финансовых инструментов*. В соответствии с ней выделяют три основные категории финансовых инструментов: денежные средства (средства в кассе и на расчетном счете, валюта), кредитные инструменты (облигации, форвардные контракты, фьючерсы, опционы, свопы и др.) и способы участия в уставном капитале (акции и паи).

Система финансовых инструментов состоит из следующих контрактных обязательств, обеспечивающих механизм реализации отдельных управленче-

ских решений предприятия и фиксирующих его финансовые отношения с другими экономическими объектами:

– платежные инструменты (например, платежные поручения, чеки, аккредитивы и т. п.);

– кредитные инструменты (договоры о кредитовании, векселя);

– депозитные инструменты (депозитные договоры, депозитные сертификаты и т. п.);

– инструменты инвестирования (акции, инвестиционные сертификаты и т. п.);

– инструменты страхования (страховой договор, страховой полис и т. п.);

– прочие виды финансовых инструментов.

Следует выделить необходимые элементы обеспечения механизма финансового менеджмента:

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

2 Рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятий. Спрос и предложение на финансовом рынке формируют уровень цен (ставки процента) и котировок по отдельным финансовым инструментам, определяют доступность кредитных ресурсов в национальной и иностранной валютах, формируют систему ликвидности отдельных денежных и фондовых инструментов, используемых предприятием в процессе своей финансовой деятельности.

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

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

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

6 Система методов контроля за реализацией управленческих решений. В системе механизма финансового менеджмента методам внутреннего контроля отводится особая роль, так как они в значительной степени

определяют эффективность всей системы управления финансовой деятельностью предприятия.

1.3 Информационное обеспечение и базовые концепции

Система информационного обеспечения финансового менеджмента представляет собой функциональный комплекс, обеспечивающий процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информативных данных, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных оперативных управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности организации.

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

Система показателей информационного обеспечения финансового менеджмента, формируемых из внутренних источников, делится на три группы показателей предприятия:

- 1) финансовой отчетности предприятия;
- 2) управленческого учета предприятия;
- 3) нормативно-плановые, связанные с финансовым развитием предприятия.

Финансовый менеджмент как учебная и научная дисциплина базируется на базовых финансовых концепциях, развитых в рамках теории финансов.

1 Концепция денежного потока, предполагает

- а) идентификацию денежного потока, его продолжительность и вид;
- б) оценку факторов, определяющих величину его элементов;
- в) выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставлять элементы потока, генерируемые в различные моменты времени;
- г) оценку риска, связанного с данным потоком и способ его учета.

2 Концепция временной ценности денежных ресурсов. Смысл ее состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность определяется тремя основными причинами: инфляцией, риском неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемостью.

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

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

5 Концепция эффективности информации. Выбор альтернативных решений на рынке капитала:

- а) уровень насыщенности, влияющий на ценообразование;
- б) рынки капитала не являются абсолютно эффективными.

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

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

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

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

1.4. Основные понятия

Для финансового менеджмента **капитал** является реальным объектом, на который может осуществляться практическое управленческое воздействие в целях получения определенного результата.

Капитал в его производительной форме представляет собой активы предприятия. *Активы* (от лат.: aktivus < деятельный) отражают в стоимостном выражении все имущество предприятия, представленное как *материальные, нематериальные и финансовые ценности и имущественные права*, с точки зрения его состава и размещения.

Финансово-экономическое содержание активов предприятия представлено в таблице 1.

Таблица 1 – Финансово-экономическое содержание активов предприятия

Показатель	Финансово-экономическое содержание показателей
Активы	В активах отражается все, чем владеет предприятие и во что вложены его средства. В зависимости от характера переноса стоимости на конечный продукт и продолжительности эксплуатации или потребления в производственном процессе активы разделены на две большие группы: внеоборотные и оборотные активы
Внеоборотные активы	Внеоборотные активы переносят свою стоимость на конечный продукт по частям и используются длительное время. По экономическому смыслу внеоборотные активы подразделяются на: – производственные внеоборотные активы, непосредственно участвующие в процессе производства (нематериальные активы, основные средства);

	приятый, государственные ценные бумаги, займы, предоставленные предприятием на срок более 12 месяцев
--	--

Продолжение таблицы 1

Показатель	Финансово-экономическое содержание показателей
	– финансовые внеоборотные активы, приносящие доход без осуществления процесса производства (доходные вложения в материальные ценности и долгосрочные финансовые вложения); – внеоборотные активы, занимающие промежуточное положение между производственными и финансовыми внеоборотными активами и не участвующие в процессе получения дохода (затраты в незавершенное строительство); – регулирующие статьи, введенные для целей налогового учета (отложенные налоговые активы); – прочие внеоборотные активы
Нематериальные активы	Долгосрочные активы предприятия, не имеющие физической структуры, используются в течение длительного периода (свыше одного года) в хозяйственной деятельности и приносят доход. К ним относятся права, возникающие из авторских и иных договоров на произведения науки, литературы, искусства, на программы для ЭВМ и др.; из патентов на изобретения; из свидетельств на товарные знаки и знаки обслуживания или лицензионных договоров на их использование; ноу-хау – права на объекты интеллектуальной (промышленной) собственности, патенты, лицензии, торговые знаки обслуживания, организационные расходы, признанные вкладом в уставный капитал, и деловая репутация предприятия
Основные средства	Долгосрочные активы, которые используются в качестве средств труда при производстве продукции, выполнении работ или оказании услуг либо для управления предприятием в течение периода, превышающего 12 месяцев. Сюда относятся земельные участки и объекты природопользования, здания, сооружения, передаточные устройства, рабочие и силовые машины и оборудование, измерительные и регулирующие приборы и устройства, вычислительная техника, транспортные средства, инструмент, производственный и хозяйственный инвентарь и принадлежности, рабочий и продуктивный скот, многолетние насаждения, внутрихозяйственные дороги
Доходные вложения в материальные ценности	Фактическая, первоначальная или остаточная стоимость материальных ценностей, предоставляемых предприятием по договору аренды за плату во временное владение и пользование и по договору проката
Долгосрочные финансовые вложения	Долгосрочные (срок обращения более 12 месяцев) инвестиции в доходные активы (ценные бумаги) других предприятий, уставный (складочный) капитал дочерних, зависимых и других пред-

Продолжение таблицы 1

Показатель	Финансово-экономическое содержание показателей
Незавершенное строительство	Расходы по приобретению основных средств, не требующих монтажа; стоимость оборудования, находящегося в монтаже, стоимость законченных строительных объектов, по которым не оформлены акты ввода в эксплуатацию; расходы по приобретению объектов нематериальных активов до момента их принятия к учету
Отложенные налоговые активы	Обусловленная временными разницеми сумма переплаты по налогу на прибыль, образовавшаяся в предшествующие периоды, включая отчетный, которая будет постепенно компенсирована в последующие периоды путем уменьшения очередных платежей по этому налогу, или сумма компенсации ранее сделанной переплаты
Сырье, материалы и аналогичные ценности	Стоимость материально-производственных запасов (МПЗ), в том числе сырья, основных и вспомогательных материалов, топлива, энергии, покупных полуфабрикатов, комплектующих изделий, тары и пр.
Оборотные активы	Оборотные активы полностью переносят свою стоимость на произведенную продукцию в одном производственном цикле и имеют краткосрочный характер использования. По экономическому содержанию разделяются на: – <i>производственные оборотные активы</i> , непосредственно участвующие в процессе производства и обращения продукции; – <i>средства в расчетах</i> – стоимость не оплаченных покупателем товаров (дебиторская задолженность со сроком погашения более и менее года); – <i>финансовые оборотные активы</i> , приносящие доход без осуществления процесса производства (краткосрочные финансовые вложения и денежные средства); – <i>прочие оборотные активы</i>
Затраты в незавершенном производстве	Стоимость всех вложений в продукцию, по которой производственный процесс еще не завершен.
Запасы	Фактическая себестоимость: - <i>сырья, материалов и других аналогичных ценностей;</i> - <i>затрат в незавершенном производстве;</i> - <i>готовой продукции и товаров для перепродажи;</i> - <i>товаров отгруженных;</i> - <i>расходов будущих периодов;</i> - <i>прочих запасов и затрат</i>
Готовая про-	Фактическая себестоимость остатка законченных производ-

дукция и товары для перепродажи	ством и прошедших испытания и приемку изделий
---------------------------------	---

Окончание таблицы 1

Показатель	Финансово-экономическое содержание показателей
Денежные средства	Суммы проводимой в установленном порядке дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества предприятия с сроком использования свыше 12 месяцев; эмиссионный доход; положительные курсовые разницы по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте
Расходы будущих периодов	Затраты, произведенные предприятием в отчетном периоде, но относящиеся к следующим периодами, подлежащие к списанию в себестоимость продукции в следующих периодах
Товары отгруженные	Фактическая себестоимость отправленной покупателю продукции
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	Часть покупной цены, уплачиваемой поставщику при приобретении ценностей. Отражает сумму НДС по приобретенным ценностям – основным средствам, запасам, нематериальным активам, выполненным работам и оказанным услугам, еще не предъявленного к зачету
Краткосрочные финансовые вложения	Займы, предоставленные предприятием на срок менее 12 месяцев; собственные акции, выкупленные у акционеров; прочие финансовые вложения – краткосрочные (до одного года) инвестиции в доходные активы (ценные бумаги) других предприятий; векселя, приобретенные как объект финансовых вложений; инвестиции в краткосрочные государственные ценные бумаги

Роль активов в деятельности предприятия очень велика. Только производительная форма капитала, то есть активы, способны реализовать саму идею и миссию создания и функционирования предприятия как бизнес-единицы. Отсюда следует исключительная важность эффективного управления активами, обеспечивающего достижение максимального производственного и финансового результата деятельности хозяйствующего субъекта.

В финансово-экономической практике используется понятие **стоимость** – способность блага быть обменянным на деньги (трансформироваться в денежную форму). Размер денежной суммы, которая может быть выручена в обмен на данное благо, определяет величину его стоимости. При фактическом осуществлении сделок стоимость выступает в форме цен, предлагаемых покупателями и запрашиваемых продавцами благ.

Общая стоимостная оценка имущества характеризует уровень благосостояния или богатства его владельца. Для увеличения своего богатства собственник может вкладывать принадлежащее ему имущество в

действующие или вновь создаваемые предприятия. *Предприятие* (дело, бизнес) – это форма осуществления деятельности, нацеленной на увеличение стоимости вложенного имущества в интересах собственников этого имущества. Стоимость имущества, вложенного (инвестированного) собственником в предприятие, формирует *собственный капитал* этого предприятия.

Стоимость активов всегда равна стоимости вложенного в них капитала. Главное предназначение активов предприятия – приносить ему доход.

В финансовом менеджменте исключается возможность случайного приобретения предприятием каких-либо активов. Любая закупка должна иметь предварительное финансовое обоснование, основным критерием которого является максимизация дохода. Если окажется, что приобретенный актив не способен обеспечить ожидаемый доход, то он должен быть продан, а высвободившиеся деньги вложены в другой, более доходный актив. Операции с активами, не приводящие к изменению стоимости активов (активы продаются по той же цене, по которой они были куплены), оставляют величину собственного капитала предприятия неизменной.

Специфика деятельности большинства отраслей бизнеса обуславливает необходимость разделения совокупных активов предприятия на две части: длительно эксплуатируемые (свыше 1 года) и приобретаемые на срок до 1 года. В первом случае говорят о внеоборотных активах, или *основном капитале* предприятия (в его состав входят основные средства, незавершенное строительство, долгосрочные финансовые вложения). Имущество такого рода составляет основу бизнеса, придает ему стабильность и устойчивость. Предприятие не сможет быстро расстаться с внеоборотными активами без значительной потери их стоимости, т. е. это активы, имеющие низкую *ликвидность*. С другой стороны, в условиях успешной работы ни у одного нормального руководителя не возникнет желания превратить их стоимость в «живые деньги». Распродажа основного капитала предприятия свидетельствует о серьезных проблемах. Вложение капитала в основные фонды – очень ответственный шаг, поэтому ему предшествует длительная и трудоемкая процедура разработки и анализа *инвестиционных проектов*.

Другой вид активов – *оборотные средства*, или оборотные активы. Данные активы обеспечивают текущие потребности предприятия в сырье, материалах, товарах и достаточно быстро завершают финансовый кругооборот, трансформируясь из денежной в материальную форму и обратно в деньги. Определенная часть вложенного в предприятие капитала должна быть связана (иммобилизована) в остатках каких-либо оборотных активов – запасов, дебиторской задолженности и др. Снижению величины этих остатков способствует ускорение *оборачиваемости текущих активов*.

После создания предприятия может оказаться, что его собственного капитала недостаточно для покрытия потребностей в основных фондах и

оборотных активах. В этом случае предприятие имеет право выступать от своего лица в качестве заемщика необходимых ему ресурсов.

В случае неспособности предприятия погасить свои долги оно может быть объявлено банкротом и собственники потеряют свои вклады в его капитал, но не более того. С позиций финансового менеджмента *банкротство* может быть представлено как переход права собственности на предприятие от его первоначальных владельцев к кредиторам.

Финансовый рычаг предприятия (*кредитное плечо, кредитный рычаг, финансовый леве́ридж*) показывает, как использование заемного капитала предприятия влияет на величину чистой прибыли.

Показатель отражающий уровень дополнительной прибыли при использовании заемного капитала называют эффектом финансового рычага, или финансовым леве́рижем. Коэффициент финансового леве́риджа – это отношение заемного капитала компании к собственным средствам, он характеризует степень риска и устойчивость компании.

Чем меньше финансовый рычаг, тем устойчивее положение. Оптимальным считается равное соотношение обязательств и собственного капитала (чистых активов), т.е. коэффициент финансового леве́риджа равный 1. Допустимым может быть и значение до 2 (у крупных публичных компаний это соотношение может быть еще больше). При больших значениях коэффициента организация теряет финансовую независимость, и ее финансовое положение становится крайне неустойчивым. Таким организациям сложнее привлечь дополнительные займы. Наиболее распространенным значением коэффициента в развитых экономиках является 1,5 (т. е. 60 % заемного капитала и 40 % собственного). Слишком низкое значение коэффициента финансового леве́риджа говорит об упущенной возможности использовать финансовый рычаг – повысить рентабельность собственного капитала за счет вовлечение в деятельность заемных средств.

Структура **заемного капитала** неоднородна. Для финансов имеет принципиальное значение срок, на который привлекаются ресурсы.

Заемный капитал позволяет увеличить коэффициент рентабельности собственного капитала, т. е. получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Наиболее выгодными для предприятия являются долгосрочные займы и кредиты, к которым в практике относятся обязательства со сроком погашения свыше 1 года (в развитых странах долгосрочными считаются обязательства сроком свыше 5 и даже 10 лет).

Краткосрочные обязательства (со сроком погашения до 1 года) обычно привлекаются для покрытия дополнительной потребности в оборотных средствах.

Покрытие хотя бы части основного капитала предприятия краткосрочными заемными средствами – один из наиболее верных показателей его финансовой неустойчивости. Краткосрочные заимствования подразделяются на

процентные (например, банковские ссуды) и *беспроцентные* (кредиторская задолженность поставщикам, рабочим и служащим, бюджету и т.п.). Общая сумма краткосрочных обязательств называется краткосрочными пассивами, краткосрочным заемным капиталом или просто **краткосрочным капиталом**. В сумме с долгосрочным заемным капиталом данные источники образуют **пассивы предприятия**, или его **заемный капитал**.

Таким образом, для предприятия, использующего эффект финансового рычага, общая величина его активов будет всегда равна сумме собственного капитала и пассивов. Данное равенство отражает **основное балансовое уравнение**, лежащее в основе финансового менеджмента: $A = СК + П$. Схематично его можно представить на рисунке 1.1.

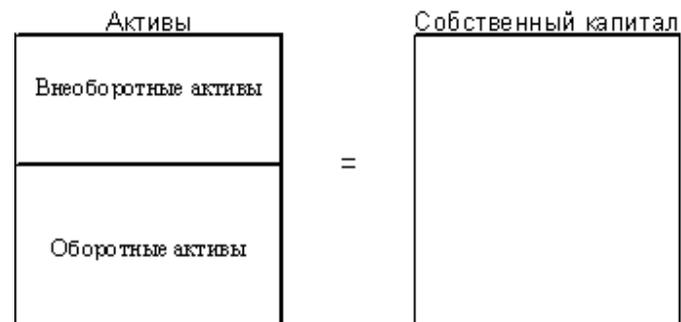


Рисунок 1.1 – Схема основного балансового уравнения

Разница между общей стоимостью активов и общей величиной заемного капитала называется **чистыми активами**. Из основного балансового уравнения следует, что чистые активы должны равняться величине собственного капитала предприятия.

Методика формирования еще одного важнейшего финансового показателя – **наличие собственных оборотных средств (СОС)**, или величина собственного оборотного капитала, представлена на рисунке 1.2.

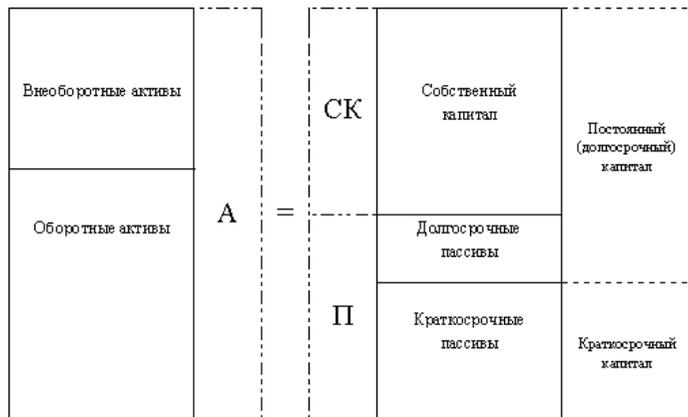


Рисунок 1.2 – Схема формирования собственного оборотного капитала

Уникальность показателя СОС заключается в том, что в нем находят отражение два важнейших финансовых понятия – доходность и риск. Увеличивая размер собственного оборотного капитала, предприятие снижает риск потери платежеспособности. Оборотные средства – наиболее ликвидная часть активов, поэтому их «чистая» величина, свободная от краткосрочных обязательств, значительно увеличивает мобильность предприятия в целом, его способность переориентировать свой капитал на новые рынки или виды деятельности. С другой стороны, поддерживая значительные размеры СОС в течение длительного времени, предприятие утрачивает возможность доходного вложения своего долгосрочного капитала. Снижение наличия СОС может означать вложение чистых оборотных активов в инвестиционную деятельность, направление их на реализацию масштабных проектов с высоким уровнем ожидаемого дохода.

1.5 Стратегический и оперативно-тактический менеджмент

Управленческий персонал предприятий должен научиться вырабатывать и принимать стратегические решения, к которым относятся принципиальные, жизненно важные решения, связанные с выбором долгосрочных целей предприятия и критериев их достижения, путей выхода из создавшегося кризисного состояния (или совершенствования деятельности для успешно развивающихся предприятий).

Все эти решения должны составлять единую стратегию, определяющую выбор направления комплексных действий, обеспечивающего достижение целей предприятия. Общее стратегическое управление включает в себя три основных элемента:

- стратегический анализ;
- стратегический выбор;
- реализацию стратегии.

К основным частям первой компоненты (стратегического анализа) относятся:

- анализ изменений внешней среды (на рынке, в политике, законодательстве и т. д.) с выделением тех, которые могут оказать существенное влияние на функционирование и развитие предприятия;
- анализ прогнозов и ожиданий руководства, акционеров и персонала, уточнение целей функционирования и развития;
- анализ потенциальных возможностей и внутренних резервов предприятия (материальные, финансовые и трудовые ресурсы; проекты, идеи, наличие команды и т. д.);
- анализ рисков по различным направлениям, формирование «дерева рисков».

Проведение стратегического анализа позволяет выделить основные тенденции изменений во внешней среде и внутри предприятия, оценить положительные и отрицательные тенденции, риски, определить ключевые цели и наметить предпочтительные пути развития.

Однако практика показывает, что такая работа на предприятиях чаще всего не ведется: нет ни опыта, ни структур, способных решать подобные задачи. На предприятии часто отсутствуют четко сформулированные цели. Отсутствие общих целей, разделяемых всеми работниками, приводит к разобщенности интересов различных групп на предприятии.

Вторая компонента (стратегический выбор) включает:

- формирование альтернативных стратегий развития основных направлений деятельности;
- оценку этих альтернативных вариантов по критериям, характеризующим достижение целей предприятия (прибыль, рентабельность, доля рынка и т. д.);

- выбор варианта стратегии (направления деятельности).

Для выбранной стратегии обычно разрабатывается более детальный бизнес-план развития как совокупность реализуемых проектов. Детальная проработанность и контроль исполнения этого бизнес-плана – одно из ключевых условий успешного осуществления процесса реформирования на предприятии.

Третья компонента (реализация стратегии) связана:

- с формированием краткосрочных и оперативных планов, в том числе комплексного финансового плана предприятия, их исполнением, контролем, анализом плановых и фактических показателей, принятием решений по отклонениям;
- реорганизацией бизнес-процессов предприятия (если это необходимо);

– созданием специальной системы управления изменениями (например, формирование отделов стратегического развития, реинжиниринга бизнеса);
– внедрением новых технологий, привлечением инвестиций.

На этапе стратегического планирования формируются укрупненные планы предприятия на три года вперед, которые потом детализируются. Например, финансовый план предприятия на год разбивается на квартальные, а первый квартальный план – на месячные. В дальнейшем осуществляется сбор фактической информации по выполнению плана, проводится контроль и анализ выполнения стратегических целевых установок.

На практике такой механизм, к сожалению, не реализуется на предприятиях. Происходит отрыв декларативных стратегических целей от реальной хозяйственной деятельности предприятия. Задача реализации стратегии практически решается очень слабо. Даже если у руководства есть сформулированные цели, обеспечение их реализации не контролируется, а оперативные решения часто принимаются вразрез стратегическим целям.

Следует отметить, что стратегически важные решения для предприятия почти всегда связаны с серьезными изменениями, нововведениями, которые не могут быть реализованы без создания системы (механизма) управления изменениями.

Стратегические цели предприятия тесно связаны друг с другом. Например, увеличение объема продаж и повышение рентабельности (за счет сокращения затрат, использования новой ценовой или ассортиментной политики) должны обеспечить выход на безубыточное функционирование, создать возможность привлечения инвестиций, улучшить социальное положение работающих. Тесная связь целей и путей их достижения требует от руководства предприятия придерживаться комплексного подхода при решении задач управления. На практике же руководители традиционно уделяют большую часть времени контролю производственной деятельности предприятия, обеспечению выполнения производственного плана.

При разработке финансово-экономической стратегии предприятия руководству приходится затрагивать такие вопросы, как:

- выбор взаимно непротиворечивых финансово-экономических целевых установок;
- анализ ассортимента, определение наиболее выгодных для предприятия видов продукции;
- разработка ценовой, кредитной, амортизационной, учетной и налоговой политики предприятия; кредиторской и дебиторской задолженности;
- управление издержками;
- выбор дивидендной политики и т. д.

Неэффективное решение этих задач может существенно снизить прибыль предприятия, а иногда привести к убыточной работе. Каждая из них – это задача принятия решения, связанная с проведением предварительных расче-

тов по вариантам и выбором одного наиболее выгодного из ряда альтернатив. Кроме того, все эти задачи взаимосвязаны и требуют согласования.

Этап стратегического планирования очень важен, так как принятая стратегия определяет основные направления деятельности предприятия, точки, к которым необходимо приложить максимум усилий всего коллектива. Стратегия позволяет объединить усилия всех подразделений предприятия для достижения ключевых целей и обеспечить конкурентоспособность и выживание предприятия. Также важны методы эффективного решения отдельных задач управления финансами. Например, задача выбора оптимальной структуры ассортимента требует:

- проведения анализа себестоимости продукции (структуры затрат);
- определения прибыли и рентабельности по каждому продукту;
- анализа рыночных цен и возможностей по сбыту;
- выявления и анализа «узких мест» и ограничений по производству и реализации продукции;
- определения наиболее выгодных продуктов по заданным приоритетам;
- расчета вариантов ассортиментной и ценовой политики.

При решении этой задачи должны тесно взаимодействовать отдел маркетинга и планово-экономический отдел (или коммерческая и финансовая службы), а для этого необходима четкая регламентация такой деятельности.

Анализ потенциальных возможностей по сбыту, формирование плана продаж в отделе сбыта являются необходимым элементом формирования планов движения денежных средств и товарно-материальных ресурсов. Достоверный прогноз продаж обеспечивает руководство информацией об оборотных средствах, которые можно будет направить на увеличение выпуска наиболее выгодных видов продукции, определенных на основе ассортиментного анализа. Таким образом, задачи анализа и выбора ассортимента, планирования продаж, управления оборотными средствами оказываются тесно увязанными и входят в общую систему управления финансами.

Задача разработки финансово-экономической стратегии предприятия является важной и актуальной, однако ее важность недооценивается руководителями предприятий. Можно выделить несколько причин такого положения:

- непонимание значения стратегии и ее роли в управлении предприятием;
- отсутствие методик и технологий формирования и реализации стратегии;
- дефицит временного ресурса у руководителей.

При разработке финансово-экономической стратегии предприятия могут быть определены такие цели, как выход на безубыточное функционирование, заданный процент рентабельности, снижение дебиторской и кредиторской задолженности до определенного уровня, увеличение выручки от реализации продукции (работ, услуг) до заданного процента и пр.

Разработка и реализация стратегии обеспечивает комплексный характер решения задач управления предприятием. Например, службы маркетинга и сбыта тесно взаимодействуют с финансовой службой, каждый сотрудник знает общие цели и свои конкретные обязанности по обеспечению их достижения. Реализация стратегии дает возможность всем подразделениям предприятия ориентироваться на одни цели и конечный результат, а это существенно повышает эффективность работы предприятия в целом.

Стратегический финансовый менеджмент часто отождествляют с управлением инвестициями, что предполагает:

- финансовую оценку проектов вложения капитала;
- отбор критериев принятия инвестиционных решений;
- выбор наиболее оптимального варианта вложения капитала;
- определение источников финансирования.

Оценка инвестиций производится с помощью различных критериев. Например, капитал выгодно вкладывать, если прибыль от вложения капитала в проект превышает прибыль от депозита, рентабельность инвестиций превышает уровень инфляции, рентабельность данного проекта с учетом фактора времени выше, чем рентабельность других проектов.

В стратегическом финансовом менеджменте важно учитывать фактор времени, так как ценность денег со временем снижается, и чем продолжительнее инвестиционный период, тем больше степень финансового риска. Поэтому в стратегическом финансовом менеджменте используются такие приемы, как капитализация прибыли (превращение прибыли в капитал), дисконтирование капитала, приемы снижения степени финансового риска.

Оперативно-тактический финансовый менеджмент представляет собой оперативное управление текущей финансовой деятельностью предприятия, которое направлено на обеспечение предприятия денежными средствами, достаточными для выполнения финансовых обязательств и на достижение высокой доходности от использования временно свободных финансовых средств в качестве капитала.

Оперативно-тактический менеджмент предполагает управление скоростью поступления наличных и безналичных денег, скоростью денежных выплат и обеспечение максимально возможной отдачи от вложения свободных денежных средств.

В процессе оперативно-тактического менеджмента используются различные методы: эффективные формы расчетов, управление оборачиваемостью денежных средств, снижение суммы дебиторской задолженности, методы управления кассовой наличностью, которые позволяют уменьшить ее до минимума и, соответственно, увеличить объем денежных средств для вложения в активы, приносящие доходы.

Финансовый менеджмент (как стратегический, так и оперативно-тактический) требует соблюдения определенной технологии принятия фи-

нансовых решений: постановка цели, определение проблемы, поиск альтернативных решений, сопоставление альтернативных решений с целями и выбор одного из решений по установленным критериям.

Часто принятие финансовых решений выполняется в результате анализа альтернативных решений, учитывающих компромисс между требованиями ликвидности, финансовой устойчивости и рентабельности.

2 УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ

2.1 Экономическая сущность управления капиталом

Капитал предприятия характеризует общую стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов. Экономическая сущность капитала предприятия определяется следующими его особенностями:

1 Является основным фактором производства. Выделяют три основных фактора производства, обеспечивающих хозяйственную деятельность производственных предприятий:

- капитал;
- земля и другие природные ресурсы;
- трудовые ресурсы.

Капитал играет решающую роль, так как он объединяет все факторы в единый производственный комплекс.

2 Характеризует финансовые ресурсы предприятия, приносящие доход. Он может выступать изолированно от производства - т. е. в форме ссудного капитала, который формирует доходы предприятия не в операционной деятельности, а в финансовой деятельности.

3 Является источником благосостояния его собственников. Потребляемая часть капитала выходит из его состава, будучи направленной на удовлетворение текущих потребностей его владельцев. Накапливаемая часть призвана обеспечить удовлетворение потребностей его собственников в перспективном периоде.

4 Выступает мерой рыночной стоимости предприятия. В этом качестве выступает, прежде всего, собственный капитал предприятия, определяющий объем его чистых активов. Величина собственного капитала характеризует также возможность привлечения предприятием заемных средств, обеспечивающих получение дополнительной прибыли. В совокупности с другими факторами, это формирует базу оценки рыночной стоимости предприятия.

5 Определяет эффективность хозяйственной деятельности. Темпы роста собственного капитала характеризуют уровень формирования и эффективность распределения прибыли предприятия, а также его способность поддерживать финансовое равновесие за счет внутренних источников. Значи-

тельная роль капитала в экономическом развитии предприятия и удовлетворении интересов государства, собственников и персонала определяет капитал как главный объект финансового управления предприятием.

Основной целью управления капиталом является формирование такой величины и структуры капитала, которая позволяет в полной мере обеспечить потребность предприятия в ресурсах, необходимых для решения поставленных задач.

По принадлежности предприятию выделяют *собственный* и *заемный капитал*.

По объекту инвестирования различают *основной капитал*, т. е. часть капитала, которая инвестирована в создание внеоборотных активов, и *оборотный капитал*, который вложен, соответственно, в формирование оборотных средств.

Эффективное и целенаправленное управление капиталом предприятия осуществляется путем формирования и выполнения политики управления собственным и заемным капиталом, в качестве основных этапов которой выступают:

- анализ уровня и структуры капитала предприятия за предшествующие периоды;
- определение стоимости капитала и оптимизация источников его формирования; обеспечение формирования заданного объема капитала, необходимого для эффективной деятельности предприятия, в условиях максимального использования собственного капитала;
- внедрение управления затратами и разработка системы мероприятий по обеспечению роста операционной прибыли на основе анализа динамики операционной прибыли и выявление факторов ее определяющих;
- оптимизация уровня производственного и финансового левериджа с позиции заданного уровня риска и доходности;
- анализ динамики операционных и внереализационных доходов и расходов предприятия, осуществление мероприятий по их сокращению (например, четкое выполнение договорных обязательств во избежание внереализационных расходов в виде штрафных санкций со стороны контрагентов);
- формирование оптимальной структуры капитала предприятия;
- формирование дивидендной политики.

Под *стоимостью капитала* понимают общую сумму средств, которую следует заплатить за привлечение определенного объема финансовых ресурсов из различных источников, выраженную в процентах к этому объему.

Количественно стоимость капитала выражается в сложившихся в компании относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами, т.е. речь идет об относительном показателе, выраженном в процентах, который исчисляется, как правило, в целом по году.

Экономический смысл показателя «стоимость капитала» заключается в том, что он показывает, какую сумму следует «уплатить» за привлечение единицы капитала из данного источника. Стоимость капитала является одним из наиболее важных показателей при формировании бюджета капиталовложений, а также характеризует привлекательность компании для потенциальных инвесторов.

Как правило, компания финансируется одновременно из нескольких источников, поэтому основным показателем стоимости капитала является его средневзвешенная стоимость, которая представляет собой среднюю стоимость привлечения собственных и заемных источников финансирования. Для оценки стоимости капитала необходимо сначала осуществить поэлементную оценку стоимости каждого отдельного источника, а затем рассчитать обобщающую оценку капитала путем определения его средневзвешенной стоимости. Рассмотрим методику проведения такой оценки.

Для выполнения поэлементной оценки стоимости капитала выделяют *пять основных источников капитала*: банковские кредиты и займы, облигационные займы, привилегированные акции, обыкновенные акции и нераспределенная прибыль. Рассмотрим механизм определения стоимости каждого из этих источников.

Банковский кредит – это денежные средства, предоставляемые кредитным учреждением (банком) заемщику для целевого использования на условиях платности, срочности и возвратности.

Возможность получения «бесплатных» займов, т.е. заемных денежных средств от лиц, не имеющих кредитной лицензии, на условиях отсутствия платности, в данном случае не рассматривается как несоответствующая принципам финансового менеджмента.

Облигация – это ценная бумага, подтверждающая внесение ее владельцем денежных средств на сумму, указанную в номинале облигации (купонные облигации), и обязательство возместить ее номинальную стоимость и установленный процент по ней. В зависимости от выбранного критерия облигации делятся на следующие типы:

- по сроку действия: краткосрочные (1–3 года), среднесрочные (3–7 лет), долгосрочные (7–20 лет) и бессрочные, выплаты процентов по которым не ограничены во времени;
- по характеру обращения: обычные и конвертируемые, которые могут быть конвертированы, т. е. заменены на привилегированные или обычные акции в зависимости от условий выпуска облигационного займа;
- по характеру установленных выплат: с фиксированной купонной ставкой, т. е. когда величина выплат (в процентах) не изменяется; с плавающей купонной ставкой, когда уровень выплат (в процентах) зависит от колебаний уровня ссудного процента и прочего.

Номинальная стоимость облигаций является базой для начислений процентов по ним. В связи с тем, что средства, полученные от размещения облигаций, относятся к заемным средствам, оценка их стоимости практически совпадает с оценкой стоимости банковского капитала.

Привилегированная акция – это ценная бумага, дающая владельцу право на получение дивидендов в форме гарантированного зафиксированного процента, а также право на долю в остатке активов в случае ликвидации предприятия. Владельцы привилегированных акций, в отличие от владельцев обыкновенных акций, не имеют права голоса на общем собрании акционеров т. е. не участвуют в управлении обществом. Исключением может являться ситуация, когда их права нарушены (например, выплата дивидендов произведена в меньших размерах, чем это предусмотрено условиями эмиссии или не произведена вообще). В этих случаях владельцы привилегированных акций получают право на участие в общем собрании акционеров до момента первой выплаты по указанным акциям дивидендов в полном размере. Привилегированные акции могут быть конвертированы в обыкновенные акции в случае, если это предусмотрено Уставом общества.

Обыкновенная акция – ценная бумага, подтверждающая право ее владельца участвовать в управлении предприятием, распределении его прибыли и получении доли имущества, пропорционально вкладу в уставный капитал, и в случае его ликвидации.

Нераспределенная прибыль представляет собой часть прибыли, которая осталась после уплаты налога на прибыль за отчетный период и иных платежей в бюджет, источником которых является прибыль, а также после выделения части прибыли для распределения между собственниками в виде дивидендов. Нераспределенная прибыль является основным источником пополнения капитала компании.

Проценты за привлечение банковского кредита выплачиваются в первоочередном порядке вне зависимости от финансового результата деятельности предприятия, т. е. они должны быть выплачены даже при наличии убытков от финансово-хозяйственной деятельности в отчетном периоде. Гарантия возврата кредита и процентов по нему со стороны предприятия-заемщика вытекает как из условий самого кредитного договора, так и из условий договоров залога и поручительства, которые, как правило, заключаются заинтересованными сторонами одновременно с подписанием кредитного договора. С этой точки зрения, предоставляемые банковские кредиты являются для инвестора наименее рискованным вложением денежных средств (по сравнению с иными источниками формирования капитала) и, следовательно, должны иметь меньшую доходность.

Финансовые ресурсы, полученные в результате размещения облигационного займа, являются более дорогим источником (по сравнению с банковскими кредитами) вследствие наличия риска не размещения выпущенного

облигационного займа. Это положение и определяет более высокую стоимость этого источника.

Акционеры, вкладывающие свои средства в акции коммерческой организации, как правило, рассчитывают на получение дивидендов. Размер дивидендных выплат по привилегированным акциям установлен (на уровне фиксированного процента от номинала), что делает их менее рискованными по отношению к обыкновенным акциям. Получение дивидендов по обыкновенным акциям полностью зависит от эффективности деятельности организации и сопряжено с еще большими рисками и, прежде всего, с риском неполучения прибыли. Кроме того, с точки зрения очередности выплат владельцы обыкновенных акций могут рассчитывать на выплату дивидендов только после уплаты ссудных процентов, осуществления выплат по облигациям и по привилегированным акциям, и поэтому обыкновенные акции являются значительно более рискованными ценными бумагами по сравнению с иными, рассмотренными выше. Это позволяет предполагать, что их стоимость, как одного из источников капитала компании, должна быть более высокой по отношению к остальным, ранее рассмотренным источникам.

С позиции соотношения доходности и риска нераспределенная прибыль является самым дорогим источником привлечения капитала. Однако, в представленной цепочке неравенств она занимает предпоследнее место, что связано с тем, что реинвестирование прибыли не требует никаких затрат в отличие от размещения акций, привлечение средств по которым предполагает обязательные расходы, связанные с их эмиссией и размещением.

2.2 Дивидендная политика

Дивиденды представляют собой денежный доход собственников от вложения своих денежных средств и иного имущества в капитал компании, возможность получения которого и величина зависят от эффективности работы предприятия.

Под термином «дивидендная политика» понимают механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственникам в соответствии с долей их вклада в общую сумму собственного капитала предприятия. Дивидендная политика является составной частью общей политики управления прибылью; ее основной целью является оптимизация пропорций между распределяемой и капитализируемой частями прибыли с целью максимизации рыночной стоимости предприятия и обеспечения его стратегического развития.

Источником выплаты дивидендов является прибыль компании, оставшаяся после налогообложения за отчетный финансовый год. Однако могут быть ситуации, когда при получении убытков в отчетном году компания направляет на выплату дивидендов нераспределенную прибыль прошлых лет, хотя это является недостаточно корректным в связи с тем, что эта прибыль уже реинвестирована в производство (в соответствии с действующим законодательством это не отражается в балансе). В практике зарубежных компаний выплаты дивидендов в подобных условиях осуществляются для поддержания положительного имиджа и избежания резкого «сброса» акций их держателями на фондовый рынок. Однако следует иметь в виду, что такая практика может носить исключительный характер,

Реальная возможность выплаты дивидендов зависит от действия ряда факторов, выступающих в качестве ограничений:

- правового характера, которые с позиции законодательства устанавливают, какая часть собственного капитала может быть направлена на выплату дивидендов;

- контрактного характера, которые предполагают сохранение определенной доли нераспределенной прибыли для обеспечения обслуживания своих обязательств, и в первую очередь, долгосрочных кредитов;

- в связи с недостаточной ликвидностью, предполагающие, что дивиденды могут быть выплачены только при наличии возможности их выплаты без урона для платежеспособности предприятия;

- в связи с расширением производства, при которых многие предприятия, особенно на стадии становления, сталкиваются с проблемой острой нехватки капитала для реинвестирования;

- связанных с интересами акционеров, которые основаны на том, что в основе дивидендной политики должен лежать принцип максимизации совокупного дохода акционеров, имея в виду рост рыночной стоимости компании;

- рекламно-информационного характера, которые требуют стабильной выплаты дивидендов для поддержания положительного имиджа компании и дополнительного привлечения инвесторов и акционеров.

При разработке дивидендной политики возможно использование трех основных подходов.

Консервативный подход предполагает приоритетное направление прибыли на цели реинвестирования. Его реализация направлена в первую очередь на минимизацию риска потери финансовой устойчивости компании. В рамках этого подхода используется:

- остаточная политика дивидендных выплат, которая предполагает, что фонд дивидендных выплат формируется после того, как удовлетворены потребности предприятия в источниках финансирования, в том числе на инвестиционные цели. Преимущество этой политики заключается в обеспечении

высокой финансовой устойчивости за счет стабильного роста собственного капитала, недостаток – в неуверенности акционеров в возможности получения дивидендов в отдельные периоды;

- политика фиксированных дивидендных выплат, при которой выплата дивидендов на протяжении продолжительного периода осуществляется в одних и тех же размерах, которые корректируются только при высоких темпах инфляции. Преимуществом политики является уверенность акционеров в получении стабильного дохода, недостатком – отсутствие непосредственной связи между величиной дивидендов и суммой полученной прибыли.

Умеренный подход предполагает стабильную выплату гарантированного минимума и выплату «экстра-дивидендов» – в случае получения успешного ведения деятельности и получения высокого уровня прибыли. Реализация этого подхода, с одной стороны, позволяет снизить риски финансовой устойчивости, возрастающие при сокращении собственного капитала, а с другой стороны отвечает интересам акционеров, получающих стабильный доход.

Агрессивный подход заключается в первоочередном обеспечении высокого уровня дивидендных выплат. Реализация агрессивного подхода способствует генерированию дополнительных рисков потери финансовой устойчивости. В рамках этого подхода используется:

- политика стабильных дивидендов, которая предполагает применение долгосрочного нормативного коэффициента, равного отношению величины дивидендов (по обыкновенным акциям) к сумме распределяемой прибыли. Преимущество данной политики – непосредственная связь между уровнем прибыли и величиной дивидендных выплат, недостаток – возможные существенные колебания в размере выплачиваемых дивидендов, являющиеся прямым следствием различной эффективности деятельности компании в отдельные периоды времени;

- политика постоянного возрастания дивидендов, которая предполагает стабильный рост дивидендов на одну акцию. Преимущество политики – формирование положительного имиджа компании, недостаток – необходимость отвлечения собственного капитала в возрастающих объемах и, соответственно, возникающие ограничения по величине реинвестируемой прибыли.

Выбор дивидендной политики непосредственно связан с оценкой изменения акционерного капитала при изменении размера дивидендов. Эта оценка производится на основе формулы Гордона:

$$C = \frac{D(1+T_d)}{K_d - T_d},$$

где С – стоимость одной акции;

Д – величина дивиденда на одну акцию, выплаченная в отчетном периоде;

T_0 – ожидаемый темп прироста дивидендов;

K_0 – коэффициент дисконтирования.

3. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ

3.1 Прибыль и денежный поток

Увеличение богатства владельцев бизнеса проявляется в приросте собственного капитала. В финансово-экономической литературе и деловой практике этот прирост называют **прибылью**. Единственный способ достижения такого прироста (за исключением привлечения новых взносов в уставный капитал) – это увеличение стоимости активов предприятия. Иными словами, прибыль – это прирост собственного капитала, обусловленный увеличением стоимости активов предприятия.

В финансовом менеджменте прибыль предприятия трактуется во-первых, как *увеличение собственного капитала, происходящее за счет удорожания активов*; во-вторых, как *превышение валовых доходов предприятия за отчетный период над его валовыми расходами*. По сути, эти трактовки являются идентичными, так как удорожание любого актива происходит вследствие превышения доходов от его продажи над расходами по его приобретению и подготовке к продаже. В любом случае, предпосылкой возникновения прибыли является способность предприятия осуществлять продажу своих активов. Момент реализации является точкой, в которой фиксируется реальное увеличение стоимости актива.

Отсутствие продаж делает бессмысленными попытки определения реальной стоимости актива: в результате всегда будет получаться некая теоретическая величина, справедливость которой может быть подтверждена только одним способом – получением согласия покупателя приобрести актив за определенную цену.

Различные подходы к определению прибыли обуславливают структуру финансовой отчетности предприятия. В ее состав входят два основных отчета: *бухгалтерский баланс* и *отчет о прибылях и убытках*. В каждом из них отражается сумма реинвестированной прибыли.

Часть прибыли, остающаяся после уплаты предприятием налога на прибыль, принадлежит владельцам предприятия. Эту часть называют *чистой прибылью*. Владельцы могут ежегодно изымать у предприятия активы в сумме, равной заработной им за год чистой прибыли. Однако если собственники предприятия сочтут более выгодным для себя отказаться от текущего дохода в пользу более значительного увеличения собственного капитала предприятия в будущем, то они могут оставить причитающуюся им

сумму чистой прибыли предприятию. В этом случае говорят о *реинвестировании* прибыли.

В балансе показывается накопленная за весь период работы предприятия величина нераспределенной прибыли, а в отчете о прибылях и убытках рассчитывается сумма чистой, а затем и реинвестированной прибыли отчетного года. Нераспределенная прибыль в отчете о прибылях и убытках, должна равняться разнице между суммой накопленной прибыли по балансу на конец года и аналогичным показателем баланса на начало отчетного года.

Осуществление практически всех видов финансовых операций предприятия генерирует определенное движение денежных средств в форме их поступления или расходования. Движение денежных средств, получаемых и расходуемых предприятием в наличной и безналичной форме, называют в финансовом менеджменте **денежными потоками**. Эти потоки бывают двух видов: положительные и отрицательные. **Положительные потоки** (притоки) отражают поступление денег на предприятие, **отрицательные** (оттоки) – выбытие или расходование денег предприятием. Перевод денег из кассы на расчетный счет и подобные ему внутренние перемещения денег не рассматриваются в качестве денежных потоков. Денежный поток возникает при условии пересечения им условной «границы» предприятия.

Разница между валовыми притоками и оттоками денежных средств за определенный период времени называется **чистым денежным потоком**. Он также может быть положительным или отрицательным (притоком или оттоком).

Все денежные потоки предприятия объединяются в три основные группы: потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности (таблица 3.1).

Таблица 3.1 – Состав денежных потоков по отдельным видам деятельности

Виды деятельности	Притоки	Оттоки
Операционная	Выручка от реализации. Авансы от покупателей. Погашения дебиторской задолженности	Оплата счетов поставщиков. Выплата заработной платы. Отчисления во внебюджетные фонды. Уплата налогов. Уплата процентов за кредит

Инвестиционная	Выручка от продажи объектов основных фондов, нематериальных активов и незавершенного строительства. Выручка от продажи долгосрочных финансовых вложений. Возврат долгосрочных займов. Дивиденды и проценты по просроченным финансовым вложениям	Приобретения основных фондов, нематериальных активов капиталовложений в строительство. Долгосрочные финансовые вложения. Предоставление долгосрочных займов
Финансовая	Поступления от эмиссии акций и облигаций. Долгосрочные займы и кредиты. Краткосрочные займы и кредиты (в т. ч. по векселям). Целевое финансирование	Погашение облигаций и выкуп акций. Возврат займов. Выплата дивидендов собственникам предприятия.

Многие предприятия одновременно осуществляют несколько видов деятельности, совмещая производство с посредническими операциями или оказанием других услуг. Тем не менее деятельность такого рода часто обозначается единым термином – производственная, или *операционная*. Денежные потоки от этой деятельности (выручка от реализации, оплата счетов поставщиков, выплата заработной платы) как наиболее регулярные обслуживают текущие операции, повторяющиеся из месяца в месяц.

Притоки от операционной деятельности формируются за счет выручки от реализации продукции (работ, услуг), погашения дебиторской задолженности, получаемых от покупателей авансов. Операционные оттоки – это оплата счетов поставщиков и подрядчиков, выплата заработной платы, платежи в бюджет и внебюджетные фонды, уплата процентов за кредит. Этот перечень включает в себя практически все текущие операции предприятия, связанные с использованием оборотных средств.

Под *инвестиционной деятельностью* в мировой практике понимается деятельность предприятия по осуществлению долгосрочных вложений, причем учитываются не только реальные, но и долгосрочные финансовые инвестиции. *Денежные оттоки от инвестиционной деятельности* включают в себя оплату приобретаемых основных фондов, капитальные вложения в строительство новых объектов, приобретение предприятий или пакетов их акций (долей в капитале) с целью получения дохода либо для осуществления контроля за их деятельностью, предоставление долгосрочных займов другим предприятиям.

К *финансовой деятельности* относятся операции по формированию капитала предприятия. Финансовые притоки – это суммы, вырученные от размещения новых акций или облигаций, краткосрочные и долгосрочные займы, полученные в банках или у других предприятий, целевое финансирование из различных источников. Оттоки включают в себя возврат займов и кредитов, погашение облигаций, выкуп собственных акций, выплату дивидендов.

Группировка денежных потоков предприятия по видам деятельности значительно повышает аналитичность отчетной информации. Финансовый менеджер (или кредитор) может видеть, какие именно источники приносят предприятию наибольшие денежные поступления и какие – потребляют их в большем объеме.

У нормально функционирующего предприятия совокупный чистый денежный поток должен стремиться к нулю, то есть все заработанные в отчетном периоде денежные средства должны быть эффективно инвестированы. Однако к достижению такого результата ведут различные пути: операционная деятельность может принести значительный чистый приток наличности, который предприятие использует для расширения основных фондов.

Но возможна и противоположная ситуация – реализуя часть своего основного капитала, предприятие тем самым перекрывает чистый денежный отток от операционной деятельности. Последний вариант крайне нежелателен для предприятия, так как основным источником денежных средств должна служить его основная, операционная деятельность, а не распродажа имущества.

Если крупное промышленное предприятие имеет на своем балансе розничный магазин, то сумма выручки от реализации в нем товаров будет включена в состав общего операционного потока всего предприятия.

Широко распространенное в статистической отчетности выделение «основной» и «неосновной» деятельности при расчете денежных потоков не учитывается. Также не предусматривается отражение «социальной» деятельности предприятия. Любое приобретение основных фондов будет показано как инвестиционная деятельность, любые денежные траты будут отнесены к производственным или финансовым оттокам. Единственной формой «непроизводительного» расходования средств является выплата дивидендов из чистой прибыли предприятия. В данном случае отражается факт получения собственниками предприятия причитающейся им части результатов его деятельности – чистой прибыли.

Одной из разновидностей денежных потоков является **ликвидный денежный поток**, представляющий собой изменение чистой кредитной позиции предприятия за год. **Чистая кредитная позиция** – это разница между суммой краткосрочных и долгосрочных кредитов банка и наличием у предприятия денежных средств. Она показывает, располагает ли предприятие

избыточными денежными средствами для покрытия обязательств, остающихся после погашения банковских ссуд. Чистая кредитная позиция (Чкп) может быть определена по формуле

$$\text{Чкп} = (\text{Дк} + \text{Кк}) - \text{Дс},$$

где Дк – долгосрочные банковские кредиты;

Кк – краткосрочные банковские кредиты;

Дс – остаток денежных средств.

Одно из важнейших свойств денежных потоков – их распределенность во времени.

Определяя годовой объем реализации по предприятию, просто складывают суммы выручки за каждый из месяцев отчетного года. Аналогично поступают со всеми остальными денежными потоками, что позволяет оперировать их итоговыми значениями. Однако в случае более длительных периодов или в условиях высокой инфляции возникает серьезная проблема обеспечения сопоставимости данных.

Для эффективного управления денежными потоками необходимо знать:

- 1) величину и скорость движения денежного потока в определенный период;
- 2) основные составные элементы, формирующие денежный поток;
- 3) виды деятельности формирующие денежный поток;
- 4) распределение общего объема денежных потоков разных видов по отдельным интервалам периода;
- 5) основные факторы внутреннего и внешнего характера влияющие на формирование денежных потоков.

В настоящее время существует два основных метода определения величины чистого денежного потока от текущей деятельности.

Прямой метод имеет простую процедуру расчёта, основанную на регистрах бухгалтерского учёта, основным из которых является отчёт о прибылях и убытках и отчёт о движении денежных средств, в которых отражаются источники формирования и направления расходования денежных средств за определённый период.

В долгосрочной перспективе прямой метод даёт возможность оценить ликвидность организации и её платёжеспособность.

В оперативном управлении этот метод можно использовать для контроля за процессом формирования выручки от организации и достаточности денежных средств для платежей по краткосрочным финансовым обязательствам.

Косвенный метод более предпочтителен с аналитической точки зрения, так как позволяет определить взаимосвязь полученной прибыли и изменения денежных средств. Расчёт денежных потоков косвенным методом ведётся от показателя чистой прибыли с соответствующими ему корректировками и на

статьи не отражающие реальное движение по средствам бухгалтерского учёта, а основанный на анализе движения денежных средств по видам деятельности, и показывает, где конкретно получена прибыль и куда направлены средства. То есть, косвенный метод базируется на изучении отчёта о прибылях и убытках снизу вверх. Преимущество косвенного метода состоит в том, что он позволяет установить соответствие между финансовым результатом и собственными оборотными средствами.

Денежные потоки ни в коем случае не должны противопоставляться таким экономическим категориям как прибыль или себестоимость. Прибыльное предприятие в состоянии генерировать достаточные денежные потоки для погашения обязательств и новых инвестиций. Убыточный бизнес может какое-то время удовлетворять все свои потребности в наличности (за счет распродажи запасов и оборудования, несвоевременного погашения кредиторской задолженности), однако в конце концов он неизбежно столкнется с дефицитом денежных средств.

Концентрируя основное внимание на денежных потоках предприятия, финансовый менеджмент не абстрагируется от других экономических показателей его деятельности. Задача финансового менеджмента состоит в выявлении причин расхождений между движением стоимости и движением денег, оценке вскрытых фактов и выработке мероприятий по устранению имеющихся недостатков. Решению этой задачи способствует использование концепции финансовых ресурсов.

3.2 Нарращение и дисконтирование денежных потоков

Один из основополагающих принципов финансового менеджмента – признание временной ценности денег, т. е. зависимости их реальной стоимости от величины промежутка времени, остающегося до их получения или расходования.

Наряду с инфляционным обесцениванием денег существуют еще как минимум три важнейшие причины данного экономического феномена. Во-первых, «сегодняшние» деньги всегда ценнее «завтрашних» из-за риска неполучения последних. Во-вторых, располагая денежными средствами «сегодня», экономический субъект может вложить их в какое-нибудь доходное предприятие и заработать прибыль, в то время как получатель будущих денег лишен этой возможности.

Расставаясь с деньгами «сегодня» на определенный период времени, владелец не только подвергает себя риску их невозврата, но и несет реальные экономические потери в форме неполученных доходов от инвестирования. Кроме того, снижается его платёжеспособность, так как любые обязательства, получаемые им взамен денег, имеют более низкую ликвидность, чем «живые» деньги. В-третьих – возрастает риск потери ликвидности.

Количественной мерой величины этого возмещения или ценой капитала на финансовом рынке является **процентная ставка**. С ее помощью может быть определена как будущая стоимость «сегодняшних» денег (например, если их собираются ссудить), так и настоящая (современная, текущая, или приведенная) стоимость «завтрашних» денег (например, тех, которыми обещают расплатиться через год после поставки товаров или оказания услуг). В первом случае говорят об операции **наращения**, поэтому будущую стоимость денег часто называют наращенной. Во втором случае выполняется **дисконтирование**, или приведение будущей стоимости к ее современной величине (текущему моменту) – отсюда термин *дисконтированная* – приведенная, или текущая, *стоимость*.

Период вложения – время, на которое был сделан вклад в банк.

В финансовом менеджменте учет фактора времени осуществляется с помощью методов наращивания и дисконтирования, в основу которых положена техника процентных вычислений.

Для финансового менеджмента значительно более важное значение имеет **дисконтирование** денежных потоков, приведение их будущей стоимости к современному моменту времени для обеспечения сопоставимости величины распределенных по времени платежей.

Дисконтирование является базой для расчетов стоимости денег с учетом фактора времени. Дисконтирование выполняется путем умножения будущих денежных потоков (потоков платежей) на коэффициент дисконтирования:

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

где i – процентная ставка,

n – номер периода.

Дисконтированная стоимость выражает стоимость будущих потоков платежей в значении текущих потоков платежей. Определение дисконтированной стоимости широко используется в экономике и финансах как инструмент сравнения потоков платежей, получаемых в разные сроки.

Существует два вида процентов: сложные и простые. Простые проценты представляют собой начисление процентов на первоначальный капитал в конце периода вложения. В итоге рост капитала напоминает арифметическую прогрессию.

$$P_i = P(1 + n \cdot r),$$

где P_i – сумма, которую вкладчик получит на руки;

P – первоначальная стоимость вклада;

n – количество лет размещения вклада;

r – процентная ставка по депозиту.

При сложном – проценты начисляются на присоединенный капитал, то есть каждом периоде проценты будут начисляться на увеличенный капитал.

$$S = P \cdot \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn},$$

где S – итоговая сумма по вкладу,

P – первоначальная сумма вклада,

j – годовая процентная ставка по вкладу,

m – количество периодов капитализации в году,

n – количество лет размещения вклада.

Процентная ставка показывает степень интенсивности изменения стоимости денег во времени. Абсолютная величина этого изменения называется **процентом** и измеряется в денежных единицах (например, рублях), обозначаемых I :

$$I = S - P,$$

где S – будущая сумма;

P – современная (или первоначальная) сумма.

Процентная ставка i – относительная величина, измеряемая в десятичных дробях или %, она определяется делением процентов на первоначальную сумму:

$$i = \frac{I}{P} = \frac{S - P}{P}.$$

Как правило, процентные ставки устанавливаются в годовом исчислении, поэтому они называются годовыми. Особенность простых процентов в том, что частота процессов наращивания в течение года не влияет на результат.

Ставка рефинансирования – размер процентов в годовом исчислении, подлежащий уплате центральному банку страны за кредиты, предоставленные кредитным организациям. Эти кредиты являются рефинансированием временной нехватки финансовых ресурсов. Через такие кредиты обеспечивается регулирование ликвидности банковской системы при недостатке у кредитных организаций средств для осуществления кредитования клиентов и выполнения принятых на себя обязательств. В зарубежной практике часто используется термин **учетная ставка** d (другое название – ставка дисконта), величина которой определяется по формуле

$$d = \frac{D}{P} = \frac{S - P}{S},$$

где D – сумма дисконта.

При помощи рассмотренных выше ставок могут начисляться как простые, так и сложные проценты. При начислении простых процентов наращение первоначальной суммы происходит в арифметической прогрессии, а при начислении сложных процентов – в геометрической.

С позиций финансового менеджмента использование сложных процентов более предпочтительно, так как признание возможности собственника в любой момент инвестировать свои средства с целью получения дохода – краеугольный камень всей финансовой теории. При использовании простых процентов эта возможность часто не учитывается, поэтому результаты вычислений получаются менее корректными.

Основной областью применения учетной ставки является дисконтирование. Обратной задачей по отношению к начислению процентов является расчет современной стоимости будущих денежных поступлений (платежей), или дисконтирование. В ходе дисконтирования по известной будущей стоимости S , заданным значениям процентной (учетной) ставки и длительности операции находится первоначальная (современная, приведенная или текущая) стоимость P .

В финансово-кредитных операциях для сопоставления денег, относящихся к разным датам используют процесс дисконтирования, т. е. приведению денег к заданному моменту времени. Таким образом решается обратная задача, т. е. по заданным суммам FV (наращенная сумма), которую необходимо уплатить через определенное время нужно определить приведенную сумму PV (сумма кредита). В этих условиях сумма FV дисконтируется или учитывается. Процесс начисления процентов называется *учетом*, а удержания – *дисконтом*.

В зависимости от того, какая именно ставка – простая процентная или простая учетная – применяется для дисконтирования, различают два его вида: *математическое дисконтирование* и *банковский учет*. В первом случае используется ставка наращенная, во втором – учетная ставка.

При математическом методе используется процентная ставка g , дисконтированный множитель $1/(1+g)^n$. Экономический смысл заключается в том, что прогнозируемая величина поступлений через n -лет (FV) с позиции текущего момента времени будет меняться и равна PV . Математическое дисконтирование представляет собой формальное решение задачи, обратной наращению первоначальной суммы ссуды. Задача в этом случае формулируется так: какую первоначальную сумму ссуды надо выдать в долг, чтобы получить в конце срока сумму S при условии, что на долг начисляются проценты по ставке i ?

Метод банковского учета получил свое название от одноименной финансовой операции, в ходе которой коммерческий банк выкупает у владельца (учитывает) простой или переводный вексель по цене ниже номинала до истечения означенного на этом документе срока его погашения. Разница между номиналом и выкупной ценой образует прибыль банка от этой операции и называется дисконт (D).

Основная область применения простых процентной и учетной ставок – краткосрочные финансовые операции, длительность которых составляет менее одного года.

Еще один важнейший параметр любой финансовой операции – процентная (учетная) ставка. Кроме технической функции, выполняемой этим показателем в ходе расчетов, он используется для оценки **доходности** – одного из фундаментальных понятий финансового менеджмента.

Расчет доходности используется на фондовых рынках и рассчитывается:

$$r = \left(\frac{N}{P} - 1 \right) \frac{365}{t} 100,$$

где N – номинал облигации;

P – цена ее приобретения;

t – срок до погашения.

Одним из важнейших финансовых показателей является **чистая приведенная стоимость** (чистая текущая стоимость, чистый дисконтированный доход, англ. *Net present value*, принятое в международной практике для анализа инвестиционных проектов сокращение – NPV) – это сумма дисконтированных значений потока платежей, приведенных к сегодняшнему дню.

Показатель NPV представляет собой разницу между всеми денежными притоками и оттоками, приведенными к текущему моменту времени (моменту оценки инвестиционного проекта). Он показывает величину денежных средств, которую инвестор ожидает получить от проекта, после того, как денежные притоки окупят его первоначальные инвестиционные затраты и периодические денежные оттоки, связанные с осуществлением проекта. Поскольку денежные платежи оцениваются с учетом их временной стоимости и рисков, NPV можно интерпретировать как стоимость, добавляемую проектом.

Сравнивая между собой приведенные величины денежных притоков и оттоков по финансовой операции, определяют NPV :

$$NPV = I_0 + PV,$$

где I_0 – первоначальные инвестиции в проект (оттоки денег);

PV – приведенная стоимость будущих денежных потоков по проекту.

При использовании этой формулы все денежные притоки (доходы) обозначаются положительными цифрами, оттоки денежных средств (инвестиции, затраты) – отрицательными.

С учетом правил дисконтирования денежных потоков получаем

$$NPV = I_0 + \sum_{k=1}^n \frac{R_k}{(1+i)^k},$$

где n – общий срок финансовой операции (проекта);

R_k – элемент дисконтируемого денежного потока (член ренты) в периоде k ;

k – номер периода.

Значение чистой приведенной стоимости для финансового менеджмента настолько высоко, что многократно окупает затраты труда по изучению и осмыслению всех вышеприведенных формул финансовых вычислений. Существует правило: «если NPV больше нуля, то проект можно принять, если NPV меньше нуля, то проект стоит отвергнуть».

Вторым столь же важным финансовым показателем является **внутренняя норма доходности** (IRR – от английского internal rate of return).

IRR – это такая годовая процентная ставка, которая приравнивает текущую стоимость денежных притоков по проекту к величине инвестиций, т. е. делает NPV проекта равным нулю.

Показатели внутренней нормы доходности и чистой приведенной стоимости нашли широкое применение в практике оценки инвестиционных проектов. Поэтому можно сформулировать два финансовых постулата:

1 Денежные средства должны вкладываться в проекты, приносящие максимальную NPV.

2 Вкладывать средства в проект следует до тех пор, пока IRR проекта превышает альтернативную стоимость инвестируемых денег.

3.3 Управление дебиторской задолженностью (кредитная политика)

Уровень дебиторской задолженности определяется многими факторами: видом продукции, ёмкостью рынка, степенью насыщенности рынка данной продукцией, принятой на предприятии системой расчётов и др.

Основными видами расчётов является продажа за наличный расчёт и продажа в кредит. В условиях нестабильности экономики преобладающей формой расчётов становится предоплата.

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

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

Политика управления дебиторской задолженностью представляет собой часть общей политики управления оборотными активами и маркетинговой политики предприятия, направленной на расширение объемов реализации

продукции и связанной с оптимизацией размера дебиторской задолженности и обеспечением своевременной ее инкассации.

Управление дебиторской задолженностью предполагает, прежде всего, контроль за оборачиваемостью средств в расчетах; реализуется в ходе формирования кредитной политики предприятия.

2 Формирование системы кредитных условий, в состав которых входят следующие элементы:

- срок предоставления кредита;
- размер предоставляемого кредита;
- стоимость предоставления кредита;
- система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательства покупателями.

3 Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита (в основе установления таких стандартов оценки покупателей лежит их кредитоспособность).

4 Формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности (в составе этой процедуры должны быть предусмотрены сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежей; возможности и условия продления сроков возврата долга по предоставленному кредиту; условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов).

5 Обеспечение использования на предприятии своевременных форм рефинансирования дебиторской задолженности (развитие рыночных отношений и инфраструктуры финансового рынка позволяет использовать в практике финансового менеджмента ряд новых форм управления дебиторской задолженностью – ее рефинансирование, т. е. ускоренный перевод в другие формы оборотных активов предприятия: денежные средства и высоколиквидные краткосрочные ценные бумаги).

Главный критерий эффективности кредитной политики – рост доходности по основной деятельности компании вследствие увеличения объемов продаж (будет осуществляться при либерализации кредитования) или путем ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности (этому способствует ужесточение кредитной политики).

Рассчитать оптимальную точку в коммерческом кредитовании помогает использование предельного анализа, ориентированного на нахождение желаемого равновесия в объемах и сроках предоставления отсрочки платежа.

Либерализация кредитной политики оправдана до тех пор, пока дополнительные выгоды от увеличения объема реализации не сравняются с дополнительными расходами по предоставляемому коммерческому кредиту. Обычно зарубежные предприятия с целью удержания конкурентоспособности проводят широкомасштабные компании, выигрывая десятки или даже сотые доли процентов в улучшении тех или иных показателей.

Политика управления дебиторской задолженностью включает в себя ряд этапов.

1 *Анализ дебиторской задолженности* в предшествующем периоде в целях оценки уровня и состава дебиторской задолженности предприятия, а также эффективности инвестирования в нее финансовых средств. Здесь анализируются сроки погашения дебиторской задолженности, периоды ее инкассации, размер отвлечения оборотных активов в дебиторскую задолженность, состав дебиторской задолженности по ее возрастным группам, выявляется безнадежная и сомнительная дебиторская задолженность.

В зависимости от размера дебиторской задолженности, количества расчётных документов и дебиторов, анализ её уровня можно проводить как сплошным, так и выборочным методом. Общая схема контроля и анализа включает в себя несколько шагов.

а) задаётся критический уровень дебиторской задолженности: все расчётные документы, относящиеся к задолженности, превышающей критический уровень, подвергаются проверке в обязательном порядке.

б) из оставшихся расчётных документов делается контрольная выборка. Для этого применяются различные способы.

в) проверяется реальность сумм дебиторской задолженности в отобранных расчётных документах. В частности, могут направляться письма контрагентам с просьбой подтвердить реальность проставленной в документе или проходящей в учёте суммы.

г) оценивается существенность выявленных ошибок. При этом могут использоваться различные критерии.

2 *Формирование определенных принципов и подходов кредитной политики* по отношению к покупателям продукции. Включает в себя три направления:

1) формирование системы кредитных условий:

а) срок предоставления кредита;

б) лимит предоставляемого кредита;

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

г) системе штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств;

2) формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита. В основе этих стандартов лежит кредитоспособность предприятия;

3) построение эффективных систем контроля за движением своевременной инкассацией дебиторской задолженности. Одной из эффективных форм является система ABC, где в категорию А выделяют наиболее крупные и сомнительные виды дебиторской задолженности; в категорию В – кредиты средних размеров; в категорию С – все остальные виды, не оказывающие серьезного влияния на результаты деятельности предприятия.

В результате проведенных аналитических действий и разработки кредитных условий фирма формирует определенный тип кредитной политики. Различают три основных типа кредитной политики по отношению к покупателям.

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

2 *Умеренный* тип ориентируется на средний уровень кредитного риска и соответственно более мягкие условия предоставления коммерческого кредита.

3 *Агрессивный* (мягкий) тип предусматривает максимизацию дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции в кредит, не считаясь с высоким уровнем кредитного риска.

4 УПРАВЛЕНИЕ ДОХОДАМИ И РАСХОДАМИ ОРГАНИЗАЦИИ

4.1 Показатели прибыльности и рентабельности

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

Показатели прибыльности (рентабельности) позволяют дать оценку эффективности использования менеджментом предприятия его активов. Эффективность работы менеджмента определяется соотношением чистой прибыли, определяемой различными способами, с суммой активов, использованных для получения этой прибыли.

Термин «*прибыльность*» характеризует возможность и способность бизнеса «создавать прибыль». Поскольку показателей прибыли много, рассуждения ведутся прежде всего с позиции собственников фирмы, играющих главную роль в судьбе бизнеса. Для собственников базовой результатной характеристикой является чистая прибыль; именно этот показатель рассматривается ими как один из основных критериев успешности функционирования фирмы. *Прибыль* – это превышение доходов от продажи товаров и услуг над затратами на производство и продажу этих товаров, один из наиболее важных показателей финансовых результатов хозяйственной деятельности предприятия, предпринимателя. *Чистая прибыль* – это разность доходов и расходов, понимаемых в обобщенном смысле. Отсюда с очевидностью следует, что соответствующий комплекс процедур оценки и управления при-

быльностью подразумевает такие воздействия на факторы финансово-хозяйственной деятельности, которые способствовали бы повышению доходов и снижению расходов.

Поиск и мобилизация факторов повышения доходов находятся в компетенции высшего руководства компании, а также ее маркетинговой службы. Роль финансовой службы сводится в основном к обоснованию разумной ценовой политики, оценке целесообразности и экономической эффективности нового источника доходов, контролю за соблюдением внутренних ориентиров по показателям рентабельности в отношении действующих и новых производств.

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

Один из весьма эффективных способов управления текущими расходами – обособление центров ответственности, т. е. подразделений хозяйствующего субъекта, руководство которых наделено определенными ресурсами и полномочиями.

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

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

Поэтому управление рентабельностью включает два компонента: управление прибылью (числитель показателя рентабельности) и управление базой формирования прибыли (знаменатель показателя рентабельности). Таким образом, управление рентабельностью означает обеспечение желаемой динамики коэффициентов рентабельности.

Абсолютные значения показателей прибыли не могут в полной мере характеризовать эффективность хозяйственной деятельности, так как они не дают ответа на вопрос, какие усилия (активы или капитал) были затрачены для достижения данного уровня прибыли. Ответить на этот вопрос могут только относительные показатели рентабельности, отражающие величину прибыли (отдачу), приходящуюся на 1 руб. затраченных усилий. Общую систему показателей рентабельности можно представить как отношение:

– чистой прибыли от реализации к выручке. Коэффициент показывает величину чистого дохода, полученного предприятием на рубль реализованной продукции (рентабельность продаж).

– чистой прибыли к среднегодовой стоимости активов. Коэффициент показывает, сколько рублей чистой прибыли получено на рубль активов. Если рентабельность активов меньше процентной ставки за долгосрочные кредиты, то предприятие нельзя считать благополучным (рентабельность активов).

– чистой прибыли к величине текущих активов: Коэффициент показывает, сколько рублей чистой прибыли получено на рубль текущих активов – оборотных средств (рентабельность текущих активов).

– чистой прибыли к долгосрочным активам. Коэффициент показывает, сколько рублей чистой прибыли получено на рубль долгосрочных (внеоборотных) активов (рентабельность долгосрочных активов).

– прибыли до вычета налогов и суммы выплаченных процентов по долгосрочным обязательствам к общим инвестициям – долгосрочным обязательствам и собственному капиталу (рентабельность общих инвестиций).

Этот коэффициент показывает, насколько эффективно использовались инвестированные средства, какой доход получает предприятие на рубль инвестированных средств. Он косвенно характеризует эффективность управления инвестированными средствами, опыт, компетенцию руководства.

– чистой прибыли к собственному капиталу. Этот коэффициент показывает, насколько эффективно использовался собственный капитал. Он особенно важен для акционеров, так как может оказывать влияние на котировки акций на фондовой бирже (рентабельность собственного капитала).

– чистой прибыли к долгосрочным обязательствам. Этот коэффициент косвенно показывает возможности погашения долгосрочных кредитов. Его следует сравнивать со ставками процентов за кредиты (коэффициент прибыли на долгосрочные обязательства).

– чистой прибыли к среднегодовой стоимости капитала. Они являются главнейшими в системе критериев оценки деятельности фирмы (показатели рентабельности капитала).

Увеличение прибыли и рентабельности возможно не только за счет резервов снижения полной себестоимости, но и за счет изменения соотношения между ценой на реализуемую продукцию и переменными затратами.

4.2 Ценообразование на основе затрат и рынка. Уровень безубыточности

Одним из наиболее существенных факторов, определяющих эффективность деятельности предприятия, является ценовая политика на товарных рынках. Цены обеспечивают предприятию запланированную прибыль, конкурентоспособность продукции, спрос на нее.

Существует целая система методов определения цен. Фирмы рассматривают цену как переменный и важный фактор, поэтому к ее назначению относятся весьма осторожно. При выборе метода определения цены обычно исходят из следующих соображений. Если установить слишком высокую цену, то спрос будет ограничен. Если установить слишком низкую цену, то прибыль будет мала или ее не будет совсем. Возможная цена определяется себестоимостью продукции, ценами товаров-конкурентов и товаров-заменителей, уникальными достоинствами товара по сравнению с другими товарами. Максимальная цена определяется уникальными достоинствами товара, минимальная — издержками производства, средняя — конкуренцией.

Структура ценовой стратегии состоит из *стратегии ценообразования* и *стратегии управления ценами*.

Стратегия ценообразования позволяет определить уровень цен и предельные цены на отдельные группы продукции. Ценообразование всегда следует проводить с учетом номенклатуры и качества продукции, ее полезности, значимости и покупательной способности потребителей и цен конкурентов. В отдельных случаях следует учитывать и цены на продукцию-заменитель.

Стратегия управления ценами есть комплекс мер по поддержанию условных цен при фактическом их регулировании в соответствии с разнообразием и особенностями спроса и конкуренции на рынке.

Решения, принимаемые руководством фирмы в области *ценообразования*, относятся к наиболее сложным и ответственным, поскольку они способны не просто ухудшить показатели финансово-хозяйственной деятельности, но и привести предприятие к банкротству. Кроме этого *ценовые* решения могут иметь долговременные последствия для потребителей, дилеров, конкурентов, многие из которых сложно предвидеть и, соответственно, оперативно предотвратить нежелательные тенденции после их проявления. Это особенно актуально в нынешних условиях, когда вследствие снижения покупательской способности и увеличивающейся конкуренции на рынке для успешной деятельности предприятия наибольшее значение приобретает выбор эффективного *метода ценообразования*.

Система ценообразования включает следующие методы:

- на основе издержек производства;
- с ориентацией на ценностную значимость товара;
- с ориентацией на конкуренцию;
- на основе нахождения равновесия между издержками производства и состоянием рынка;
- параметрические;
- статистических игр.

Определение цен на основе издержек производства. Суть этого метода расчета цен состоит в следующем: производитель товара определяет издерж-

ки производства и прибавляет к ним желаемую сумму прибыли, которую рассматривает как вознаграждение за вложенный капитал. Оптовые и розничные продавцы при определении своих цен исходят из затрат, связанных с приобретением товаров (оптовыми продавцами — у производителя, розничными — у оптовых продавцов или непосредственно у производителя), и наценок (оптовых, розничных), которые устанавливаются продавцами по их усмотрению (если, конечно, наценки не регламентируются государством) и должны обеспечить покрытие затрат, связанных с их деятельностью и получением желаемой прибыли. Размер наценок зависит от характера товара, размеров его продаж, положения продавцов на рынке, сложившихся на рынке величин наценок, желаний продавцов, государственного вмешательства в ценообразование.

Определение цен на базе издержек производства осуществляется на основе полных и переменных затрат. При исчислении цен на базе полных затрат производства учитываются как переменные, так и постоянные затраты.

При исчислении цен на основе переменных затрат постоянные затраты не учитываются. Прибыль в этом случае прибавляется к переменным затратам.

Напомним, что переменные затраты — это затраты, которые имеют прямое отношение к изготовлению изделия (их общая сумма напрямую зависит от изменений объема производства), но которые в расчете на единицу изделия практически не меняются. Постоянные затраты при существующих условиях производства не зависят от объемов производства. Весьма непросто правильно исчислить сумму издержек производства, разделить их на переменные и постоянные.

Определение цен с ориентацией на ценностную значимость товара. В основе данного метода определения цен лежит ощущаемая потребителем ценностная значимость товара и желание покупателя за эту значимость заплатить определенную сумму. Цена в этом случае должна соответствовать ощущаемой потребителем ценностной значимости товара. Фирма может установить на свой товар высокую цену тогда, когда товар представляет для покупателя большую ценностную значимость и когда он готов заплатить за него выше нормальной рыночной цены. Со снижением ощущаемой потребителем ценностной значимости товара цена снижается. При этом в обоих случаях издержки производства могут быть одинаковыми. Издержки производства при данном подходе к определению цен рассматриваются лишь как ограничительный фактор, который показывает, может ли товар по исчисленной данным методом цене приносить запланированную фирмой прибыль или нет.

В основе цепи, исчисляемой рассматриваемым методом, лежит субъективная оценка покупателями ценности товара для них. Эта оценка зависит от многих параметров, например, от получаемой потребителем отдачи от ис-

пользования товара, от психологических преимуществ, от уровня послепродажного обслуживания и т. д.

Определение цен с ориентацией на конкуренцию. Фирма при ориентации на этот метод определения цен исходит исключительно из уровня текущих цен товаров-конкурентов и меньше всего обращает внимание на собственные издержки производства и спрос. Она устанавливает на свой товар цену чуть выше, или чуть ниже, или на уровне цен своих основных конкурентов. Логика ценообразования здесь такова: *например*, мой ближайший конкурент продает свеклу по цене 4 руб. за 1 кг, моя свекла такая же, поэтому я оценю свою продукцию так же и назначу цену 4 руб. за 1 кг. Если свекла фирмы по показателям качества отличается от товара конкурента, то она назначит цену чуть выше или чуть ниже. На этот метод ценообразования ориентируются фирмы, товары которых относятся к рынку чистой конкуренции (сюда можно отнести с некоторым допущением многие товары сельскохозяйственного производства) или к олигополистическому рынку (сталь, алюминий, бумага, автомобили, компьютеры и т. д.).

К данному методу ценообразования обращаются те фирмы, которые затрудняются точно определить издержки производства на единицу продукции и считают средние цены, сформировавшиеся в отрасли, хорошей базой для определения цен на свои товары. Опираясь на этот метод, фирма избавляется от риска, связанного с назначением своей цены, которую рынок может не принять.

Определение цен на основе нахождения равновесия между издержками производства и состоянием рынка. Этот метод состоит из нескольких этапов.

Первый этап. Постановка цели ценообразования. Фирма должна сформулировать для себя цель, которую она хочет достичь с помощью данного товара и его цены в кратко- и долгосрочном периодах. Чем яснее цель, тем легче определить цену. Исходя из поставленной цели, рассчитывается цена.

Второй этап. Определение первоначального проекта объема продаж товара. Объем продаж товара определяется, исходя из производственной мощности фирмы и емкости рынка (что выявляется на основе изучения рынка).

Третий этап. Расчет исходной цены на основе издержек производства. Фирма подсчитывает общую сумму издержек, связанных с производством и реализацией объема продукции, принятого на предыдущем этапе. Общие издержки делятся на переменные и постоянные. Затем рассчитываются издержки и цена единицы продукции.

Четвертый этап. Проработка различных (возможных на реальном рынке) объемов продаж товара с целью выбора оптимального из них. С учетом эластичности спроса по цене из всех возможных вариантов объемов продаж товара и цен на него выбирается та комбинация «цена – объем продаж», которая обеспечивает фирме получение наибольшей маржинальной прибыли.

Маржинальная прибыль равна прибыли плюс постоянные издержки или разности между общей выручкой и переменными затратами.

Пятый этап. Оценка положения товара на рынке. На основе сопоставления технико-экономических параметров фирма выявляет преимущества и недостатки своего товара по сравнению с товарами-конкурентами. Здесь определяется, насколько уровень цены, исчисленный на базе издержек (см. 3-й этап), вписывается в систему текущих рыночных цен на аналогичные товары-конкуренты.

Шестой этап. Проработка различных вариантов «цена – объем продаж» с учетом конкурентных факторов, выявленных на 5-м этапе. На основе различных вариантов «цена – объем продаж», разработанных с учетом информации, полученной на 5-м этапе, фирма выбирает тот вариант, который обеспечивает ей получение максимально возможной маржинальной прибыли. Количественный анализ обязательно дополняется качественным.

Седьмой этап. Учет дополнительных факторов при назначении окончательной цены. При принятии решения об окончательном уровне цены необходимо помнить, что покупатели рассматривают цену как показатель качества, и что каждый покупатель находится в определенном им «ценовом лимите». Следует предусмотреть реакцию продавцов (оптовых, розничных), конкурентов на предполагаемый уровень цены. Надо учесть требования государственного законодательства в области ценообразования, принять во внимание инфляцию, если она значительна; посмотреть, какова будет реклама; будет ли фирма работать на одном или нескольких сегментах рынка.

Рынок и цена – это категории, обусловленные товарным производством. При этом первичным является рынок, что объясняется тем, что при товарном производстве экономические отношения проявляются главным образом не в самом процессе производства, а через рынок. Рынки по определению не могут быть однородными. Они различаются по целому ряду параметров: количество и размер фирм действующих на рынке, степень их влияния на цену, вид предлагаемых товаров и многое другое. Эти характеристики определяют типы рыночных структур или иначе рыночных моделей.

Сегодня принято выделять четыре типа рынка: совершенная (чистая) конкуренция, монополистическая конкуренция, олигополия, чистая монополия.

Рыночная структура – комбинация характерных отраслевых признаков организации рынка. Каждый тип рыночной структуры имеет ряд характерных для него признаков, которые влияют на то, как формируется уровень цен, взаимодействуют продавцы на рынке и т. д. Кроме того, типы рыночных структур имеют различную степень конкуренции.

Ключевые характеристики типов рыночных структур: количество фирм-продавцов в отрасли; размеры фирм; количество покупателей в отрасли; вид товара; барьеры для входа в отрасль; доступность рыночной информации

(уровень цен, спрос); возможность отдельной фирмы повлиять на рыночную цену.

Важнейшая характеристика типа рыночной структуры – *уровень конкуренции*, то есть возможность отдельно взятой фирмы-продавца повлиять на общую конъюнктуру рынка. Чем рынок более конкурентный, тем ниже такая возможность. Сама конкуренция может быть как ценовой (изменение цены), так и неценовой (изменение качества товара, дизайна, сервиса, реклама).

Можно выделить четыре основных типа рыночных структур или моделей рынка, которые представлены ниже в порядке убывания уровня конкуренции:

- совершенная (чистая) конкуренция;
- монополистическая конкуренция;
- олигополия;
- чистая (абсолютная) монополия.

Таблица 4.1 – Сравнительный анализ основных типов рыночных структур

Характеристика рыночной структуры	Типы рыночных структур			
	Совершенная конкуренция	Несовершенная конкуренция		
		Монополистическая конкуренция	Олигополия	Чистая монополия
Количество продавцов	Много	Много	Мало	Один или два (дуополия)
Размер фирм	Маленький	Маленький или средний	Большой	Различный (чаще большой)
Количество покупателей	Много	Много	Много	Различное (до одного)
Товар	Однородный	Дифференцированный	Однородный или дифференцированный	Уникальный
Контроль над ценами	Нет	Ограничен	Значительный	Полный
Барьеры для входа на рынок	Отсутствуют	Низкие	Высокие	Практически непреодолимые
Доступ к рыночной информации	Свободный	Свободный	Ограничен	Блокирован
Ценовая конкуренция	Нет	Ограниченная	ограниченная	Нет

Неценовая конкуренция	До	Да	Да	Нет
Примеры рынков	с/х рынки, фондовые биржи, международный валютный рынок (форекс)	Рынок пищевой промышленности, фармацевтический рынок, рынки одежды и обуви	Автомобильный рынок, рынки сотовой связи, бытовой техники, металлов	Местные телефонные компании, предприятия ЖКХ, метрополитен

Различные подходы к ценообразованию обусловлены учетной политикой, требованиями рынка, ориентацией на конкурентов.

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

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

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

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

К методам ценообразования на основе издержек производства относится расчет цен *на основе анализа безубыточности и обеспечения целевой прибыли*. Фирма стремится установить на свой товар цену на таком уровне, который обеспечивал бы ей получение желаемого объема прибыли.

Уровень безубыточности определяется минимальным объемом продаж, необходимым для покрытия всех затрат, и помогает измерять влияние отдельных управленческих решений на финансовый результат.

Расчет этого объема или, как его еще называют, точки безубыточности осуществляется в натуральном и денежном выражении.

Точка безубыточности (порог рентабельности) – минимальный объем выпуска продукции, ниже которого производство продукции становится нерентабельным. Он изменяется в зависимости от уровня цен, структуры затрат, их величины, и повышается в том случае, если интенсивность приращения постоянных затрат будет выше, чем степень приращения маржинального дохода, и наоборот, понижение порога рентабельности связано с относительным ускоренным ростом маржинального дохода в сравнении с суммой постоянных затрат.

Чтобы рассчитать точку безубыточности, необходимо знать постоянные и переменные затраты. Постоянные затраты являются расходами, которые не зависят от объема продаж, например арендная плата и зарплата административного персонала. Эти расходы должны быть профинансированы независимо от объема продаж, и называются «постоянные издержки» или «общие издержки». Переменные издержки изменяются в зависимости от объема продаж, например приобретение и доставка товара.

В натуральном выражении порог рентабельности определяется как отношение величины постоянных затрат к разности цены продукции и величины переменных затрат на единицу продукции.

$$ПР = \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Цена ед.прод.} - \text{Переменные затраты ед.прод.}}$$

Формула расчета *порога рентабельности в денежном выражении*:

$$ПР = \frac{\text{Выручка} \cdot \text{Постоянные затраты}}{\text{Выручка} - \text{Переменные затраты}}.$$

Точка безубыточности имеет большое значение для кредитора, поскольку его интересует вопрос о жизнестойкости компании и ее способности выплачивать проценты за кредит и сумму основного долга. Так, степень превышения объемов продаж над точкой безубыточности определяет запас устойчивости (запас финансовой прочности) предприятия.

Запас финансовой прочности (ЗФП) – это величина, на которую объем выпуска продукции предприятия отклоняется от критического объема (в большую сторону), показывающая на сколько должна снизиться выручка или объем реализации, чтобы предприятие оказалось в точке безубыточности.

Запас прочности более объективная характеристика, чем точка безубыточности. Например, точки безубыточности маленького магазина и большого супермаркета могут отличаться в тысячи раз, и только запас прочности покажет какое из предприятий более устойчиво.

Разница между фактическим выпуском продукции и критическим объемом составляет *запас финансовой прочности предприятия в абсолютном выражении (ЗФП)*.

Относительное значение запаса финансовой прочности рассчитывается по формуле

$$\text{ЗФП, \%} = \text{ЗФП} / \text{Фактический выпуск продукции} \cdot 100 \text{ \%}.$$

Запас финансовой прочности, характеризуемый относительным показателем, показывает, на сколько процентов предприятие может позволить снижение объема выпуска, чтобы не попасть в зону убытка. Чем больше запас финансовой прочности, тем меньше предпринимательский риск предприятия.

Запас финансовой прочности изделия считается удовлетворительным, если он превышает 20–25 %. Эта величина не является нормативом, но служит ориентиром при принятии управленческих решений. Если рентабельность отрицательная, то и показатель запаса финансовой прочности не рассматривается (запаса нет).

5 СТРАТЕГИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

5.1 Цель и задачи

Стратегия управления финансами представляет собой детальный всесторонний комплексный план, предназначенный для того, чтобы обеспечить осуществление миссии фирмы и достижение её целей.

Поскольку фирма представляет собой совокупность структурных подразделений, функционирующих в различных сферах экономики, целесообразно структурировать подразделения по целям и задачам, выполняемым ими в рамках группы:

- 1 Производство:
 - формирование прибыли от производственной деятельности;
 - эмиссия ценных бумаг;
 - улучшение инвестиционной привлекательности;
 - оптимизация кредиторской задолженности.
- 2 Финансы, кредит и страхование

- кредитование производства;
- операции на финансовом рынке;
- страхование рисков;
- расчетно-кассовое обслуживание;
- депозитарное обслуживание.

3 Маркетинг

- прогноз затрат на сбыт;
- прогноз объемов производства;
- прогноз затрат на производство;
- прогноз затрат на рекламу.

Разработка стратегии включает осуществление нескольких этапов:

- 1) оценка долгосрочных перспектив;
- 2) прогноз развития;
- 3) осознание цели;
- 4) анализ сильных и слабых сторон;
- 5) обобщение стратегических альтернатив;
- 6) разработка критериев оптимизации;
- 7) выбор оптимальной стратегии;
- 8) планирование мероприятий.

Формула эффекта комбинированного рычага наглядно демонстрирует, что в рамках финансовой деятельности любого хозяйствующего субъекта непременно возникают две равно важные задачи.

1 *Задача привлечения ресурсов для осуществления хозяйственной деятельности* (кредитная стратегия).

Привлекаемые ресурсы состоят:

- из акционерного капитала (ресурсов, получаемых на относительно неопределенный срок с условием выплаты вознаграждения инвестору в виде дивидендов);
- ссудного капитала (ресурсов, получаемых у специализированных кредитно-финансовых институтов на основе срочности, возвратности, платности, обеспеченности и целенаправленности);
- кредиторской задолженности (ресурсов, получаемых у партнеров по бизнесу и государства в виде отсрочек по платежам и авансов);
- реинвестируемой прибыли и фондов (ресурсов, получаемых в результате успешной коммерческой деятельности самого хозяйствующего общества, амортизационных отчислений).

Хозяйствующий субъект для привлечения ресурсов выходит на ссудный рынок капиталов, на котором происходит кругооборот предлагаемых к размещению ресурсов. Поскольку объем предлагаемых ресурсов существенно меньше, чем объем спроса на них, неизбежно возникает конкурентная борьба за наиболее дешевые ресурсы. Потенциальные вкладчики сравнивают

потенциальные объекты вложения средств, изучают их инвестиционную привлекательность и т. д.

Таким образом, инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта – это совокупность характеристик, позволяющая инвестору оценить, насколько тот или иной объект инвестиций привлекательнее других.

В результате перед субъектом возникает задача улучшения своей *инвестиционной привлекательности* как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде. В этой связи, руководству хозяйствующего субъекта необходимо сформировать кредитную стратегию, основной задачей которой стала бы оптимизация показателей инвестиционной привлекательности.

С другой стороны в непосредственной связи с первой задачей перед фирмой неизменно возникает вторая задача.

2 *Задача распределения полученных ресурсов* (инвестиционная стратегия).

Инвестиции делятся:

- на реальные (ресурсы направляются на создание, приобретение, реконструкцию основных средств, а также финансирование незавершенного строительства);
- финансовые (ресурсы направляются на приобретение финансовых инструментов: эмиссионных и производных ценных бумаг, объектов тевэрации, банковских депозитов);
- интеллектуальные инвестиции (подготовка специалистов на курсах, передача опыта, вложения в разработку технологий).

Для оценки инвестиционных возможностей необходимо исследовать кредитоспособность, которая представляет собой совокупность характеристик, позволяющих оценить инвестиционный потенциал фирмы.

Поскольку объем инвестиционных ресурсов субъекта ограничен, а потенциальные объекты инвестиций обладают различной инвестиционной привлекательностью, обществу необходимо оптимально распределять свои инвестиционные ресурсы. В этой связи возникает необходимость формирования инвестиционной стратегии хозяйствующего общества.

В процессе разработки стратегии финансового менеджмента широко применяются методы финансового планирования, прогнозирования и моделирования.

5.2 Финансовое планирование и прогнозирование

В условиях динамичного развития экономики при изменении конъюнктуры рынка, условий и методов хозяйствования возникает объективная потребность в финансовом планировании.

Финансовое планирование – это управление процессами создания, распределения, перераспределения и использования финансовых ресурсов на предприятии, реализующееся в детализированных финансовых планах. При

разработке и принятии финансовых планов определяются целевые установки количественного и качественного характера и пути наиболее эффективного их достижения. Финансовое планирование позволяет свести к минимуму неопределенность рыночной среды и ее негативные последствия для предприятия.

Главной целью финансового планирования является обоснование возможностей финансирования предполагаемых экономических, технических и социальных проектов и оценка их эффективности с учетом конечных финансовых результатов.

Для хозяйствующего субъекта финансовое планирование:

- воплощает выработанные стратегические цели в форму конкретных финансовых показателей;
- обеспечивает финансовыми ресурсами заложенные в производственном плане экономические пропорции развития;
- дает возможность определить жизнеспособность проекта предприятия в условиях конкуренции;
- служит инструментом получения финансовой поддержки от внешних инвесторов.

Основные задачи финансового планирования:

- определение объема, структуры капитала, используемого при создании предприятия и его функционировании в плановый период;
- обоснование оптимальной величины и структуры издержек производства и обращения;
- прогнозирование источников и размеров денежных поступлений и выплат;
- обоснование рационального движения денежных средств, синхронизации их поступлений с платежами в определенные периоды времени;
- определение эффективности разных сфер, видов хозяйственной и финансовой деятельности, путей максимизации прибыли;
- осуществление постоянного контроля над выполнением финансовых заданий и корректирование текущих планов при изменении условий хозяйствования.

Широкий аспект действий, которые выполняет финансовое планирование, дает основание считать его отправной точкой для принятия эффективных хозяйственных и финансовых решений.

Финансовое планирование тесно связано и опирается на маркетинговый, производственный и другие планы предприятия, подчиняется миссии и общей стратегии предприятия.

В этой связи первоочередной задачей становятся обоснование и построение рациональной организации финансового планирования в соответствии с общими правилами и спецификой функционирования предприятия. Общие правила организации предполагают прежде всего определение цели намеча-

емых действий, соответствующей миссии предприятия, затем установление последовательности этих действий, используемых методов, инструментов, намечаемых способов анализа и оценки достигнутых результатов и корректирующих мер. **Финансовое планирование** основывается на следующих принципах:

1 *Соответствия* состоит в том, что финансирование текущих активов следует планировать преимущественно за счет краткосрочных источников. Так, если предприятие планирует закупку сырья и материалов, прибегать для финансирования этой сделки к эмиссии облигаций не следует. Необходимо воспользоваться краткосрочной банковской ссудой или коммерческим кредитом поставщика. В то же время для проведения модернизации основных средств следует привлекать долгосрочные источники финансирования.

2 *Постоянной потребности в собственных оборотных средствах* сводится к тому, что в планируемом балансе предприятия сумма оборотных средств должна превышать сумму краткосрочных задолженностей, т. е. нельзя планировать —слабо ликвидный! баланс. Определенная часть оборотных средств предприятия должна финансироваться из долгосрочных источников (долгосрочных кредитов и собственного капитала). В этом случае предприятие имеет меньший риск испытать дефицит оборотных средств.

3 *Избытка денежных средств* предполагает в процессе планирования иметь некоторый запас денежных средств для обеспечения надежной платежной дисциплины в случае, когда какой-либо из плательщиков просрочит по сравнению с планом свой платеж. Когда сумма денежных средств предприятия становится чрезмерно большой (выше некоторого порогового значения), предприятие может прибегнуть к покупке высоколиквидных ценных бумаг.

4 *Рентабельности капиталовложений* – для капиталовложений необходимо выбрать недорогие способы финансирования (финансовый лизинг, инвестиционный кредит). Заемный капитал выгодно привлекать лишь в том случае, если он повышает рентабельность собственного капитала. В данном случае обеспечивается положительное действие эффекта финансового рычага.

5 *Сбалансированности рисков* – особенно рискованные долгосрочные инвестиции целесообразно финансировать за счет собственных средств.

6 *Приспособления к потребностям рынка* – для предприятия важно учитывать конъюнктуру рынка и свою зависимость от предоставления кредитов.

7 *Предельной рентабельности* – целесообразно выбирать те капиталовложения, которые обеспечивают максимальную (предельную) рентабельность

Отличие финансового прогнозирования от финансового планирования заключается в том, что при прогнозировании оцениваются возможные будущие финансовые последствия принимаемых решений и внешних факторов, а

при планировании фиксируются финансовые показатели, которых компания стремится достичь в будущем.

Финансовое прогнозирование представляет собой основу для финансово-го планирования на предприятии (т. е. составления стратегических, текущих и оперативных планов) и для финансового бюджетирования (т. е. составления общего, финансового и оперативного бюджетов). Отправной точкой финансового прогнозирования является прогноз продаж и соответствующих им расходов; конечной точкой и целью – расчет потребностей во внешнем финансировании.

В экономически развитых странах все большее распространение получает использование *формализованных моделей управления финансами*. Степень формализации находится в прямой зависимости от размеров предприятия: чем крупнее фирма, тем в большей степени ее руководство может и должно использовать формализованные подходы в финансовой политике.

По набору прогнозируемых показателей методы прогнозирования можно разделить:

1) на *методы, в которых прогнозируется один или несколько отдельных показателей*, представляющих наибольший интерес и значимость для аналитика, например, выручка от продаж, прибыль, себестоимость продукции и т. д.;

2) *методы, в которых строятся прогнозные формы отчетности* целиком в типовой или укрупненной номенклатуре статей. На основании анализа данных прошлых периодов прогнозируется каждая статья (укрупненная статья) баланса и отчета о финансовых результатах. Огромное преимущество методов этой группы состоит в том, что полученная отчетность позволяет всесторонне проанализировать финансовое состояние предприятия. Аналитик получает максимум информации, которую он может использовать для различных целей, например, для определения допустимых темпов наращивания производственной деятельности, для исчисления необходимого объема дополнительных финансовых ресурсов из внешних источников, расчета любых финансовых коэффициентов и т. д.

В зависимости от вида используемой модели все методы прогнозирования можно подразделить на три большие группы.

1 *Методы экспертных оценок* предусматривают многоступенчатый опрос экспертов по специальным схемам и обработку полученных результатов с помощью инструментария экономической статистики.

2 *Стохастические методы* предполагают вероятностный характер как прогноза, так и самой связи между исследуемыми показателями.

Вероятность получения точного прогноза растет с ростом числа эмпирических данных. Эти методы занимают ведущее место с позиции формализованного прогнозирования и существенно варьируют по сложности используемых алгоритмов. Наиболее простой пример – исследование тенденций изменения объема продаж с помощью анализа темпов роста показателей реа-

лизации. Результаты прогнозирования, полученные методами статистики, подвержены влиянию случайных колебаний данных, что может иногда приводить к серьезным просчетам.

3 *Детерминированные методы* предполагают наличие функциональных или жестко детерминированных связей, когда каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака.

5.3 Бюджетирование как инструмент финансового планирования

Одним из самых эффективных инструментов финансового планирования и контроля за финансовыми ресурсами организации является бюджетирование. В условиях рыночной экономики широкое применение в текущем планировании находит бюджетирование, как комплекс управленческих работ, процесс составления совокупности бюджетов и сводного бюджета и последующего контроля за их исполнением.

Бюджетирование как изобретение западных экономистов - это информационная система внутри фирменного корпоративного управления с помощью определенных финансовых инструментов, называемых бюджетами.

Составление бюджетов является неотъемлемым элементом общего процесса планирования, а не только его финансовой части.

Бюджет – оперативный финансовый план, составленный, как правило, в рамках до одного года, отражающий расходы и поступления средств по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Бюджетирование – процесс разработки конкретных бюджетов в соответствии с целями оперативного планирования (например, платежный баланс на предстоящий месяц).

Сущность бюджетирования – планирование деятельности организации, исходящее из стратегических и тактических целей, воплощение их в конкретных показателях бюджетов. Содержание, задачи и функции бюджетирования, системы бюджетов правомерно систематизировать следующим образом:

1 Бюджетирование – это важный инструмент управления, применяемый в основном в краткосрочном финансовом планировании. Представляет собой экономический прогноз, определение действий, средств координации деятельности фирмы по снабжению, производству, реализации продукции, инвестиционной деятельности и т. д.;

2 Бюджетирование – это совокупность взаимосвязанных процессов планирования, контроля и анализа хозяйственной деятельности предприятия и отдельных его подразделений. Как комплекс управленческих работ направлен на создание единой сети бюджетного управления, разработку совокуп-

ности бюджетов отдельных центров ответственности и сводного бюджета компании и отчетности по их исполнению;

Как один из экономических инструментов управленческого контроля, подсистема управленческого учета призвана обеспечить результативность деятельности организации через функционирование всех структурных подразделений единой сети бюджетного управления как центров ответственности (дохода, затрат, прибыли, инвестиций).

В практике менеджеры намечают план и действия с использованием бюджетов, производят рабочие процессы, далее оценки с использованием сравнения бюджетов с действительным результатом.

3 Бюджетирование – целостная скоординированная информационно-обеспечивающая технология управления через матрицу ответственности, которая трансформирует цели компании в систему индивидуальных бизнес-задач, связывает стратегическое управление с оперативным.

Бюджетирование капитала – процесс разработки конкретных бюджетов по формированию источников капитала (пассивы баланса) и их размещению (активы баланса). Например, прогноз баланса активов и пассивов на предстоящий квартал, полугодие, год.

Бюджетный контроль – текущий контроль за исполнением отдельных показателей доходов и расходов, определенных плановым бюджетом.

Смета – форма планового расчета, определяющая потребности предприятия в денежных ресурсах на предстоящий период и последовательность действий по исчислению показателей. В определенном смысле понятие смета является синонимом западного термина «бюджет».

В практике управления финансами фирмы используются два основных вида бюджета – текущий (оперативный) и капитальный.

Механизм бюджетного планирования доходов и расходов целесообразно внедрять для обеспечения экономии денежных средств, большей оперативности в управлении этими средствами, снижения непроизводительных расходов и потерь, а также повышения достоверности плановых показателей (в целях налогового планирования). Бюджет обычно составляется на год, чаще всего с разбивкой по кварталам. С помощью бюджетирования решают важные управленческие задачи:

- планирование операций, обеспечивающих достижение целей предприятий;
- координирование различных бизнесов (как видов хозяйственной деятельности) и структурных подразделений;
- оперативное отслеживание отклонений фактических результатов деятельности предприятия от поставленных целей;
- выявление и анализ причин этих отклонений;
- своевременное принятие решений о проведении регулирующих мероприятий;

– эффективный контроль за расходованием финансовых и материальных ресурсов, обеспечение плановой дисциплины;

– оценка выполнения плана центрами финансовой ответственности и их руководителей;

– стимулирование менеджеров центров финансовой ответственности к достижению целей своих подразделений и т.д.

Бюджетирование как управленческая технология включает три составные части:

1 технология бюджетирования – виды и форма бюджетов, целевые показатели, порядок консолидации бюджетов в сводный бюджет предприятия;

2 организация процесса бюджетирования, предусматривающая формирование финансовой структуры организации (определение объектов бюджетирования), бюджетного регламента, этапов бюджетного процесса, графика документооборота, системы внутренних нормативных документов и т. д.

3 использование информационных технологий, позволяющих осуществлять оперативный сбор, обработку данных, необходимых для бюджетного контроля. Применение информационных технологий в области бюджетирования возможно лишь при наличии сплошного управленческого учета.

6 ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

6.1 Инвестиции и инвестиционная стратегия предприятия

Инвестиции предприятия – это вложение капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) его хозяйственной деятельности с целью получения прибыли, а также достижения иного экономического или внеэкономического эффекта, осуществление которого базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Инвестиционная деятельность – это процесс обоснования и реализации наиболее эффективных форм вложения капитала, направленных на расширение экономического потенциала организации.

Инвестирование – это процесс преобразования инвестиционных ресурсов во вложения. Управление инвестициями представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением различных аспектов инвестиционной деятельности предприятия.

Инвестиционная политика – это часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в выборе и реализации наиболее эффективных форм реальных и финансовых инвестиций с целью обеспечения высоких

темпов развития и постоянного возрастания рыночной стоимости предприятия. Основные этапы формирования инвестиционной политики организации:

1) исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка;

2) анализ результатов инвестирования организации в предшествующем периоде;

3) поиск и выбор объектов инвестирования организации с учетом их эффективности;

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

Инвестиционный рынок можно рассматривать как рынок инвестиционного капитала, размещаемого инвесторами, и как рынок инвестиционных товаров, представляющих объекты вложений инвесторов. Инвестиционный рынок состоит из рынка объектов реального инвестирования и рынка объектов финансового инвестирования.

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

Управление реальными инвестициями предприятия в современных условиях базируется на методологии системы «Управления проектами» – новом научном направлении, получившем широкое распространение в западных странах с развитой рыночной экономикой.

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

Финансовое инвестирование осуществляется в следующих основных формах:

1 Вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий (развитие стратегических хозяйственных направлений).

2 Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов (депозитные вклады в коммерческие банки).

3 Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов (рыночные ценные бумаги).

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

Инвестиционный портфель – это целенаправленно сформированная совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой. Главной целью формирования инвестиционного портфеля является обеспечение реализации основных направлений политики финансового инвестирования предприятия путем подбора наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов.

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

Инвестиционная стратегия является эффективным инструментом перспективного управления инвестиционной деятельностью предприятия.

Инвестиционная стратегия представляет собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами его развития и инвестиционной идеологией, а также выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Принципами инвестиционных стратегий называют свод базисных понятий, от которых отталкивается дальнейшая деятельность:

– цели должны удовлетворять интересы всех участников инвестиционного проекта;

– цели четко сформулированы, исключают разночтения, обладают количественными измерениями, поддаются оценке;

– поставленные задачи носят реальный характер (субъект обязан обладать всем количеством ресурсов, чтобы достигнуть задуманного);

– инвестиционная стратегия дополняет, а не противоречит и не мешает достижению других бизнес задач;

– гибкость и универсальность стратегии (при изменении факторов, влияющих на деятельность, руководство всегда имеет возможность корректировки стратегии, не меняя конечный результат);

– содействие достижению приоритетных задач;

– основа для расчета объема инвестиционных ресурсов, требуемых для полной реализации проекта;

– установление направлений развития инвестиционной деятельности;

– стремление к инновационному характеру деятельности.

6.2 Понятие стоимости капитала

Под **стоимостью капитала** понимается прибыль, которая должна принести инвестиции для того, чтобы они себя оправдали с точки зрения инвестора. Стоимость капитала выражается в виде процентной ставки (или доли единицы) от суммы капитала, вложенного в какой-либо бизнес, которую следует заплатить инвестору в течение года за использование его капитала. Инвестором может быть кредитор, собственник (акционер) предприятия или само предприятие. В последнем случае предприятие инвестирует собствен-

ный капитал, который образовался за период, предшествующий новым капитальным вложениям, и следовательно принадлежит собственникам предприятия. В любом случае за использование капитала надо платить и мерой этого платежа выступает стоимость капитала.

Стоимость капитала – это альтернативная стоимость, иначе говоря, прибыль, которую ожидают получить инвесторы от альтернативных возможностей вложения капитала при неизменной величине риска. В самом деле, если компания хочет получить средства, то она должна обеспечить прибыль на них как минимум равную величине прибыли, которую могут принести инвесторам альтернативные возможности вложения капитала.

Основная область применения стоимости капитала – оценка экономической эффективности инвестиций. Ставка дисконта, которая используется в методах оценки эффективности инвестиций, т. е. с помощью которой все денежные потоки, появляющиеся в процессе инвестиционного проекта, приводятся к настоящему моменту времени, – это и есть стоимость капитала, который вкладывается в предприятие.

Ставка дисконта – это процентная ставка отдачи, которую предприятие предполагает получить на заработанные в процессе реализации проекта деньги. Поскольку проект разворачивается в течение нескольких будущих лет, предприятие не имеет твердой уверенности в том, что оно найдет эффективный способ вложения заработанных денег. Но оно может вложить эти деньги в свой собственный бизнес и получить отдачу, как минимум равную стоимости капитала. Таким образом, стоимость капитала предприятия – это минимальная норма прибыльности при вложении заработанных в ходе реализации проекта денег.

На стоимость капитала оказывают влияние следующие факторы:

1) уровень риска данного капитального вложения. Если предприятие предлагает вложить инвесторам капитал в более рискованное дело, то им должен быть обеспечен более высокий уровень рентабельности. *Чем больше величина риска, присутствующая в активах компании, тем больше должна быть прибыль по ним для того, чтобы привлечь инвестора. Это золотое правило инвестирования;*

2) уровень рентабельности других инвестиций. Поскольку стоимость капитала – это альтернативная стоимость, то есть прибыль, которую ожидают получить инвесторы от альтернативных возможностей вложения капитала при неизменной величине риска, стоимость данного капитального вложения зависит от текущего уровня процентных ставок на рынке ценных бумаг (облигаций и акций);

3) источники финансирования. Процентные платежи по заемным источникам рассматриваются как валовые издержки (то есть частично входят в себестоимость) и потому делают долговые источники финансирования более выгодными для предприятия. Но в то же время использование заемных ис-

точников более рискованно для предприятий, так как процентные платежи и погашение основной части долга необходимо производить вне зависимости от результатов реализации инвестиционного проекта.

Стремясь снизить риск, предприятие увеличивает долю собственных привлеченных средств (производит дополнительную эмиссию акций). При этом, стимулируя инвестора производить вложения в собственность, оно вынуждено обещать более высокую отдачу при прямом вложении капитала в собственность. Инвестор также осознает, что вложение в собственность предприятия – более рискованный вид инвестиций по сравнению с кредитной инвестицией, и поэтому ожидает и требует более высокую отдачу.

Основной проблемой связанной с инвестиционной политикой предприятия является проблема соотношения рентабельности инвестиционного проекта с требуемой рентабельностью на вложенный капитал.

В общем виде стоимость капитала, вложенного в проект, можно рассчитать методом средней взвешенной:

$$K = r_e \cdot \frac{E}{D + E} + r_d \cdot \frac{D}{D + E},$$

где r_e – стоимость собственного капитала;

r_d – стоимость заёмного капитала;

E – сумма собственного капитала вложенного в проект;

D – сумма заёмного капитала вложенного в проект.

Для того, чтобы определить общую стоимость капитала, необходимо сначала оценить величину каждой его компоненты.

Обычно структура капитала инвестиционного проекта включает.

1. Собственный капитал в виде:

– обыкновенных акций;

– накопленной прибыли за счет деятельности предприятия;

– накопленного амортизационного фонда.

2. Сумму средств, привлеченных за счет продажи привилегированных акций.

3. Заемный капитал в виде:

– долгосрочного банковского кредита;

– выпуска облигаций.

6.3 Модели определения стоимости собственного капитала

Стоимость собственного капитала – это денежный доход, который хотят получить держатели обыкновенных акций. Различают несколько моделей, каждая из которых базируется на использовании информации, имеющейся в распоряжении того, кто оценивает капитал.

Модель прогнозируемого роста дивидендов. Стоимость собственного капитала основывается на формуле

$$C_e = \frac{D_1}{P} + g,$$

где D_1 – дивиденд, обещанный компанией в первый год реализации инвестиционного проекта;

P – рыночная цена одной акции;

g – прогнозируемый ежегодный прирост дивидендов.

Пример 1. Текущая цена одной обыкновенной акции компании составляет 40 долларов. Ожидаемая в следующем году величина дивиденда – 4 доллара. Кроме того, предприятие планирует ежегодный прирост дивидендов 4 %. Используя формулу получаем

$$C_e = \frac{4}{40} + 0,04 = 0,14 = 14 \text{ \%}.$$

Данная модель применима к тем компаниям, величина прироста дивидендов которых постоянна. Если этого не наблюдается, то модель не может быть использована.

Ценовая модель капитальных активов (CAPM: Capital Assets Price Model). Использование данной модели наиболее распространено в условиях стабильной рыночной экономики при наличии достаточно большого числа данных, характеризующих прибыльность работы предприятия.

Модель использует существенным образом показатель риска конкретной фирмы, который формализуется введением показателя (β). Если для конкретного предприятия имеем: $0 < \beta < 1$, то это предприятие менее рискованное по сравнению со средним по рынку; если $\beta > 1$, то предприятие имеет большую степень риска.

Расчетная формула модели имеет вид

$$C_e = C_{RF} + \beta \cdot (C_M - C_{RF}),$$

где C_{RF} – показатель прибыльности (отдачи) для безрискового вложения капитала;

C_M – средний по рынку показатель прибыльности;

β – бетакоэффициент.

Пример 2. Предприятие ABC является относительно стабильной компанией с величиной $\beta = 0,5$. Величина процентной ставки безрискового вложения капитала равна 6 %, а средняя по фондовому рынку – 9 %. Согласно ценовой модели капитальных активов стоимость капитала компании равна

$$C_e = 0,06 + (0,09 - 0,06) \times 0,5 = 7,5 \text{ \%}.$$

Модель прибыли на акцию. Данная модель оценки стоимости собственного капитала базируется на показателе прибыли на акцию, а не на величине дивидендов. Многие инвесторы считают, что именно показатель величины прибыли на акцию отражает реальный доход, получаемый акционерами, независимо от того, выплачивается ли он в виде дивидендов или реинвестируется с тем, чтобы принести инвесторам выгоды в будущем. Инвесторы пристально следят за показателем прибыли на одну акцию, который публикуется в отчетных документах компании, а управляющие компанией стремятся не создавать ситуаций, приводящих к падению этого показателя. Итак, согласно данной модели стоимость собственного капитала определяется по формуле

$$C_e = \frac{\Pi}{P},$$

где Π – величина прибыли на одну акцию;

P – рыночная цена одной акции.

Пример 3. Величина прибыли на 1 акцию компании XGG составила 5 долларов, а рыночная цена акции в среднем равнялась 40 долларам. Согласно модели прибыли на акцию оценка стоимости собственного капитала составляет

$$C_e = \frac{5}{40} = 12,5 \text{ \%}.$$

Модель премии за риск. Данная модель занимает особое место, так как носит договорной характер. Договор заключается между предприятием и потенциальным инвестором о том, какая должна быть премия за риск вложения капитала. Если C_n – уровень отдачи на вложение денег инвесторам в обычные (номинальные) для него возможности, то стоимость капитала, вложенного в данное предприятие оценивается по формуле

$$C_e = C_n + RP,$$

где RP – премия за риск.

Стоимость вновь привлеченного капитала. Требуемый доход на новый (вновь привлеченный) собственный капитал обычно выше, чем требуемый доход на существующий собственный капитал. Когда компания выпускает дополнительные акции, то обычно она получает чуть меньше рыночной цены существующих акций. Это связано с дополнительными затратами по вы-

пуску новых акций и, кроме того, с желанием обеспечить быструю распродажу новых акций (их продают по цене слегка ниже рыночной).

Пример 4. Текущая рыночная цена акции компании МХ равна 40 долларов за акцию, а стоимость собственного капитала составляет 10 %. Таким образом, доход на 1 акцию составляет 4 доллара. В процессе выпуска новых акций компания ожидает получить всего 35 долларов за каждую акцию. Но во избежание падения стоимости всех акций компания все равно должна обеспечить доход на одну акцию в размере 4 доллара. Следовательно, стоимость нового собственного капитала будет равна

$$C_e = \frac{4}{35} = 11,4 \% .$$

Модель определения стоимости привилегированных акций. Данная модель является весьма простой, поскольку доход на привилегированные акции устанавливается обычно весьма простым способом: по привилегированным акциям обычно выплачивается фиксированный дивиденд и сверх этого дивиденда, независимо от размера прибыли, ничего не выплачивается. Поэтому доходность по привилегированным акциям (стоимость привилегированных акций) рассчитывается по следующей формуле:

$$C_p = \frac{D}{P} ,$$

где D – величина ежегодного дивиденда на акцию;

P – рыночная цена одной акции.

Пример 5. По привилегированным акциям компании выплачивается ежегодный дивиденд в размере 8 долларов, текущая рыночная цена акции составляет 100 долларов за акцию. Следовательно, стоимость привилегированной акции компании составляет

$$C_p = \frac{8}{100} = 8 \% .$$

Затраты на выпуск новых привилегированных акций повышает их стоимость.

6.4 Модели определения стоимости заемного капитала

В процессе своей деятельности предприятие использует заемные средства, получаемые в виде:

- долгосрочного кредита от коммерческих банков и других предприятий;
- выпуска облигаций, имеющих заданный срок погашения и номинальную процентную ставку.

В первом случае стоимость заемного капитала равна процентной ставке кредита и определяется путем договорного соглашения между кредиторами и заемщиком в каждом конкретном случае отдельно.

Во втором случае стоимость капитала определяется величиной выплачиваемого по облигации купона или номинальной процентной ставкой облигации, выражаемой в процентах к ее номинальной стоимости. Номинальная стоимость – это цена, которую заплатит компания – эмитент держателю облигации в день ее погашения. Разумеется, что срок, через который облигация будет погашена, указывается при их выпуске.

В момент выпуска облигации обычно продаются по их номинальной стоимости. Следовательно, в этом случае стоимость заемного капитала (C_d) определяется номинальной процентной ставкой облигации (i_k):

$$C_d = i_k .$$

Однако в условиях изменения процентных ставок по ценным бумагам, которое является следствием инфляции и других причин, облигации продаются по цене, не совпадающей с номинальной. Поскольку предприятие как эмитент облигаций должно платить по ним доход, исходя из номинальной процентной ставки и номинальной стоимости акции, реальная доходность облигации изменяется: увеличивается, если рыночная цена облигации падает по сравнению с номинальной, и уменьшается в противном случае.

Для оценки реальной доходности облигации (стоимости заемного капитала) используем модель современной стоимости облигации

$$V_B = \sum_{k=1}^N \frac{INT}{(1+r_B)^k} + \frac{M}{(1+r_B)^N} ,$$

где INT – ежегодная процентная выплата по облигации;

M – номинальная стоимость облигации;

V_e – современная (настоящая) стоимость облигации;

N – количество периодов (лет) до погашения облигации;

r_e – процентная ставка по облигации.

Рыночная цена облигации колеблется, а сумма выплачиваемого дохода на облигацию остается неизменной, поэтому доходность облигации также меняется: доходность облигации увеличивается при уменьшении рыночной стоимости и уменьшается в противном случае.

В качестве реальной доходности облигации (или стоимости заемного капитала, основанного на облигациях данного типа) *используется конечная доходность облигации*, то есть такая процентная ставка, которая позволяет, купив облигацию сейчас по текущей рыночной цене, получать доход на об-

лигацию, объявленный в контракте на ее выпуск, и номинальную стоимость облигации на момент ее погашения.

Говоря о стоимости заемного капитала, необходимо учитывать следующее очень важное обстоятельство. В отличие от доходов, выплачиваемых акционерам, проценты, выплачиваемые по заемному капиталу, включаются в издержки по производству продукции. Таким образом, стоимость заемного капитала после уплаты налогов становится ниже конечной доходности (или стоимости до уплаты налогов).

7 РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ

7.1 Сущность риск-менеджмента. Риск-менеджмент как система управления

Риск-менеджмент представляет собой систему управления риском и финансовыми отношениями, возникающими в процессе этого управления.

Риск-менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: управляемой подсистемы (объекта управления) и управляющей подсистемы (субъекта управления).

Объектом управления в риск-менеджменте являются риск, рискованные вложения капитала и экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска. К этим отношениям, в частности относятся отношения между страхователем и страховщиком, заемщиком и кредитором, между предпринимателями.

К функциям объекта управления в риск-менеджменте относится организация:

- разрешения риска;
- рискованных вложений капитала;
- работы по снижению величины риска;
- процесса страхования риска;
- экономических отношений и связей между субъектами хозяйственного процесса.

Субъектом управления в риск-менеджменте является специальная группа людей (финансовый менеджер, специалист по страхованию, актуарий, андеррайтер), которая посредством различных приемов и способов

управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта управления.

К функциям субъекта управления в риск-менеджменте относятся:

- прогнозирование (разработка на перспективу изменений финансового состояния объекта в целом и его составных частей);
- организация (объединение людей для совместной реализации рискованного вложения капитала);
- регулирование (воздействие на объект управления для достижения устойчивого состояния объекта в изменяющихся условиях);
- координация (согласованность работы всех звеньев системы управления риском);
- стимулирование (побуждение финансовых специалистов к заинтересованности в результатах своего труда);
- контроль (проверка организации работы по снижению степени риска).

7.2 Характеристика объекта управления риск-менеджмента

Риск – это возможная опасность потерь, вытекающая из специфики тех или иных явлений природы и видов деятельности человека. Риск характеризуется неопределенностью последствий. Последствия, связанные с риском, могут иметь положительные, нулевые и отрицательные отклонения от целевого результата.

Под классификацией рисков понимают их распределение на отдельные группы по определенным признакам для достижения определенных целей.

В зависимости от возможного результата (рискового события) риски можно подразделить на чистые и спекулятивные.

Чистые риски означают возможность получения отрицательного или нулевого результата. К ним относятся природно-естественные, экологические, политические, транспортные и часть коммерческих рисков (имущественные, производственные, торговые).

Спекулятивные риски выражаются в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата. К ним относятся финансовые риски, являющиеся частью коммерческих рисков.

В рамках риск-менеджмента наибольшее внимание уделяется финансовым рискам. Для разработки управленческих решений необходимо, в первую очередь, проклассифицировать финансовые риски по различным критериям.

1) *по виду*:

– *риск снижения финансовой устойчивости* (или риск нарушения равновесия финансового развития) предприятия. Этот риск генерируется несовершенством структуры капитала (чрезмерной долей используемых заемных

средств), порождающим несбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объемам;

– *риск неплатежеспособности* (или риск несбалансированной ликвидности) предприятия. Этот риск генерируется снижением уровня ликвидности оборотных активов, порождающим разбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия во времени. По своим финансовым последствиям этот вид риска также относится к числу наиболее опасных;

– *инвестиционный риск*. Характеризует возможность возникновения финансовых потерь в процессе осуществления инвестиционной деятельности предприятия. В соответствии с видами этой деятельности разделяются и виды инвестиционного риска – *риск реального инвестирования и риск финансового инвестирования*;

– *инфляционный риск*. В условиях инфляционной экономики он выделяется в самостоятельный вид финансовых рисков. Этот вид риска характеризуется возможностью обесценения реальной стоимости капитала (в форме финансовых активов предприятия), а также ожидаемых доходов от осуществления финансовых операций в условиях инфляции;

– *процентный риск*. Состоит в непредвиденном изменении процентной ставки на финансовом рынке (как депозитной, так и кредитной);

– *валютный риск*. Этот вид риска присущ предприятиям, ведущим внешнеэкономическую деятельность (импортирующим сырье, материалы и полуфабрикаты и экспортирующим готовую продукцию);

– *депозитный риск*. Этот риск отражает возможность не возврата депозитных вкладов (непогашения депозитных сертификатов). Встречается относительно редко и связан с неправильной оценкой и неудачным выбором коммерческого банка;

– *кредитный риск*. Имеет место в финансовой деятельности предприятия при предоставлении им товарного (коммерческого) или потребительского кредита покупателям. Формой его проявления является риск неплатежа или несвоевременного расчета за отпущенную предприятием в кредит готовую продукцию;

– *налоговый риск*. Этот вид финансового риска имеет ряд проявлений: вероятность введения новых видов налогов и сборов на осуществление отдельных аспектов хозяйственной деятельности; возможность увеличения уровня ставок действующих налогов и сборов; изменение сроков и условий осуществления отдельных налоговых платежей; вероятность отмены действующих налоговых льгот в сфере хозяйственной деятельности предприятия. Являясь для предприятия непредсказуемым (об этом свидетельствует современная отечественная фискальная политика), он оказывает существенное воздействие на результаты его финансовой деятельности;

– *инновационный финансовый риск*. Этот вид риска связан с внедрением новых финансовых технологий, использованием новых финансовых инструментов и т. п.;

– *криминальный риск*. В сфере финансовой деятельности предприятия он проявляется в форме объявления его партнерами фиктивного банкротства, подделки документов, хищения отдельных видов активов собственным персоналом и другого;

– *прочие виды рисков*. Группа прочих финансовых рисков довольно обширна, но по вероятности возникновения или уровню финансовых потерь она не столь значима для предприятий, как рассмотренные выше. К ним относятся риски стихийных бедствий и другие аналогичные «форс-мажорные риски», которые могут привести не только к потере предусматриваемого дохода, но и части активов предприятия.

2) *характеризуемому объекту:*

– *риск отдельной финансовой операции*. Характеризует в комплексе весь спектр видов финансовых рисков, присущих определенной финансовой операции (например, риск присущий приобретению конкретной акции);

– *риск финансовой деятельности предприятия в целом*. Комплекс различных видов рисков, присущих финансовой деятельности предприятия, определяется спецификой организационно-правовой формы его деятельности, структурой капитала, составом активов, соотношением постоянных и переменных издержек и т. п.

3) *совокупности исследуемых инструментов:*

– *индивидуальный финансовый риск*. Характеризует совокупный риск, присущий отдельным финансовым инструментам;

– *портфельный финансовый риск*. Характеризует совокупный риск, присущий комплексу однофункциональных финансовых инструментов, объединенных в портфель (например, кредитный портфель предприятия, его инвестиционный портфель и т. п.).

4) *по сложности выделяют:*

– *простой финансовый риск*. Характеризует вид финансового риска, который не расчленяется на отдельные его подвиды. Примером простого финансового риска является риск инфляционный;

– *сложный финансовый риск*. Характеризует вид финансового риска, который состоит из комплекса рассматриваемых его подвидов.

Примером сложного финансового риска является риск инвестиционный (например, риск инвестиционного проекта).

5) *по источникам возникновения:*

– *внешний, систематический или рыночный риск* (все термины определяют этот риск как независящий от деятельности предприятия). Он возникает при смене отдельных стадий экономического цикла, изменении конъюнктуры финансового рынка. К этой группе рисков могут быть отнесены инфля-

ционный риск, процентный риск, валютный риск, налоговый риск и частично инвестиционный риск (при изменении макроэкономических условий инвестирования);

– *внутренний, несистематический или специфический риск* (все термины определяют этот финансовый риск как зависящий от деятельности конкретного предприятия). Он может быть связан с неквалифицированным финансовым менеджментом, неэффективной структурой активов и капитала.

Деление финансовых рисков на систематический и несистематический является одной из важных исходных предпосылок теории управления рисками.

б) *характеру финансовых последствий:*

– *риск, влекущий только экономические потери*. При этом виде риска финансовые последствия могут быть только отрицательными (потеря дохода или капитала);

– *риск, влекущий упущенную выгоду*. Характеризует ситуацию, когда предприятие в силу сложившихся объективных и субъективных причин не может осуществить запланированную финансовую операцию (например, при снижении кредитного рейтинга предприятие не может получить необходимый кредит и использовать эффект финансового левиреджа);

– *риск, влекущий как экономические потери, так и дополнительные доходы*. В литературе этот вид финансового риска часто называется «спекулятивным финансовым риском», так как он связывается с осуществлением спекулятивных (агрессивных) финансовых операций.

7) *характеру проявления во времени:*

– *постоянный финансовый риск*. Характерен для всего периода осуществления финансовой операции и связан с действием постоянных факторов. Примером такого финансового риска является процентный риск, валютный риск и т. п.;

– *временный финансовый риск*. Характеризует риск, носящий перманентный характер, возникающий лишь на отдельных этапах осуществления финансовой операции. Примером такого вида финансового риска является риск неплатежеспособности эффективно функционирующего предприятия.

8) *уровню вероятности реализации:*

– *финансовый риск с низким уровнем вероятности реализации*. К таким видам относят обычно финансовые риски, коэффициент вариации по которым не превышает 10 %;

– *финансовый риск со средним уровнем вероятности реализации*. К таким видам в практике риск-менеджмента обычно относят финансовые риски, коэффициент вариации по которым находится в пределах 10–25 %;

– *финансовый риск с высоким уровнем вероятности реализации*. К таким видам относят финансовые риски, коэффициент вариации по которым превышает 25 %;

– *финансовый риск, уровень вероятности реализации которых определить невозможно*. К этой группе относятся финансовые риски, реализуемые «в условиях неопределенности».

9) *уровню возможных финансовых потерь:*

– *допустимый финансовый риск*. Характеризует риск, финансовые потери по которому не превышают расчетной суммы прибыли по осуществляемой финансовой операции;

– *критический финансовый риск*. Характеризует риск, финансовые потери по которому не превышают расчетной суммы валового дохода по осуществляемой финансовой операции;

– *катастрофический финансовый риск*. Характеризует риск, финансовые потери по которому определяются частичной или полной утратой собственного капитала (этот вид риска может сопровождаться утратой и заемного капитала).

10) *возможности предвидения:*

– *прогнозируемый финансовый риск*. Характеризует те виды рисков, которые связаны с циклическим развитием экономики, сменой стадий конъюнктуры финансового рынка, предсказуемым развитием конкуренции и т. п. Предсказуемость финансовых рисков носит относительный характер, так как прогнозирование со 100 %-м результатом исключает рассматриваемое явление из категории рисков. Примером прогнозируемых финансовых рисков являются инфляционный риск, процентный риск и некоторые другие их виды (естественно, речь идет о прогнозировании риска в краткосрочном периоде);

– *непрогнозируемый финансовый риск*. Характеризует виды финансовых рисков, отличающихся полной непредсказуемостью проявления.

Примером таких рисков выступают риски форс-мажорной группы, налоговый риск и некоторые другие.

Соответственно этому классификационному признаку финансовые риски подразделяются также на *регулируемые* и *нерегулируемые* в рамках предприятия.

11) *возможности страхования:*

– *страхуемый*. К ним относятся риски, которые могут быть переданы в порядке внешнего страхования соответствующим страховым организациям;

– *не страхуемый*. К ним относятся те их виды, по которым отсутствует предложение соответствующих страховых продуктов на страховом рынке.

ПРАКТИЧЕСКИЕ ЗАДАНИЯ

Задание 1 Ответить на вопросы теста Тестовые задания 1

1.1 Это высказывание наиболее полно дает характеристику предмета «Финансовый менеджмент»

а) вид профессиональной деятельности, направленный на управление финансово-хозяйственной деятельностью фирмы на основе современных методов;

б) это наука управления движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе движения финансовых ресурсов;

в) процесс выработки цели управления финансами и осуществление воздействия на них с помощью финансовых методов;

г) искусство управления финансовыми ресурсами;

д) разработка особенностей и принципов менеджмента в условиях нестабильной экономической ситуации.

1.2 К заемным средствам не относятся

а) ссуды банков;

б) займы;

в) лизинг;

г) ассигнования из бюджета;

д) отсрочка налога.

1.3 Под инвестиционным портфелем понимается

а) методика подсчета биржевого индекса, основанная на методике США;

б) стратегия предприятия в области финансовой политики на рынке ценных бумаг;

в) формирование портфеля по сбалансированному характеру;

г) совокупность ценных бумаг, принадлежащих предприятию, разного срока действия и разной ликвидности;

д) объект инвестиций с целью увеличения доходной базы предприятия.

1.4 Чистая прибыль – это

а) налогооблагаемая прибыль за вычетом налога на прибыль;

б) валовая прибыль за вычетом налога на добавленную стоимость и акцизов;

в) это тоже самое, что балансовая прибыль;

г) налогооблагаемая прибыль до вычета налогов;

д) прибыль только от основной производственной деятельности.

1.5 Это утверждение не относится к оборотным средствам предприятия

а) дебиторская задолженность;

б) долгосрочные финансовые вложения;

в) краткосрочные финансовые вложения;

г) тара;

д) денежные средства.

1.6 Рентабельность продаж это отношение

а) прибыли к среднегодовой стоимости капитала;

б) прибыли к себестоимости;

в) прибыли к выручке от реализации;

г) выручки к дням в периоде оборота денежного капитала;

д) выручки к среднегодовой стоимости инвестированного в производство капитала.

1.7 Для оценки финансовой устойчивости предприятия используют систему показателей, характеризующих изменения, за исключением следующего пункта

а) структуры капитала;

б) эффективности использования капитала;

в) платежеспособности и кредитоспособности предприятия;

г) запаса финансовой устойчивости;

д) бухгалтерской отчетности.

Тестовые задания 2

2.1 Основной целью финансового менеджмента является

а) повышение благосостояния владельцев предприятия;

б) увеличение прибыльности и рентабельности деятельности предприятия;

в) повышение ресурсоотдачи;

г) обеспечение платежеспособности предприятия.

2.2 Управление основными средствами и оборотными активами, а также оценка эффективности инвестиционных проектов относится к:

а) инвестиционной политике;

б) политике управления источниками финансирования;

в) дивидендной политике;

г) политике управления доходами и расходами предприятия.

2.3 Форма финансовой отчетности, в которой отражается процесс формирования прибыли предприятия,

а) бухгалтерский баланс;

б) отчет о прибылях и убытках;

в) отчет о движении денежных средств;

г) отчет о накопленной прибыли.

2.4 Концепция финансового менеджмента, предполагающая, что денежная единица, ожидаемая к получению сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, неравноценны:

А концепция денежного потока;

- Б концепция временной ценности денежных средств;
- В концепция стоимости капитала;
- Г концепция альтернативных затрат.

2.5 Концепция финансового менеджмента, предполагающая, что каждый источник финансирования имеет свою стоимость:

- А концепция денежного потока;
- Б концепция временной ценности денежных средств;
- В концепция стоимости капитала;
- Г концепция альтернативных затрат.

2.6 К пассивам предприятия относят

- а) нематериальные активы;
- б) основные средства;
- в) долгосрочные финансовые вложения;
- г) кредиторскую задолженность.

2.7 К оборотным активам не относится

- а) незавершенное строительство;
- б) незавершенное производство;
- в) товары отгруженные;
- г) дебиторская задолженность;

2.8 В активе бухгалтерского баланса отражается:

- а) стоимость имущества предприятия;
- б) величина источников финансирования;
- в) выручка от продаж;
- г) затраты на производство продукции.

2.9 В пассиве бухгалтерского баланса отражается:

- а) стоимость имущества предприятия;
- б) величина источников финансирования;
- в) выручка от продаж;
- г) затраты на производство продукции.

2.10 Дисконтирование – это:

- а) приведение будущей стоимости к текущей величине;
- б) приведение текущей стоимости к будущей величине.
- в) ставка для начисления процентов в каждом отдельном периоде года.
- г) серия равновеликих платежей в течение определенного количества периодов.

2.11 Предприятие рассматривает два варианта инвестирования А и Б. В случае принятия варианта Б, альтернативными затратами будут являться:

- а) доход от реализации проекта А;
- б) доход от реализации проекта Б;
- в) расходы проекта А;

- г) расходы проекта Б.

2.12 Результаты операций, осуществляемых в ходе обычных операций и приводящих к уменьшению активов или увеличению обязательств:

- а) доходы;
- б) расходы;
- в) прочие доходы;
- г) прочие расходы.

2.13 Операция обратная дисконтированию называется:

- а) сложный процент;
- б) компаундинг;
- в) простой процент;
- г) аннуитет.

2.14 Прибыль предприятия, которая осталась после выплаты налогов и выплаты дивидендов и используется для реинвестирования на нужды развития предприятия:

- а) валовая прибыль;
- б) прибыль от продаж;
- в) чистая прибыль;
- г) нераспределенная прибыль.

2.15 Превышение доходов над расходами называется:

- а) чистая прибыль;
- б) прибыль;
- в) убыток;
- г) чистый убыток.

Задание 2 Решить задачи

Задача 1 Компания имеет следующую отчетную документацию (по вариантам). Рассчитайте следующие финансовые коэффициенты: (а) долга (задолженности); (б) покрытия процентов; (в) текущей ликвидности; (г) критической (срочной) ликвидности; (д) прибыльности продаж; (е) оборачиваемости запасов; (ж) нормы доходности собственного капитала; (з) нормы выхода дивидендов.

Задача 2 Рассчитать чистый приведенный эффект (NPV) и рентабельность инвестиций (PI), если первоначальные инвестиции составили 2 200 тыс. руб., а накопленный доход через три года составил 3 500 тыс. руб. Ставка дисконтирования – 17 %. Сделать вывод о целесообразности данного инвестиционного проекта.

Задача 3 Выручка от продажи компании «АРМС» составила 15000 тыс. руб. в год, средняя величина запасов – 6000 тыс. руб. Какова средняя про-

должительность оборота запасов, и сколько средств придется привлечь дополнительно, если длительность оборота будет составлять 155 дней?

Задача 4 Необходимо определить настоящую стоимость денежных средств и сумму дисконта по сложным процентам за год при следующих условиях: будущая стоимость денежных средств определена в размере 1000 усл. ден. ед.; используемая для дисконтирования ставка сложного процента составляет 20 % в квартал.

Задача 5 ОАО «Риф» имеет возможность профинансировать инвестиционный проект на 75 % за счет заемного капитала и на 25 % за счет собственных средств. Средняя процентная ставка за кредит составляет 10 %, цена собственного капитала – 15 %. Доходность проекта планируется на уровне 15 %. Следует ли реализовать или отклонить данный инвестиционный проект?

Вопросы для самоконтроля

- 1 Сущность и значение финансового менеджмента в экономике.
- 2 Субъект и объект финансового менеджмента.
- 3 Дайте определение понятия «финансовый менеджмент».
- 4 Предмет финансового менеджмента.
- 5 Основные принципы финансового менеджмента.
- 6 Главная цель финансового менеджмента.
- 7 Задачи финансового менеджмента.
- 8 Основные функции финансового менеджмента.
- 9 Механизмы финансового менеджмента.
- 10 Информационное обеспечение финансового менеджмента.
- 11 Базовые концепции финансового менеджмента.
- 12 Какая формулировка стоимости капитала, на Ваш взгляд, является более точной:
 - **стоимость капитала** – это доход, который должны принести инвестиции для того, чтобы они себя оправдали с точки зрения инвестора;
 - **стоимость капитала** – это процентная ставка (или доля от единицы) от суммы капитала, вложенного в какой-либо бизнес, которую следует заплатить инвестору в течение года за использование его капитала;
 - изучите процесс разработки инвестиционной политики на конкретном предприятии.
- 13 Определите, в каких случаях целесообразно использовать дисконтирование денежного потока, в каких – наращение, а в каких – выбор метода безразличен:
 - предприятие «А» планирует через 3 года приобретение оборудования и определяет, достаточно ли будет для этого средств амортизационного фонда;
 - предприятие «В» планирует открыть сеть магазинов с известным уровнем доходов и затрат и определяет целесообразность вложения финансовых ресурсов в данное направление деятельности;

– предприятие «Д» решает взять банковский кредит (для финансирования недостатка оборотных средств) с погашением суммы кредита и процентов по нему равными годовыми платежами и составляет график погашения кредита;

– предприятие «М» принимает решение о целесообразности продажи пакета ценных бумаг, генерирующих известный ежегодный доход;

– предприятие «Н» выбирает наиболее эффективный способ вложения средств и оценивает вариант вложения денег в банк или в пакет ценных бумаг.

14 За какой период времени при уровне инфляции 10 % произойдет двукратное увеличение стоимости объекта недвижимости? Как изменится ответ на вопрос, если уровень инфляции повысится до 18 %? Какие управленческие решения может принять предприятие с помощью этой информации? __

Задание 3 Выполнить расчетно-графическую работу

Расчетно-графическая часть работы выполняется на основании данных задания, выбор варианта задания для теоретической части работы осуществляется на основании двух последних цифр в номере студенческого билета, которым соответствует номер варианта.

Структура и содержание работы.

1 Титульный лист.

2 Содержание.

3 Введение.

4 Теоретическая часть.

5 Аналитическая часть.

6 Заключение.

7 Список литературы.

8 Приложения (отчетность за два года).

Объем расчетно-графической работы колеблется от 8 до 10 машинописных страниц, том числе теоретическая часть до 8 страниц.

Шрифт – Times New Roman размер 14, интервал 1,0. Абзац 1, 25.

Верхний и нижний отступы – 2,0; правый – 1,5, левый – 2,0.

Таблица должна содержать номер и заголовок, которые располагаются над ней. Номер и название рисунка подписывается под ним. Страницы в работе должны быть пронумерованы, снизу по центру нижнего поля, на первой странице номер не ставится.

Теоретическая часть содержит подробное описание выбранной темы.

Студент самостоятельно разделяет эту часть на три пункта. В первом пункте описывается сущность проблемы, необходимые классификации, принципы и т. п. Во втором пункте определяются методические подходы к решению поставленных задач. В третьем пункте формулируются предложения по совершенствованию управления в выбранной области.

Темы для теоретической части

- 1 Управление собственным капиталом компании и дивидендная политика фирмы.
- 2 Управление заемным капиталом компании и финансовые методы его увеличения.
- 3 Определение рациональной структуры капитала и управление ей.
- 4 Оптимизация структуры капитала организации: модели и их применение.
- 5 Управление ценой и структурой капитала организации.
- 6 Влияние банковского кредитования на эффективность финансово-хозяйственной деятельности организации.
- 7 Финансовые риски: сущность, критерии, способы снижения риска.
- 8 Оптимизация структуры активов организации.
- 9 Управление производственным и финансовыми риском.
- 10 Оценка стоимости бизнеса компании и проблемы управления стоимостью.
- 11 Финансовое управление текущей (операционной) деятельностью организации.
- 12 Инвестиционная деятельность компании и оценка инвестиций с учетом фактора времени.
- 13 Анализ и оценка инвестиционной привлекательности предприятия.
- 14 Управление основным капиталом организации.
- 15 Разработка и реализация инвестиционной политики компании.
- 16 Управление оборотным капиталом организации.
- 17 Управление вложениями в производственные запасы.
- 18 Источники финансирования запасов и затрат: критерии их оценки и проблемы управления.
- 19 Оптимизация управления закупками материально-технических ресурсов в организации.
- 20 Выбор и обоснование стратегии финансирования оборотных активов в организации.
- 21 Определение потребности в оборотных активах и разработка их бюджета.
- 22 Разработка платежного баланса организации.
- 23 Формирование и оптимизация бюджета капиталовложений.
- 24 Управление финансовыми потоками организации.
- 25 Управление денежными средствами и их эквивалентами.
- 26 Прогнозирование и планирование денежного потока в организации.
- 27 Определение оптимального уровня денежных средств: модели и их апробация.
- 28 Управление доходами и расходами организации.

- 29 Управление операционными затратами в организации.
- 30 Оптимизация финансовых результатов деятельности организации.
- 31 Разработка политики повышения прибыли и рентабельности организации: направления и пути максимизации.
- 32 Финансовое планирование и прогнозирование в системе управления организацией.
- 33 Внутрифирменное планирование и стратегический менеджмент.
- 34 Бюджетный метод в управлении организацией.
- 35 Технология бюджетирования в организации.
- 36 Разработка и реализация бизнес-плана организации.
- 37 Финансовое планирование и прогнозирование текущей деятельности.
- 38 Разработка и обоснование финансового плана организации.
- 39 Бизнес-планирование в экономической деятельности организации: содержание и этапы разработки.
- 40 Управление финансовыми рисками хозяйствующего субъекта.
- 41 Риск банкротства предприятия: прогнозирование и финансовое управление.
- 42 Управление собственными оборотными средствами организации.
- 43 Управленческие меры по оптимизации состава и финансирование имущественного комплекса организации.
- 44 Управление дебиторской задолженностью организации: инкассация, взыскание, факторинг, сокращение.
- 45 Управление кредиторской задолженностью организации.
- 46 Состояние дебиторской и кредиторской задолженности: оптимизация и прогнозирование.
- 47 Разработка кредитной политики в организации: этапы и формы контроля.
- 48 Управление запасом финансовой прочности организации.
- 49 Управление источниками финансирования деятельности организации.
- 50 Управление платежеспособностью и ликвидностью организации.
- 51 Управление кредитоспособностью организации.
- 52 Управление финансовым оздоровлением организации: разработка и варианты управленческих воздействий.
- 53 Управление деловой и рыночной активностью организации.
- 54 Управление финансовой устойчивостью организации.
- 55 Управление экономической эффективностью деятельности организации: оценка и принятие решения.
- 56 Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности организации.
- 57 Этапы и меры возможной стабилизации финансового состояния организации.
- 58 Оценка эффективности риск-менеджмента в организации.

- 59 Политика реструктуризации долгов и обязательств организации.
60 Современные финансовые модели системы управления предприятием.

Аналитическая часть выполняется на основе данных индивидуального задания и предусматривает выполнение следующих пунктов задания:

1 Оценить экономическую рентабельность активов и чистую рентабельность собственного капитала предприятия, используя модель Du Pont. Особым условием считается, что выручка от реализации продукции в предыдущем периоде составляла 90% от выручки отчетного периода.

2 Определить уровень производственного и ценового операционного рычага (левериджа) в предыдущем и отчетном периодах. Определить изменение прибыли предприятия при увеличении, в плановом периоде, объема реализации в натуральных единицах на 12 % и при увеличении цены на 12 %. Рассчитать, при каком снижении объема реализации в натуральных единицах и при каком снижении цены предприятие полностью лишается прибыли.

3 Рассчитать уровень финансового левериджа и определить оптимальную структуру капитала предприятия.

4 Вычислить аналитическим методом пороговое значение операционной прибыли (ВД) и финансовую критическую точку. Сделать вывод о приоритете использования источников средств в текущем периоде.

5 Вычислить аналитическим методом порог рентабельности данного предприятия за отчетный период (в целом и по каждому виду продукции); значение запаса финансовой прочности (%).

6 Определить основные показатели эффективности управления оборотными активами (оборотным капиталом).

7 Сделать обобщающие выводы по произведенным расчетам и дать характеристику исследуемого предприятия?

Заключение содержит основные выводы и рекомендации по теоретической и аналитической части. Выводы должны быть логичными, последовательными, обоснованными. Заключение должно быть не менее двух страниц.

Список использованной литературы должен быть оформлен в соответствии с общепринятыми стандартами и содержать не менее пяти источников со сроком издания не позднее пяти лет с момента публикации. В список включаются только те источники, которые использовались при подготовке РГР и на которые имеются ссылки в основной части работы.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- 1 Брусов, П. Н. Финансовый менеджмент. Финансовое планирование : учеб. пособие / П. Н. Брусов, Т. В. Филатова. – М. : КНОРУС, 2012. – 226 с.
- 2 Варламова, Т. П. Финансовый менеджмент : учеб. пособие. 2-е изд. / Т. П. Варламова, М. А. Варламова. – М. : Дашков и К, 2015. — 304 с.
- 3 Екимова, К. В. Финансовый менеджмент : учеб. для СПО / К. В. Екимова, И. П. Савельева, К. В. Кардапольцев. – Люберцы : Юрайт, 2016. – 381 с.
- 4 Шапкин, А. С. Экономические и финансовые риски : оценка, управление, портфель инвестиций : учеб. пособие / А. С. Шапкин, В. А. Шапкин. – 9-е изд. – М. : Дашков и К, 2013. – 543 с.

Бумага офсетная. Гарнитура Таймс. Печать на ризографе.
Усл. печ. л. Уч.-изд. л. Тираж 100 экз.
Зак. № . Изд. № 55

Издатель и полиграфическое исполнение:
Белорусский государственный университет транспорта.
Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя,
распространителя печатных изданий
№ 1/361 от 13.06.2014
№ 2/104 от 01.04.2014
№ 3/1583 от 14.11.2017
Ул. Кирова, 34, 246653, г. Гомель

Учебно-методическое пособие

БОЙКАЧЕВА Елена Владимировна

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебно-методическое пособие

Редактор А. А. Емельянченко
Технический редактор В. Н. Кучерова
Корректор Т. А. Пугач

Подписано в печать г. Формат бумаги 60×841/16.