

Федеральное агентство по образованию
Государственное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
Владимирский государственный университет

Кафедра менеджмента

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ
К ПРАКТИЧЕСКИМ ЗАНЯТИЯМ ПО КУРСУ
«ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ»

Составитель
А.В. НИКОЛЕНКО

Владимир 2009

УДК 658.15
ББК 65.290
М54

Рецензент
Кандидат экономических наук
доцент кафедры «Финансы и экономика туризма»
Владимирского государственного университета
Б.И. Рассадин

Печатается по решению редакционного совета
Владимирского государственного университета

М54 **Методические** указания к практическим занятиям по курсу
«Финансовый менеджмент» / Владим. гос. ун-т ; сост. А. В. Николен-
ко. – Владимир : Изд-во Владим. гос. ун-та, 2009. – 64 с.

Приведены основные положения наиболее важных тем, вопросы для обсужде-
ния, задачи и ситуации по курсу «Финансовый менеджмент».

Предназначены для студентов 4-го курса, обучающихся по специальности
080507 – менеджмент организации.

Библиогр.: 10 назв.

УДК 658.15
ББК 65.290

Введение

Формирование рыночных отношений в России сопровождается появлением и развитием ряда экономических дисциплин, изучение которых особенно необходимо менеджерам новой формации. Одно из ключевых мест здесь по праву принадлежит финансовому менеджменту, поскольку управление финансами входит в число приоритетных задач, стоящих перед любым предприятием независимо от формы его организации, сферы и масштабов деятельности.

Важность этого направления обусловлена особой ролью финансов, представляющих собой единственный вид ресурсов, способный трансформироваться непосредственно и с наименьшим интервалом времени в любой другой: здания, оборудование, транспорт, сырье и материалы, рабочую силу и т.п. В этой связи знание основ управления финансами необходимо любому руководителю, предпринимателю, собственнику и даже отдельно-му гражданину.

Финансовый менеджмент в настоящее время представляет собой один из наиболее динамично развивающихся разделов экономической науки и направлен на решение широкого круга прикладных задач, возникающих в процессе управления бизнесом.

Исходной базой для управления финансами предприятия является анализ его финансового состояния. Показатели, полученные в результате анализа, должны быть оценены с точки зрения их уровня для данного предприятия, с учетом именно его конкретных условий. Основными объектами управления финансами являются системы показателей, характеризующих ликвидность, платежеспособность, финансовую устойчивость, оборачиваемость активов, динамику выручки и прибыли от реализации, движение денежных потоков.

В разработанных методических рекомендациях весь материал дисциплины разбит на шесть наиболее важных тем. Разделы, посвященные описанию основных положений отдельных тем, могут использоваться студентами как своеобразный конспект. Вдумчивое прочтение и осмысление этих разделов позволит получить минимальный объем знаний, достаточный для подготовки к экзамену по финансовому менеджменту.

Решение некоторых задач предполагает владение базовыми знаниями некоторых смежных дисциплин. Прежде всего имеются в виду бухгалтерский учет, статистика и микроэкономика.

Выполнение практических заданий позволит студентам закрепить и углубить теоретические знания по дисциплине «Финансовый менеджмент».

1. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Основные положения

Основной чертой рыночной экономики является экономическая и юридическая самостоятельность товаропроизводителя, что создает объективные предпосылки для повышения в процессе управления предприятием роли экономического анализа и прежде всего его наиболее важной составной части – финансового анализа.

Анализ играет очень важную роль в управлении. Любое управленческое решение предполагает определенное его обоснование, базирующееся обычно на некоторых аналитических процедурах. Анализ понимается как целенаправленная деятельность аналитика, состоящая в идентификации показателей, факторов и алгоритмов и позволяющая дать обоснование некоторых фактов и явлений как имевших место в прошлом, так и ожидаемых или планируемых к осуществлению в будущем, и систематизировать возможные варианты действий.

Анализ носит творческий характер. В то же время он предусматривает проведение количественных расчетов, построение моделей, выявление тенденций и др. Следует иметь в виду, что, применяя различные методы и процедуры анализа, можно получить различные результаты. Результаты анализа не должны абсолютизироваться, их не следует рассматривать как неоспоримые аргументы, обосновывающие принятие того или иного решения. Часто эти результаты следует дополнить субъективными оценками.

Анализ хозяйственной деятельности как самостоятельное направление сложился в России в 1930-е гг. Новая дисциплина, появление которой обусловлено процессом централизации социалистической экономики, была посвящена изложению методик оценки, анализа и контроля внутрипроизводственных показателей: выручки, прибыли, фонда заработной платы, себестоимости и др.

Система экономического анализа, существовавшая в условиях централизованного планирования, соответствовала потребностям экономики с государственным характером собственности на средства производства. Главным потребителем результатов экономического анализа деятельности

предприятий выступало государство в лице отраслевых министерств и ведомств. Действовавшая система государственного контроля решала задачи выявления отклонений от директивно устанавливаемых заданий.

Хотя формально анализ хозяйственной деятельности и рассматривался как составная часть системы управления предприятием, фактически он ограничивался контролем за выполнением плановых показателей, составлением многочисленных отчетов и статистических сводок зачастую в ущерб внутривозможному анализу (получившему в настоящее время название управленческого анализа).

Можно констатировать, что разработанные в период так называемой директивной экономики подходы к экономическому анализу в полной мере отвечали потребностям того времени, однако они ориентировали на получение максимального эффекта в условиях, когда заранее определены ассортимент и структура продукции, цена и объем каждого ее вида. В этих условиях основная задача экономического анализа заключалась в выявлении резервов снижения себестоимости и роста объема производства товарной продукции и их количественном определении.

В современных условиях одной из основных задач экономического анализа деятельности предприятия становится обоснование выбора тех видов продукции, которые предприятию целесообразно производить, а также того, в каком объеме и по какой цене предлагать свою продукцию на рынке, какие ресурсы для этого использовать.

В настоящее время можно утверждать, что произошедшие за период развития рыночных отношений в России кардинальные изменения условий функционирования предприятий предопределили изменения в методологии экономического анализа. В большей степени это утверждение касается финансового анализа. Указанные изменения состоят в следующем:

- меняется целевая направленность анализа. Контрольная функция заменяется на функции обоснования управленческих и инвестиционных решений, определения направлений вложения капитала и оценки их целесообразности;

- меняется субъект анализа. В отличие от директивной экономики, когда основными субъектами анализа являлись контролирующие органы, круг субъектов анализа в рыночной экономике значительно расширяется. При этом в зависимости от целей тех или иных субъектов меняются задачи финансового анализа;

- расширяется инструментарий финансового анализа за счет приемов и способов, позволяющих учитывать такие факторы, как временная стоимость денежных средств, неопределенность и риск, влияние инфляции и др.

Изменение экономических условий повлекло за собой изменение и целей, и содержания анализа. Так, современный экономический анализ основан на совокупном рассмотрении факторов внешней и внутренней среды. При этом внешние факторы, такие как спрос на продукцию, положение предприятия на рынке, состояние рынка капитала становятся предметом непосредственного рассмотрения современного анализа.

При проведении анализа следует руководствоваться следующими принципами:

- необходимо наличие достаточно четкой программы анализа, предшествующей его проведению, включая проработку расчетных и аналитических алгоритмов;

- схема анализа должна быть построена по принципу «от общего к частному»;

- любые «всплески», т.е. отклонения от нормативных или плановых значений показателей, даже если они имеют позитивный характер, должны тщательно анализироваться;

- выполняя анализ, не следует без необходимости привлекать сложные аналитические методы – выбор математического аппарата должен основываться на идее целесообразности, поскольку сама по себе сложность аппарата вовсе не гарантирует получение более качественных оценок и выводов;

- выполняя расчеты, не нужно стремиться к точности оценок; как правило, наибольшую ценность представляет выявление тенденций и закономерностей.

Экономический анализ представляет собой систематизированную совокупность аналитических процедур, имеющих целью получение заключений, выводов и рекомендаций экономического характера в отношении некоторого объекта. Объекты анализа могут быть разнородными: страна, предприятие, инвестиционный проект, технологическая линия и т.п.

В классической западной литературе термин «экономический анализ» иногда используется как синоним термина «современная экономическая теория». Математико-аналитический аппарат этой науки предназначен для построения и исследования моделей, описывающих такие категории, как потребление, спрос, полезность, деньги, капитал, инфляция и др. В отечественной науке под экономическим анализом (анализом хозяйственной деятельности) в послевоенные годы понимают гораздо более узкое направление, связанное с изложением методов и техники аналитических расчетов на уровне предприятия, находящегося в собственности государства. Отличительные особенности данного анализа состоят в следующем:

- он проводится обычно в ретроспективном аспекте;
- его квинтэссенцией являются: а) анализ выполнения плановых заданий по различным показателям и б) факторный анализ;
- он затрагивает не только и не столько финансовую сторону деятельности предприятия, сколько предполагает комплексную оценку абсолютно разнородных (с позиции, например, бухгалтера или финансового менеджера) сторон деятельности.

В экономической литературе достаточно широко распространен термин «финансовый анализ», причем однозначная его интерпретация отсутствует как на Западе, так и в России. Чаще всего «финансовый анализ» понимается в широком аспекте как анализ финансовой деятельности предприятия, охватывающий все разделы аналитической работы, связанные с управлением финансами хозяйствующего субъекта в контексте окружающей среды, включая и рынок капитала.

Мы будем понимать анализ финансовой деятельности предприятия как анализ в системе финансового менеджмента, анализ финансового состояния – как один из разделов анализа финансовой деятельности предприятия.

Анализ финансовой деятельности предприятия целесообразно трактовать не как самостоятельное научное направление, а лишь как элемент системы финансового менеджмента. Такой подход обуславливается неразрывностью общих функций управления: анализ важен не сам по себе, а лишь как неотъемлемая часть эффективной системы управления. Действительно, с одной стороны, обоснованное решение всегда базируется на данных некоторых аналитических процедур; с другой стороны, анализ выполняется лишь для того, чтобы потом принять какое-то управленческое решение.

В системе экономического анализа именно анализ финансовой деятельности предприятия занимает ключевое место, поскольку, во-первых, предприятие является базовой ячейкой экономической системы и, во-вторых, управление финансами, которое немислимо без оценки финансового состояния предприятия, представляет собой основу системы управления предприятием.

Финансовый анализ является прерогативой высшего звена управленческих структур предприятия, способных влиять на формирование финансовых ресурсов и потоки денежных средств. Эффективность или неэффективность частных управленческих решений, связанных с определением цены продукта, размера партии закупок сырья или поставок продукции, за-

мены оборудования или технологии, и других решений должны пройти оценку с точки зрения общего успеха фирмы, характера ее экономического роста и роста общей финансовой эффективности.

Основной целью финансового анализа является получение небольшого числа ключевых (наиболее информативных) параметров, которые дают объективную и точную картину финансового состояния предприятия, его прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами. При этом финансового менеджера может интересовать как текущее финансовое состояние предприятия, так и его динамика в ближайшей или более отдаленной перспективе.

Анализ финансовой деятельности предприятия – важная часть работы финансовых менеджеров, поскольку его результаты являются основой принятия решений финансового характера в отношении данного предприятия со стороны всех заинтересованных лиц: собственников, управленческого персонала, контрагентов и др. Данный анализ является составной частью финансового менеджмента и в той или иной степени затрагивает все его подразделы.

Основной метод аналитического чтения финансовых отчетов – это дедукция, т. е. от общего к частному. Но он должен применяться многократно. В ходе такого анализа как бы воспроизводится временная и логическая последовательность хозяйственных факторов и событий, направленность и сила влияния их на результаты деятельности.

Разделение анализа на финансовый и управленческий обусловлено сложившимся на практике разделением системы бухгалтерского учета в масштабе предприятия на финансовый учет и управленческий учет.

В применении к конкретному предприятию принято выделять два вида финансового анализа: внешний и внутренний. Для самого предприятия такое разделение в известной степени условно, потому что внутренний анализ может рассматриваться как продолжение внешнего, и наоборот. Оба вида анализа подпитывают друг друга необходимой информацией.

Финансовый анализ, основывающийся на данных только бухгалтерской отчетности, приобретает характер внешнего анализа, т. е. анализа, проводимого за пределами предприятия заинтересованными контрагентами, собственниками или государственными органами. Такой анализ содержит весьма ограниченную информацию о деятельности предприятия и не позволяет раскрыть всех ее аспектов.

Особенностями внешнего финансового анализа являются ориентация только на публичную, внешнюю отчетность предприятия и максимальная открытость результатов анализа для всех пользователей информации.

Внутрихозяйственный финансовый анализ использует в качестве источника информации, кроме финансовой отчетности, также данные оперативного бухгалтерского учета, нормативную и плановую информацию предприятия и т.д.

Основное содержание внутрихозяйственного финансового анализа дополняется и другими аспектами, например такими, как анализ эффективности авансирования капитала. В этом случае есть возможность углубления финансового анализа за счет привлечения данных управленческого производственного учета.

Проведение анализа - творческий процесс, вместе с тем анализ финансовой деятельности предприятия с позиции внешних аналитиков, т.е. аналитиков, выполняющих расчеты и оценки на базе доступной информации, к которой относятся публикуемые годовые отчеты предприятий и данные рынка ценных бумаг, может быть формализован. Основу методики анализа в этом случае составляет система аналитических коэффициентов.

Годовой отчет предприятия рассматривается как важнейший информационный источник анализа, причем бухгалтерская отчетность является основным, но далеко не единственным информационным ресурсом, представленным в отчете.

Углубленный анализ финансовой деятельности предприятия предполагает также вертикальный и горизонтальный анализы отчетности, расчет большинства аналитических коэффициентов, рассматриваемых в системе, построение факторных моделей.

Вертикальный анализ - анализ структуры отчетной формы с целью выявления относительной значимости тех или иных ее статей.

Горизонтальный анализ - анализ динамики отдельных статей отчетной формы с целью выявления и прогнозирования присущих им тенденций.

Подробную характеристику финансовой деятельности предприятия можно дать с использованием системы аналитических коэффициентов. В этом случае за основу можно взять понятие экономического потенциала фирмы.

Можно выделить две стороны экономического потенциала: имущественное и финансовое положение предприятия. Имущественное положение рассматривается с позиции стоимостной оценки долгосрочных активов и оптимальности инвестиционной политики. Финансовое положение рассматривается с позиции краткосрочной перспективы (ликвидность, платежеспособность и текущее положение компании на рынке ценных бумаг) и

долгосрочной перспективе (финансовая устойчивость, отсутствие признаков банкротства).

Существует несколько групп показателей характеризующих различные стороны экономического потенциала фирмы: имущественное положение компании, ликвидность и платежеспособность, финансовая устойчивость, внутрифирменная эффективность, прибыль и рентабельность.

Основными характеристиками имущественного положения предприятия являются стоимостная оценка хозяйственных средств, находящихся под контролем предприятия, доля внеоборотных активов в валюте баланса; доля активной части основных средств; коэффициент износа.

С позиции краткосрочной перспективы финансовое положение предприятия может оцениваться показателями ликвидности и платежеспособности. Данные показатели характеризуют способность предприятия расплачиваться по своим краткосрочным обязательствам. Понятия платежеспособности и ликвидности хотя и не тождественны, но на практике тесно взаимосвязаны.

Ликвидность и платежеспособность предприятия оцениваются величиной собственных оборотных средств (СОС) и коэффициентами ликвидности.

Под ликвидностью актива понимается его способность с минимальным уровнем финансовых потерь трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Говоря о ликвидности предприятия, имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами. Основным признаком ликвидности служит определенное формальное превышение оборотных активов над краткосрочными пассивами. Если предприятие работает в стабильном режиме, то показатели его ликвидности достаточно статичны.

Платежеспособность предприятия характеризуется его возможностью и способностью своевременно и полностью выполнять свои финансовые обязательства перед внутренними и внешними партнерами, а также перед государством.

Платежеспособность предприятия определяется как наличие у него денежных средств, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Платежеспособность – весьма динамичное состояние предприятия, зависящее от ряда факторов, в том

числе политики в отношении дебиторов, принятого на предприятии подхода по управлению денежными средствами, взаимоотношений с банками и др.

Финансовая устойчивость предприятия характеризуется состоянием собственных и заемных средств и оценивается с помощью системы финансовых коэффициентов. Информационной базой для их расчета являются статьи актива и пассива бухгалтерского баланса.

Показатели финансовой устойчивости характеризуют степень зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов. Они рассчитываются в основном по данным пассива баланса (доля собственного капитала в общей сумме источников, доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных пассивов, уровень финансового левериджа и др.). В предприятие с высокой долей собственного капитала кредиторы вкладывают средства более охотно, поскольку такое предприятие характеризуется существенной финансовой независимостью, следовательно, с большей вероятностью может погасить свои долги за счет собственных средств. Владельцы предприятия заинтересованы в оптимизации собственного и заемного капитала в общем объеме финансовых источников.

Внутрифирменная эффективность характеризует способность руководства фирмы организовать рациональное прохождение ресурсов в ходе текущей хозяйственной деятельности. В западной практике система соответствующих показателей носит название «деловая активность». Количественный анализ внутрифирменной эффективности может быть сделан по следующим направлениям: оценка степени выполнения плана по основным показателям и анализ отклонений, оценка динамичности развития фирмы, оценка эффективности использования ресурсов предприятия. Принято выделять три вида ресурсов: материальные, трудовые и финансовые. Основными показателями внутрифирменной эффективности являются соотношение темпов роста активов, выручки и прибыли, показатели фондоотдачи, ресурсоотдачи, выработки и оборачиваемости, характеристики продолжительности операционного и финансового цикла.

Эффективность использования ресурсов (имущества) предприятия можно представить в виде системы финансовых коэффициентов – показателей оборачиваемости.

Оборачиваемость средств, вложенных в имущество предприятия, оценивается с помощью:

- 1) скорости оборота – количества оборотов, который совершает за анализируемый период основной и оборотный капитал;
- 2) периода оборота – среднего срока, за который возвращаются в хо-

зайствованную деятельность предприятия денежные средства, вложенные в материальные и нематериальные активы.

Конечным финансовым результатом деятельности предприятия является прибыль. Этот показатель определяется как сальдо по всем доходам и расходам. Рентабельность рассчитывается сопоставлением прибыли с некоторой базой, рассматриваемой либо в качестве фактора генерирования этой прибыли (например капитал), либо своеобразного «веса», обеспечивающего возможность пространственно-временных сопоставлений при оценке эффективности деятельности предприятия (например объем продаж).

Эти показатели как бы подводят итог деятельности предприятия за отчетный период; они зависят от многих факторов: объема проданной продукции, затратоемкости, организации производства и др. В числе ключевых факторов – уровень и структура затрат (издержек производства и обращения).

Подчеркнем, что можно выделить различные показатели прибыли, представляющие особый интерес для тех или иных категорий пользователей. Поскольку данные показатели являются наиболее распространенными обобщенными характеристиками успешности деятельности компании, необходима четкая и однозначная их идентификация, позволяющая делать обоснованные оценочные суждения.

Показатели рентабельности – относительные показатели, в которых прибыль сопоставляется с некоторой базой, характеризующей предприятие с одной из двух сторон – ресурсы или совокупный доход в виде выручки, полученной от контрагентов в ходе текущей деятельности. Поэтому известны две группы показателей рентабельности: рентабельность инвестиций (капитала) и рентабельность продаж.

Существует не только множество показателей, характеризующих предприятие с той или иной стороны, но и множество алгоритмов их расчета. Во избежание недоразумений в годовых отчетах и аналитических записках рекомендуется приводить алгоритмы расчета ключевых показателей.

Аналитические коэффициенты могут эффективно использоваться в динамических и пространственных сопоставлениях, а также в сравнении с некоторыми аналитическими ориентирами (нормативами). Они являются основой в методиках комплексной оценки финансового состояния предприятия.

В зависимости от типа организации (коммерческая или некоммерческая) содержания отдельных видов экономического анализа существенно

различаются. Так, финансовый анализ в некоммерческих организациях имеет свою целевую направленность и содержание. Одной из его главных задач является оценка целесообразности произведенных затрат, рациональность использования ресурсов.

Результаты анализа финансового состояния представляют собой основу для разработки управленческих решений о привлечении и размещении средств для достижения поставленных целей.

Вопросы для обсуждения

1. Сформулируйте различия в подходах к анализу финансовой деятельности предприятия в условиях централизованно планируемой экономики и рыночной экономики.

2. Какие задачи являются основными в экономическом анализе деятельности предприятий в современных условиях?

3. В чем заключается сущность изменений в методологии экономического анализа, произошедших за период развития рыночных отношений в России?

4. Какими принципами следует руководствоваться при проведении анализа?

5. Как соотносятся между собой понятия «экономический анализ», «анализ хозяйственной деятельности», «финансовый анализ», «анализ финансовой деятельности», «анализ финансового состояния», «финансовый менеджмент».

6. Что является основной целью финансового анализа?

7. Какими причинами обусловлено разделение анализа на финансовый и управленческий?

8. В чем заключаются особенности внешнего и внутреннего финансового анализа?

9. Что является основным источником финансового анализа?

10. Что представляет собой углубленный анализ финансовой деятельности предприятия?

11. Перечислите показатели, характеризующие различные стороны экономического потенциала фирмы.

12. Какие показатели характеризуют имущественное положение предприятия?

13. Существует ли различие между понятиями «ликвидность» и «платежеспособность»?

14. Приведите примеры, когда предприятие является ликвидным, но неплатежеспособным, платежеспособным, но неликвидным.

15. Может ли значение показателя «собственные оборотные средства» быть меньше нуля? Если да, то, во-первых, хорошо это или плохо и, во-вторых, имеет ли смысл в этом случае рассчитывать коэффициенты ликвидности?

16. На какие показатели следует обращать внимание при характеристике финансового состояния компании с позиции: а) краткосрочной перспективы; б) долгосрочной перспективы?

17. Что такое «чистые активы акционерного общества»?

18. С помощью каких показателей оценивается оборачиваемость средств, вложенных в имущество предприятия?

19. Каким образом рассчитываются показатели рентабельности?

20. От каких факторов зависит величина показателей прибыли и рентабельности?

21. Перечислите различные показатели прибыли.

22. В чем заключается особенность финансового анализа в некоммерческих организациях?

Задачи и ситуации

Задача 1.1

Имеются следующие данные о финансовом состоянии и результатах деятельности предприятия (тыс. руб.).

Баланс

Статья	Численное значение
АКТИВ	
Основные средства	81 000
Запасы	21 600
Дебиторская задолженность	2 000
Денежные средства	1 800
Баланс	106 400
ПАССИВ	
Уставный капитал	90 000
Нераспределенная прибыль	2 000
Долгосрочные заемные средства	1 400
Краткосрочные заемные средства	10 000
Краткосрочная кредиторская задолженность	3 000
Баланс	106 400

Отчет о прибылях и убытках

Статья	Численное значение
Выручка от реализации	95 000
Себестоимость реализации	71 000
Валовая прибыль	24 000

Требуется рассчитать: а) коэффициент финансовой независимости; б) коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности; в) фондоотдачу. Далее следует проанализировать полученные результаты.

Задача 1.2

Имеются следующие данные о финансовом состоянии и результатах деятельности предприятия (тыс. руб.).

Баланс

Статья	Численное значение
АКТИВ	
Основные средства	80 000
Запасы	20 400
Дебиторская задолженность	2 000
Денежные средства	1 800
Баланс	104 200
ПАССИВ	
Уставный капитал	89 000
Нераспределенная прибыль	2 000
Долгосрочные заемные средства	1 200
Краткосрочные заемные средства	9 000
Краткосрочная кредиторская задолженность	3 000
Баланс	104 200

Отчет о прибылях и убытках

Статья	Численное значение
Выручка от реализации	100 000
Себестоимость реализации	71 000
Валовая прибыль	29 000

Требуется рассчитать: а) оборачиваемость и период погашения дебиторской задолженности; б) фондоотдачу; в) рентабельность активов и рентабельность продаж. Далее следует проанализировать полученные результаты.

Задача 1.3

Имеются следующие данные из баланса предприятия на конец года (млн руб.).

Внеоборотные активы (нетто)	20000
Дебиторская задолженность	250
Запасы	?
Денежные средства	30
Краткосрочная кредиторская задолженность	400
Собственные оборотные средства	100
Уставный капитал	1500
Нераспределенная прибыль	?

Составив баланс, определите значение коэффициента текущей ликвидности.

Задача 1.4

Имеются следующие данные из баланса предприятия на конец года (млн руб.).

Внеоборотные активы (нетто)	150
Запасы	200
Дебиторская задолженность	80
Денежные средства	20
Кредиторская задолженность	90
Краткосрочные заемные средства	100
Долгосрочные заемные средства	60
Собственный капитал	?
Нераспределенная прибыль	40

Составив баланс, определите значение коэффициента финансовой независимости.

Задача 1.5

Предприятие получило выручку в размере 14 млн руб. Переменные расходы (затраты на приобретение сырья и материалов, на оплату труда, переменные накладные расходы) и управленческие расходы предприятия составили соответственно 72 и 9 % выручки. Коммерческие расходы составили 11 % переменных расходов. В начале года предприятие получило долгосрочный банковский кредит в сумме 6 млн руб. под 10 % годовых, который будет погашен вместе с начисляемыми ежегодно и капитализируемыми процентами по истечении срока кредитования. Требуется рассчитать показатели прибыли и рентабельности продаж.

Задача 1.6

Имеются следующие данные о финансовом состоянии предприятия (млн руб.).

Актив	На начало года	Пассив	На начало года
Основные средства	530	Источники собственных средств	710
Запасы и затраты	332	Долгосрочные заемные средства	100
Дебиторская задолженность	470	Краткосрочные кредиты банка	204
Краткосрочные финансовые вложения	11	Кредиторская задолженность	351
Денежные средства	22		
Баланс	1365	Баланс	1365

В течение первой недели нового года были выполнены следующие операции:

а) приобретены и оприходованы сырье и материалы на сумму 20 млн руб.;

б) получена долгосрочная ссуда в банке в размере 60 млн руб.;

в) покупатель оплатил ранее поставленную продукцию в сумме 42 млн руб.;

г) оплачена приведенная выше поставка сырья и материалов;

д) приобретено оборудование за наличные в сумме 70 млн руб.;

е) взят краткосрочный кредит в банке для выплаты дивидендов.

Требуется:

1. Не делая вычислений, ответьте на вопрос: какие из приведенных операций оказывают влияние: а) на коэффициент текущей ликвидности; б) коэффициент быстрой ликвидности; в) коэффициент абсолютной ликвидности; г) коэффициенты финансовой устойчивости?

2. Рассчитайте значения аналитических коэффициентов.

2. ТЕХНИКА ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ

Основные положения

В основе долгосрочного анализа денежных потоков лежит концепция стоимости денег во времени.

Сущность данной концепции состоит в том, что денежные средства имеют стоимость, которая определяется фактором времени, т.е. ресурсы, имеющиеся в распоряжении сегодня, стоят больше, чем те же ресурсы, получаемые через некоторый промежуток времени. Другими словами, одна денежная единица, имеющаяся в распоряжении инвестора в данный момент времени, более предпочтительна, чем та же самая денежная единица, но ожидаемая к получению в некотором будущем.

Концепция стоимости денежных средств затрагивает широкий круг деловых решений, связанных с инвестированием. Понимание данной концепции во многом определяет эффективность принимаемых решений.

Текущее распоряжение ресурсами позволяет предпринимать действия, которые приведут к получению дополнительного дохода в будущем. Исходя из этого, стоимость денежных средств характеризуется возможностью получить дополнительный доход.

Данное положение имеет большое значение, поскольку стоимость денежных средств часто ошибочно сводят к потерям от инфляции. Но необходимо понимать, что и в условиях полного отсутствия инфляции денежные средства обладают стоимостью, определяемой возможностью получения дополнительного дохода от более раннего вложения средств.

Стоимость упущенных возможностей не является абстракцией, хотя она и не фиксируется в бухгалтерском учете. Количественное выражение она находит в процентной ставке, отражающей требуемую для конкретного варианта вложения средств норму доходности в данной экономической ситуации. Для приведения к сегодняшнему моменту стоимости денежных средств, которые предполагается получить в будущем, необходимо дисконтировать эти суммы в соответствии со ставкой процента.

Эффективность любой финансовой операции, предполагающей наращение исходной суммы PV до ожидаемой в будущем к получению суммы FV ($PV \rightarrow FV$), может быть охарактеризована ставкой.

Процентная ставка рассчитывается отношением наращения ($FV - PV$) к исходной (базовой) величине PV . Учетная ставка рассчитывается отно-

шением наращенной (FV - PV) к ожидаемой в будущем к получению, или наращенной, величине FV.

Процесс, в котором заданы исходная сумма и ставка (процентная или учетная), в финансовых вычислениях называется процессом наращенной, искомая величина - наращенной суммой, а используемая в операции ставка - ставкой наращенной. В данном случае речь идет о движении денежного потока от настоящего к будущему.

Процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и ставка, называется процессом дисконтирования, искомая величина – приведенной суммой, а используемая в операции ставка - ставкой дисконтирования. В данном случае речь идет о движении от будущего к настоящему.

В финансовых операциях в качестве ставки (коэффициента) дисконтирования может использоваться либо процентная ставка (математическое дисконтирование), либо учетная ставка (банковское дисконтирование).

Известны две основные схемы начисления процентов. Схема простых процентов предполагает неизменность базы, с которой происходит начисление. Схема сложных процентов предполагает их капитализацию, т.е. база, с которой происходит начисление, постоянно возрастает на величину начисленных ранее процентов. Очевидно, что более частое начисление сложных процентов обеспечивает более быстрый рост наращиваемой суммы.

Схема простых процентов более выгодна при проведении операций краткосрочного характера ($n < 1$), а схема сложных процентов - при проведении операций долгосрочного характера ($n > 1$), где n - число начислений процентов.

В финансовых вычислениях базовым периодом является год, поэтому обычно говорят о годовой ставке. Вместе с тем достаточно широко распространены краткосрочные операции продолжительностью до года. В этом случае за основу берется дневная ставка, причем в зависимости от алгоритмов расчета дневной ставки и продолжительности финансовой операции результаты наращенной будут различными. Используются три варианта расчета: а) точный процент и точное число дней финансовой операции; б) обыкновенный процент и точное число дней финансовой операции; в) обыкновенный процент и приблизительное число дней финансовой операции.

Точный процент исчисляется исходя из точного числа дней (365 или 366), а обыкновенный - исходя из приближенного числа дней в году (360).

Точное число дней финансовой операции определяется прямым подсчетом, а приблизительное - исходя из предложения, что в месяце 30 дней.

При начислении процентов за дробное число лет более эффективна смешанная схема, предусматривающая начисление сложных процентов за целое число лет и простых процентов за дробную часть года.

Ни одна из схем начисления процентов не является универсальной и пригодной на все случаи жизни, т.е. нельзя определенно однозначно отдавать приоритет той или иной схеме - все зависит от конкретных обстоятельств.

Любая финансовая операция предусматривает участие как минимум двух сторон: кредитора (инвестора) и заемщика (получателя финансовых ресурсов); это обстоятельство является существенным для вынесения суждения об эффективности некоторой операции. Так, экономическая интерпретация ставки вообще и ее значения, в частности, зависит от того, с чьих позиций - кредитора или заемщика - она дается. Для кредитора ставка характеризует его относительный доход; для заемщика - его относительные расходы. Поэтому кредитор всегда заинтересован в высокой ставке или в повышении ставки, интересы заемщика прямо противоположны.

Эффективная процентная ставка позволяет сравнивать финансовые операции с различной частотой начисления и неодинаковыми процентными ставками. Именно эта ставка характеризует реальную эффективность операции, однако во многих финансовых контрактах речь чаще всего идет о номинальной ставке, которая в большинстве случаев отличается от эффективной.

Меняя частоту начисления процентов или вид ставки, можно существенно влиять на эффективность операции. В частности, оговоренная в контракте ставка в r % может при определенных условиях вовсе не отражать истинный относительный доход (относительные расходы). Например, 60 % годовых при условии ежедневного начисления процентов соответствуют на самом деле 82,1 %, начисляемых ежегодно. Отмеченная особенность исключительно значима в условиях высоких номинальных ставок. Поэтому, заключая контракт, целесообразно уточнять, о какой ставке (процентной, учетной, эффективной и другой) идет речь.

В финансовых вычислениях разработаны несложные алгоритмы, позволяющие в некоторых ситуациях получить быструю и наглядную оценку эффективности финансовой операции. Сущность одного из таких алгоритмов, известного как правило 72-х, заключается в следующем. Для небольших значений процентной ставки r частное от деления семидесяти двух на r (ставка берется в процентах) показывает число периодов, за которое исходная сумма удвоится при наращении ее по этой ставке с использованием формулы сложных процентов.

Проводя количественное обоснование той или иной финансовой операции, необходимо контролировать соответствие процентов ставки и продолжительности базисного периода. Необходимо отдавать себе отчет в том, в каких единицах (процент или доля единицы) следует включать в расчет данные о процентных ставках.

Одним из ключевых понятий в финансовом менеджменте является понятие денежного потока как совокупности притоков и оттоков денежных средств.

Денежный поток, срок действия которого ограничен, называется срочным; если притоки (оттоки) осуществляются неопределенно долго, денежный поток называется бессрочным.

При анализе денежных потоков в большинстве случаев его элементы не могут быть просуммированы непосредственно - должна быть учтена временная компонента.

Начало денежного потока и момент, на который делается оценка или к которому приводится денежный поток (потоки), могут не совпадать. Денежные потоки в сравнительном анализе в принципе можно приводить к любому моменту времени, однако, как правило, выбирается либо начало, либо конец периода действия одного из денежных потоков.

Известны две задачи оценки денежного потока с учетом фактора времени: прямая и обратная. Первая задача позволяет оценить будущую стоимость денежного потока. Для понимания экономической сущности этой задачи ее легче всего увязывать с процессом накопления денег в банке и оценкой величины наращенной суммы. Вторая задача позволяет оценить приведенную стоимость денежного потока. Наиболее наглядная ситуация в этом случае - оценка текущей стоимости ценной бумаги, владение которой дает возможность в будущем получать некоторые платежи.

Приведенная стоимость единичного платежа или денежного потока является ключевым показателем при принятии многих решений финансового характера, например, при оценке финансовых активов и оценке инвестиционных проектов.

Аннуитет представляет собой частный случай денежного потока. Известны два подхода к его определению. Согласно первому подходу аннуитет - однонаправленный денежный поток, элементы которого имеют место через равные временные интервалы. Второй подход накладывает дополнительное ограничение, а именно элементы денежного потока должны быть одинаковы по величине.

Ускоренные методы оценки денежных потоков основаны на применении мультиплицирующих и дисконтирующих множителей, которые табулированы в специальных финансовых таблицах.

Вопросы для обсуждения

1. Какая концепция лежит в основе долгосрочного анализа денежных потоков и в чем заключается ее сущность?
2. В чем состоит различие между процентной и учетной ставками?
3. В чем заключается сущность процесса дисконтирования и процесса наращивания?
4. В чем состоит принципиальная разница между простыми и сложными процентами?
5. Какое начисление процентов (более или менее частое) и при каких условиях более выгодно?
6. Какая схема и почему более выгодна при начислении процентов за дробное число лет?
7. В чем смысл эффективной годовой процентной ставки?
8. Могут ли совпадать будущая и дисконтированная стоимости? Если да, то при каких условиях?
9. Поясните правило 72-х.

Задачи и ситуации

Задача 2.1

Располагая в настоящее время суммой в 1 млн руб., вы хотите знать, какую сумму они составят через 3 года при ставке 12 % годовых.

Задача 2.2

К концу третьего года необходимо иметь 1 млн руб. Какую сумму следует для этого поместить в банк под 12 % годовых?

Задача 2.3

Предположим, вы хотите в течение трех лет в конце каждого года получать заданную сумму в 100 тыс. руб. Вас интересует сумма, которую необходимо внести в банк в настоящее время под 12 % годовых для того, чтобы банк выплачивал ежегодно необходимую сумму.

Задача 2.4

Предположим, к концу третьего года необходимо иметь сумму в размере 200 тыс. руб. Для ее получения решено ежегодно (в конце каждого периода) депонировать некую сумму денежных средств под 12 % годовых. Требуется определить величину ежегодного вклада.

Задача 2.5

Предприятие получило кредит на один год в размере 5 млн руб. с условием возврата 9 млн руб. Рассчитайте процентную и учетную ставки.

Задача 2.6

На вашем счете в банке 100 тыс. руб. Банк платит 14 % годовых. Вам предлагают войти всем капиталом в организацию совместного предприятия, обещая удвоение капитала через 5 лет. Принимать ли это предложение?

Задача 2.7

Вы имеете 50 тыс. руб. и хотели бы удвоить эту сумму через 5 лет. Какое минимальное значение процентной ставки необходимо для выполнения данной операции?

Задача 2.8

Банк предлагает 10 % годовых. Чему должен быть равен первоначальный вклад, чтобы через 4 года иметь на счете 70 тыс. руб?

Задача 2.9

Какая сумма предпочтительнее при ставке 10 % - 40 000 руб. сегодня или 100 000 руб. через 9 лет?

Задача 2.10

Через 5 лет ваш сын будет поступать в университет на коммерческой основе. Плата за весь срок обучения составит 200 000 руб., если внести ее в момент поступления в университет. Вы располагаете в данный момент суммой в 140 000 руб. Под какую минимальную процентную ставку нужно положить деньги в банк, чтобы накопить требуемую сумму?

Задача 2.11

Рассчитайте эффективную годовую процентную ставку, если номинальная ставка равна 14 % и проценты начисляются: а) ежегодно; б) каждые шесть месяцев; в) ежеквартально; г) ежемесячно; д) ежедневно; е) непрерывно.

Задача 2.12

Вы делаете вклад в банк в размере 50 тыс. руб. сроком на 4 года. Банк начисляет 9 % годовых. Какая сумма будет на счете к концу срока, если начисление процентов производится по схеме простых и сложных процентов: а) ежегодно; б) каждые полгода?

3. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И МЕТОДЫ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Основные положения

Современная экономическая среда характеризуется высокой скоростью изменений. В этих условиях выживаемость, развитие и процветание любого предприятия во многом определяются способностью его менеджмента своевременно предвидеть возможные изменения и принимать решения, позволяющие с максимальной эффективностью адаптироваться к их последствиям.

Планирование занимает центральное место в принятии подобных решений и представляет собой ориентированный на будущее регулярно повторяющийся процесс их выработки, в котором соединяются вместе различные виды управленческой деятельности.

Совершенствование внутрифирменного финансового планирования и контроля является одним из основных направлений повышения эффективности финансового менеджмента. Отечественный и зарубежный практический опыт говорит о том, что проблема совершенствования финансового планирования на микроуровне продолжает оставаться актуальной. Планирование стабилизирует деятельность предприятия в условиях непредсказуемости рыночных отношений.

В общем случае сущность планирования на предприятии заключается в систематической постановке целей и разработке мероприятий, направленных на их реализацию. В свою очередь, процесс планирования предполагает анализ и прогнозирование внешней и внутренней среды предприятия, имеющихся ресурсов для реализации поставленных целей.

На основе системы долгосрочных и оперативных планов осуществляются организация запланированных работ, мотивация персонала, контроль результатов и их оценка с помощью плановых показателей. Предприятие не в состоянии полностью устранить предпринимательский риск, но может снизить его негативные последствия с помощью умелого прогнозирования. Качественное финансовое планирование позволяет использовать прогноз деятельности фирмы в интересах ее развития.

Планирование входит в число общих функций управления, непосредственно присущих любой функционирующей социально-экономической системе. Необходимость составления планов определяется многими причинами

ми; выделим три из них: неопределенность будущего; координирующая роль плана; оптимизация экономических последствий.

На любую социально-экономическую систему оказывает постоянное и не всегда прогнозируемое влияние множество факторов, которые могут существенно варьировать. Для того чтобы уменьшить ожидаемое негативное влияние одних факторов и, наоборот, увеличить ожидаемое позитивное влияние других факторов, применяется планирование, в рамках которого эти факторы идентифицируются, а их влияние оценивается и, по возможности, регулируется. Очевидно, что факторов неопределенно много, а действие их нередко хаотично и разнонаправленно, поэтому главная цель составления любого плана - не задание точных цифр и ориентиров, поскольку сделать это невозможно в принципе, а идентификация по каждому из важнейших направлений определенного «коридора», в границах которого может варьировать тот или иной показатель.

Смысл координирующей роли плана состоит в том, что наличие хорошо структурированных, детализированных и взаимоувязанных целевых установок дисциплинирует как перспективную, так и текущую деятельность, приводит ее в определенную систему, позволяет хозяйствующему субъекту работать ритмично, без существенных сбоев.

Любое рассогласование деятельности социально-экономической системы требует финансовых затрат на его преодоление. Вероятность наступления подобного рассогласования гораздо ниже, если работа осуществляется по плану; кроме того, и негативные финансовые последствия менее значительны. В этом заключается третья причина составления планов.

В любой фирме разрабатывается множество планов, однако основными из них являются стратегический, тактический, производственный и финансовый.

Стратегический план содержит формулировку целей, задач и направлений деятельности предприятия, определяющих его место в будущем, а также пути и средства их реализации. Обычно стратегическое планирование охватывает длительный период времени – от 5 до 10 лет и более. Однако для отечественных предприятий, функционирующих в условиях динамично изменяющейся экономической среды, горизонт стратегического планирования, как правило, короче и составляет от 3 до 5 лет. Ответственность за разработку стратегии несет высшее руководство предприятия.

Тактическое планирование предполагает принятие решений о том, как должны быть распределены ресурсы и организованы бизнес-процессы

фирмы для достижения стратегических целей. Другими словами, оно является планированием достижения целей фирмы при заданном ресурсном потенциале и обычно охватывает среднесрочный период ее развития – от 3 до 5 лет. Отечественные предприятия могут оперировать более короткими сроками – от 1 до 3 лет.

Производственные планы (синонимы: текущие, регулярные, оперативные) готовятся линейными руководителями и представляют собой программу действий как компании в целом, так и отдельных ее подразделений. Эти планы носят в основном технологический характер, поскольку предназначены для систематизации действий по достижению целей, сформулированных в стратегическом плане.

Производственные планы составляются на основе стратегического плана и предусматривают определение производственной, маркетинговой, научно-исследовательской и инвестиционной политики. В зависимости от сложности организационно-управленческой структуры компании и горизонта планирования таких планов может быть несколько.

Финансовое планирование является важнейшей и неотъемлемой частью общей системы планирования деятельности фирмы. Оно формирует пути и способы достижения поставленных целей, концентрируя внимание на основных элементах инвестиционной, финансовой и операционной политики. В основе финансового планирования лежат стратегический, тактический и производственный планы.

Финансовый план – это обобщенный плановый документ, отражающий поступление и расходование денежных средств на текущий и долгосрочный период. Этот план необходим для получения качественного прогноза будущих денежных потоков. Данный плановый документ предполагает составление текущих и капитальных бюджетов, а также прогнозирование финансовых ресурсов на один-три года.

Стратегия финансового планирования предусматривает определение центров доходов (прибыли) и центров затрат компании. Центр доходов – это подразделение, которое приносит фирме максимальную прибыль. Центр затрат – это подразделение с максимумом издержек, но играющее важную роль в производственном процессе. Например, многие западные компании придерживаются правила «двадцать на восемьдесят», т.е. 20 % затрат капитала должно обеспечивать 80 % прибыли.

В процессе финансового планирования часто используется метод сценариев. Например, один сценарий может предусматривать высокие процентные ставки на кредиты и займы, приводящие к замедлению темпов

роста национальной экономики и падению цен на товары и услуги. В основу второго сценария могут быть заложены нарастающий спад экономики страны, высокая инфляция и слабая национальная валюта.

Известны два типа финансовых планов: долгосрочный и краткосрочный, основное целевое назначение первого – определение допустимых с позиции финансовой устойчивости темпов расширения фирмы; цель второго – обеспечение постоянной платежеспособности фирмы. Чаще всего долгосрочное планирование осуществляется в рамках составления так называемого бизнес-плана, а краткосрочное – в рамках бюджетирования текущей деятельности.

Бюджет – это оперативный финансовый план, составленный, как правило, на срок до одного года, отражающий расходы и поступления средств по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. В практике управления финансами используют два вида бюджета – оперативный и финансовый. Процесс построения бюджетов в долго- и краткосрочной перспективе называется бюджетированием. Бюджетирование основывается на целях стратегического характера. При этом используются целевые установки по ресурсному обеспечению производственной деятельности (объема продаж, целевых остатков сырья, тарифов, накладных расходов и др.).

Финансовый бюджет состоит из бюджета движения денежных средств и прогнозного баланса активов и пассивов.

Операционный бюджет – это бюджет доходов и расходов, базой для разработки которого являются более частные бюджеты: продажи товаров; прочих доходов; производства; затрат на материалы и энергию; оплаты труда; амортизации основных средств и нематериальных активов; общепроизводственных и общехозяйственных расходов; налоговый и др.

В операционных бюджетах с помощью системы натуральных и стоимостных показателей отражаются программы сбыта, снабжения, производства, логистики, научно-исследовательских и конструкторских разработок, управления персоналом и др. Выделяют следующие виды операционных бюджетов: бюджет продаж, бюджет производства, бюджет запасов сырья и готовой продукции, бюджет управленческих и коммерческих расходов, бюджет себестоимости реализованной продукции и некоторые другие.

Генеральный бюджет представляет собой систему взаимосвязанных операционных и финансовых бюджетов.

Бизнес-план – документ, отражающий в концентрированной форме ключевые показатели, обосновывающие целесообразность некоторого

проекта, четко и наглядно раскрывающий суть предполагаемого нового направления деятельности фирмы. В зависимости от масштаба и значимости вопросов, затронутых в конкретном бизнес-плане, его можно трактовать и как стратегический план развития компании, и как лишь отдельный элемент более широкого плана действий. Подобные планы необходимы прежде всего для обоснования некоторого нового направления развития, т.е. нередко они носят разовый, а не регулярный характер.

Бизнес-план может быть достаточно объемным и сложным по структуре. Однако в любом случае он содержит специальный финансовый раздел, основное предназначение которого состоит в определении размера и сроков инвестиций, необходимых для реализации бизнес-плана; в расчете планируемых показателей выручки, затрат и прибыли по годам (кварталам); оценке рентабельности обосновываемого бизнес-планом проекта; построении прогнозной отчетности.

Одним из ключевых подразделов финансового раздела бизнес-плана является описание стратегии финансирования планируемого бизнеса (проекта). Этот подраздел должен дать ответы на следующие вопросы: а) сколько средств необходимо для реализации бизнес-плана; б) каковы источники (в том числе альтернативные) формы и динамики финансирования; в) каковы сроки окупаемости вложений?

С позиции практики рекомендуется готовить несколько вариантов финансового плана: пессимистический, наиболее вероятный и оптимистический.

При подготовке плана нужно учитывать: а) наличие ограничений, с которыми сталкивается предприятие (требования по охране окружающей среды; требования рынка по объему, структуре и качеству продукции; технические, технологические и кадровые особенности данного предприятия); б) дисциплинирующую роль плана для работы финансового менеджера; в) условность планов в силу естественной неопределенности развития экономической ситуации в глобальном и локальном масштабах.

Как известно, любой бюджет состоит из двух частей – доходы и расходы. Поскольку в расходной части бюджета немаловажную роль играют налоговые платежи, одной из важнейших составных частей процесса подготовки финансового плана является налоговое планирование. Финансовый менеджер, безусловно, должен иметь общие представления об основах налогового права, системе налогов, последовательности их взимания, взаимосвязи отдельных видов налогов, налоговых базах, методах оптимизации налоговой политики.

Предприятия в рыночной экономике постоянно сталкиваются с неопределенностью относительно будущих условий своего функционирования. В то же время менеджеры должны планировать и принимать решения, оказывающие влияние на положение компании в будущем. Поэтому прогнозирование является неотъемлемой частью планирования и всегда предшествует ему при разработке управленческих решений.

Финансовое планирование обычно начинается с прогнозирования предполагаемого объема реализации продуктов или услуг. Разработка данного прогноза является сложным и многогранным процессом, требующим учета множества внешних и внутренних факторов. Поэтому помимо маркетинговых и финансовых подразделений в нем принимают участие специалисты практически всех основных служб и отделов предприятия: производственного, снабженческого, бухгалтерии и т.д. На практике к подобным прогнозам могут привлекаться сторонние специалисты: отраслевые и независимые эксперты, сотрудники консалтинговых фирм и т.п.

Прогнозирование как один из методов управления не должно сводиться лишь к расчету ориентиров для критериев, имеющих количественное измерение; оно понимается в более широком аспекте, в частности и как метод выявления оптимальных вариантов действий. В этом смысле прогнозирование тесно связано с перспективным анализом, поскольку окончательный вариант действий выбирается после рассмотрения и сравнительного анализа различных вариантов, в том числе и альтернативного характера.

Методы анализа и прогнозирования финансовых показателей подразделяются на две большие группы: а) неформализованные методы анализа и прогнозирования, основанные на описании аналитических процедур на логическом уровне, а не на строгих аналитических зависимостях; б) формализованные методы анализа и прогнозирования, в основе которых лежат достаточно строгие формализованные алгоритмы. В последних широко используются различные математические модели.

Для прогнозирования потребности во внешних источниках финансирования можно использовать балансовые модели. При этом с помощью формализованных алгоритмов может быть выявлен приемлемый темп роста объемов производства.

На практике наибольшее распространение получили три подхода к прогнозированию, в основе которых лежат методы экспертных оценок; обработки пространственных и временных совокупностей; ситуационного анализа и прогнозирования.

Методы экспертных оценок могут применяться в самом простейшем виде, например, для установления некоторых прогнозов и планов на интуитивном уровне. Известны и гораздо более сложные варианты, предусматривающие многоступенчатый опрос экспертов по специальным схемам и обработку полученных результатов с помощью научного инструментария экономической статистики. Эти методы применяются не только для прогнозирования значений показателей, но и в аналитической работе, например, для разработки весовых коэффициентов, пороговых значений контролируемых показателей и т.п.

Методы обработки пространственных и временных совокупностей занимают ведущее место с позиции формализованного прогнозирования и существенно варьируют по сложности используемых алгоритмов. Эти методы рассмотрены в курсах экономической статистики. В финансовом менеджменте достаточно широко используется регрессионный анализ.

В основе методов ситуационного анализа и прогнозирования лежат модели, предназначенные для изучения функциональных связей, когда каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное значение результативного признака. Эти методы реализуются в рамках имитационного моделирования, когда аналитик варьирует значениями ряда факторов и находит прогнозное значение результативного показателя. Наибольшее распространение среди методов ситуационного анализа и прогнозирования получили метод построения дерева решений и метод прогнозирования на основе процентного изменения продаж.

Метод построения дерева решений представляет собой алгоритмизацию действий по принятию целевого решения в условиях риска, основывается на вероятностном подходе, предполагающем прогнозирование возможных исходов в случае принятия тех или иных промежуточных решений и присвоение им вероятностей.

Метод прогнозирования на основе процентного изменения продаж основан на предположении: а) что значения большинства статей баланса и отчета о прибылях и убытках изменяются прямо пропорционально объему реализации и б) сложившиеся на предприятии уровни пропорционально меняющихся балансовых статей и соотношения между ними оптимальны.

Следует отметить, что кроме владения формализованными методами и моделями анализа, прогнозирования и управления финансовыми активами и операциями финансовый менеджер должен активно использовать субъективные оценки, качественные критерии, не бояться делать выбор в условиях многовариантных расчетов.

Вопросы для обсуждения

1. В чем заключается сущность планирования на предприятии?
2. Какими причинами определяется необходимость составления планов?
3. Перечислите общие функции управления. Какое место среди них занимает планирование?
4. В чем состоят основные различия между стратегическими, тактическими, производственными и финансовыми планами?
5. Какое место в системе финансового планирования занимают центр доходов и центр затрат?
6. Каким образом в процессе финансового планирования используется метод сценариев?
7. В чем заключается сущность бюджетирования?
8. Охарактеризуйте основные различия между планом и бюджетом.
9. Какие функции выполняет бизнес-план? Приведите структуру бизнес-плана, охарактеризуйте основные его разделы.
10. Как соотносятся между собой планирование и прогнозирование?
11. Охарактеризуйте основные подходы к прогнозированию.
12. Дайте общую характеристику методов и моделей, используемых для построения прогнозных оценок.
13. Приведите пример использования метода построения дерева решений.
14. В чем заключается сущность метода процентного изменения продаж?

Задачи и ситуации

Задача 3.1

В плановом году выручка от реализации увеличится по сравнению с фактической (базисной) на 5 млн руб.; затраты на реализованную продукцию вырастут на 4 млн руб.; в том числе материальные затраты – на 2 млн 500 тыс. руб. Предполагается заключение договоров с покупателями, в соответствии с которыми средняя оборачиваемость дебиторской задолженности составит 35, кредиторской задолженности – 30; оборачиваемость запасов – 25 дней.

Требуется определить, какие изменения в плановом балансе активов и пассивов произойдут по сравнению с отчетным базисным балансом в результате роста выручки от реализации.

Задача 3.2

План товарооборота магазина на год составляет 5 млн руб., фактически – 4,5 млн руб. Доля первого квартала составляет 25 %. Цены с 1 апреля были снижены в среднем на 5 %. Проведите анализ выполнения плана товарооборота.

Задача 3.3

Предприятие имеет следующие плановые показатели на год (млн руб.):

1. Выручка от реализации – 400.
2. Себестоимость проданной продукции – 300.
3. Управленческие расходы – 30.
4. Коммерческие расходы – 20.
5. Налог на имущество – 10.
6. Признанные штрафные санкции за нарушение предприятием договорных обязательств – 7.

Требуется рассчитать сумму чистой (нераспределенной) прибыли, если налог на прибыль составляет 24 %.

Задача 3.4

План товарооборота магазина был 80 млн руб., а фактически товарооборот составил 65 млн руб. Из-за внепланового ремонта во втором квартале магазин не работал. Проанализируйте выполнение плана товарооборота при условии, что план был распределен по кварталам равномерно, доля четвертого квартала в фактическом товарообороте составила 27 %, а с 1 октября цены на товары снизились в среднем на 10 %.

Задача 3.5

Оборачиваемость задолженности покупателей по проектам договоров на плановый год – 60, запасов – 50, кредиторской задолженности – 50 дней. Затраты на реализованную продукцию составляют 90 % выручки от реализации, в том числе материальные – 60 %.

Какой плановый прирост выручки от реализации обеспечит равное увеличение оборотных активов и кредиторской задолженности, т.е. не приведет к недостатку источников финансирования?

Задача 3.6

Имеются два объекта инвестирования. Величина требуемых капитальных вложений одинакова. Величина планируемого дохода в каждом проекте неопределена и приведена в виде следующего распределения:

Проект А		Проект Б	
Доход, тыс. руб.	Вероятность	Доход, тыс. руб.	Вероятность
400	0,20	300	0,35
450	0,15	400	0,10
500	0,40	500	0,25
550	0,10	600	0,10
600	0,15	1000	0,20

Задача 3.7

В планируемом году выручка от реализации снижается по сравнению с базисной на 5 млн руб. Затраты на реализованную продукцию составляют 80 % выручки от реализации, в том числе материальные затраты – 50 %. Оборачиваемость дебиторской задолженности 30, запасов – 35, кредиторской задолженности – 70 дней.

Определить связанные со снижением выручки от реализации изменения в активах и пассивах планового баланса по сравнению с базисными их суммами.

Задача 3.8

Анализируется ситуация о внедрении новой технологической линии. На рынке имеются две модификации требуемого для этой линии станка. Модель М1 стоит 460, модель М2 – 600 тыс. руб. Вторая модель более производительна по сравнению с первой: прогнозируемая прибыль на единицу продукции при использовании станков М1 и М2 составит 310 и 350 руб. соответственно. Спрос на продукцию может варьировать и оценивается следующим образом: 2000 ед. с вероятностью 0,35 и 3000 ед. с вероятностью 0,4 и 4000 ед. с вероятностью 0,25. Проанализируйте стратегии и выберите лучшее решение.

4. АНАЛИЗ И УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ

Основные положения

Оборотные средства (синонимы: оборотный капитал, текущие активы, оборотные активы) - это активы предприятия, возобновляемые с определенной регулярностью для обеспечения текущей деятельности, вложения в которые однократно оборачиваются в течение одного производственного цикла. По материальному признаку в состав оборотных средств включаются предметы труда (сырье, материалы, топливо и т.п.), готовая продукция на складах предприятия, товары для перепродажи, денежные средства и средства в расчетах.

Особенности оборотных средств заключаются в следующем:

1. Полное потребление в течение одного производственного цикла и полный перенос их стоимости на вновь созданную продукцию.
2. Нахождение в постоянном обороте.
3. В течение одного оборота оборотные средства меняют свою форму с денежной на товарную и с товарной на денежную. Они проходят три стадии: закупка, потребление, реализация.

Оборотные средства совершают непрерывный кругооборот в процессе хозяйственной деятельности предприятия. Под кругооборотом подразумевается трансформация оборотных средств, происходящая на предприятии циклически, один цикл которой может быть представлен следующим образом: а) денежные средства вкладываются в производственные запасы; б) запасы поступают в производство; в) произведенная продукция поступает на склад; г) готовая продукция отгружается покупателю; д) денежные средства за проданную продукцию поступают на счет продавца; е) денежные средства вновь используются для приобретения сырья и материалов и т.д.

Особенностью оборотных средств является то обстоятельство, что они должны быть вложены заранее, т.е. авансированы до получения дохода (выручки от продажи товаров). Оборотные средства не расходуются, а авансируются в различные виды текущих затрат предприятия, возвращаясь после завершения каждого оборота к своей исходной величине. Элементы оборотных средств непрерывно переходят из сферы производства в сферу обращения и вновь возвращаются в производство.

Покупка приводит к увеличению производственных запасов и кредиторской задолженности; производство ведет к росту готовой продукции; реализация – к росту дебиторской задолженности и денежных средств в кассе и на расчетном счете. Этот цикл операций многократно повторяется.

Расходование денежных средств и их поступления, как правило, не совпадают во времени. В результате у предприятия возникает потребность в большем или меньшем объеме финансирования в целях поддержания платежеспособности. Чем ниже скорость оборота оборотных активов, тем больше потребность в финансировании.

Финансовое положение предприятия непосредственно зависит от того, насколько быстро средства, вложенные в активы, превращаются в реальные деньги. Такое влияние объясняется тем, что со скоростью оборота средств связаны величина авансированного капитала, потребность в дополнительных источниках финансирования и сумма затрат на владение товаро-материальными ценностями.

При недостатке оборотных средств или их неэффективном использовании финансовое состояние предприятия ухудшается, что непосредственно сказывается на его платежеспособности и в конечном итоге может привести к банкротству.

Оборачиваемость средств, вложенных в имущество, может оцениваться следующими показателями: скорость оборота (количество оборотов, которые совершает за анализируемый период капитал предприятия) и период оборота (средний срок, за который возвращаются вложенные предприятием денежные средства).

Потребность в оборотном капитале неодинакова для разных видов хозяйственной деятельности. Она определяется вещественным содержанием и скоростью оборота оборотных средств, объемом технологией и организацией производства, порядком реализации продукции и закупок сырья и материалов и другими факторами.

Оборотные активы состоят из следующих основных частей, которые имеют значение в системе финансового менеджмента: производственные запасы, дебиторская задолженность, денежные средства и их эквиваленты. В данном случае речь идет не о предметном составе оборотных активов, а о политике оптимального управления вложениями в эти активы.

Изменения в составе и структуре оборотных средств чаще всего сопровождаются определенными изменениями в краткосрочных пассивах; две эти категории тесно взаимосвязаны. Вот почему в финансовом менеджменте принято рассматривать оборотные активы в совокупности с

краткосрочными пассивами, сопоставлять их между собой, а один из ключевых аналитических показателей, увязывающих инвестиционный и источникный аспекты управления оборотными средствами, – чистый оборотный капитал.

Краткосрочные пассивы (иногда их называют текущими обязательствами) - это задолженность предприятия перед сторонними лицами, период погашения которой не превосходит одного года.

Собственные оборотные средства (синонимы: чистый оборотный капитал, функционирующий капитал) выражают разницу между оборотными средствами и краткосрочными обязательствами. Наличие собственных оборотных средств – необходимое условие обеспечения финансовой устойчивости предприятия. Минимальное значение показателя составляет 10 % к общему объему оборотных средств. Чем выше данный показатель, тем устойчивее финансовое состояние предприятия, тем больше у него возможностей для проведения независимой финансовой политики.

Любые оборотные средства, за исключением денежных средств и их эквивалентов, представляют собой иммобилизацию собственных оборотных средств; недостаток оборотных активов может привести к сбоям в производственном процессе, к потере ликвидности, а их избыток - к потерям в эффективности производства (средства омертвлены без движения и не приносят дохода). Поэтому политика управления оборотным капиталом должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы.

Важным элементом управления оборотными средствами является определение их оптимальной величины, состава и структуры.

Неоправданное увеличение оборотных средств непременно сопровождается дополнительными прямыми и косвенными потерями, например, увеличением потерь от естественной убыли сырья и материалов, появлением залежалых и неходовых товаров, снижением оборачиваемости собственных оборотных средств и др.

Кроме этого неоправданное увеличение оборотных средств требует привлечения новых источников финансирования, следствием чего являются дополнительные затраты, поскольку большинство источников имеет платный характер.

Неоправданное снижение величины оборотных средств или неоптимальная их структура могут привести к нарушению ритмичности производственной деятельности.

В случае отсутствия действенной системы контроля за оборотными средствами они имеют обыкновение увеличиваться (прежде всего речь идет о производственных запасах и дебиторской задолженности).

Оборот производственных запасов характеризует скорость движения материальных ценностей. Чем быстрее оборот капитала, помещенного в запасы, тем меньше его требуется для хозяйственных операций. Накопление запасов связано со значительным оттоком денежных средств. Оборачиваемость производственных запасов в отраслях промышленности может существенно различаться.

Формирование производственных запасов всегда связано с необходимостью нахождения оптимального соотношения между двумя крайними стратегиями: первая подразумевает минимизацию запасов в надежде на ритмичную их поставку, вторая - создание достаточного запаса, имеющего цель застраховаться от различных неожиданностей и наверняка обеспечить ритмичность производственного процесса. Кроме того, выбирая политику в отношении производственных запасов, приходится принимать во внимание наличие риска двух видов: а) неблагоприятное изменение цен; б) моральное и физическое устаревание.

Сущность оптимального управления запасами базируются на идее минимизации двух видов затрат, непременно имеющих место в отношении производственных запасов: а) затраты по покупке и доставке; б) затраты по хранению. В рыночной экономике заказ крупной партии сырья обычно сопровождается получением скидки от поставщика. Кроме того, чем больше заказываемая партия сырья и материалов, т.е. чем реже приходится обращаться к поставщикам, тем меньше затраты по покупке и доставке. Однако в этом случае увеличиваются затраты по хранению (нужны дополнительные складские помещения, увеличиваются естественная убыль и прочий недокументированный расход и др.). И наоборот, если предприятие предпочитает работать «с колес», т.е. ориентируется на минимальный запас сырья, оно минимизирует затраты по хранению, но увеличивает затраты по покупке и доставке. Иными словами, есть свои плюсы и минусы в каждой из описанных стратегий, а оптимальная политика в управлении производственными запасами как раз и заключается в поиске компромисса между двумя этими видами затрат. Один из наиболее известных подходов к формализованному управлению запасами заключается в расчете (в натуральных единицах) оптимальной партии заказа, позволяющей минимизировать совокупные затраты по заказу, доставке и хранению запасов.

Показатель оптимальной партии заказа является ключевым в ряде методик, посвященных выработке оптимальной политики управления запасами. Подобные методики различаются допущениями в отношении страхового запаса, вариабельности дневной потребности в сырье и материалах, условий выполнения заказа и др. Среди исходных факторов, определяющих политику в управлении запасами, следует выделить уровень запасов, при котором делается заказ; минимально допустимый уровень запасов (страховой запас); максимально допустимый уровень запасов; оптимальную партию заказа; среднюю дневную потребность в сырье, максимальное и минимальное число дней выполнения заказа.

На практике одним из достаточно распространенных подходов является система поставки «точно в срок» (just-in-time). Ее сущность заключается в составлении оптимального и достаточно жесткого графика поставки сырья и материалов с целью максимально возможной минимизации складских запасов. Считается, что эта система может быть эффективной, если: а) она строится на долгосрочной основе, обещающей предсказуемость и стабильность для контрагентов; б) имеется хорошая система информационного обеспечения у контрагентов; в) поставщики имеют хорошие (т.е. удовлетворяющие стандартам покупателя) системы контроля качества и поставки; г) компания-покупатель имеет отлаженную систему управления запасами.

Оптимальное управление запасами предполагает также периодический анализ их величины и контроль за оборачиваемостью вложений в запасы. Соответствующие аналитические процедуры выполняются путем расчета показателей оборачиваемости.

Для предприятий с длительным производственным циклом существенную роль играет оптимальное управление незавершенным производством. Соответствующие методики чаще всего разрабатываются как элемент системы управленческого учета, однако они могут рассматриваться и как составная часть текущего управления финансами.

Оптимальное управление готовой продукцией подразумевает учет следующих обстоятельств:

- на величину запасов готовой продукции могут оказывать существенное влияние сезонные колебания;
- при планировании запасов готовой продукции необходимо по возможности учитывать возникновение ажиотажного спроса;
- неоправданное завышение объемов готовой продукции может привести к появлению залежалых и неходовых товаров.

Значительный удельный вес дебиторской задолженности в составе оборотных активов может быть связан как с общим состоянием экономики (дефицит денежных средств, массовые неплатежи, несовершенство нормативной базы), так и со специфическими условиями деятельности предприятия.

В отличие от производственных запасов и незавершенного производства, которые достаточно статичны, не могут быть резко изменены, поскольку в значительной степени определяются сутью технологического процесса, дебиторская задолженность представляет собой наиболее вариативный элемент оборотных средств, существенно зависящий от принятой в компании политики в отношении покупателей продукции. Поскольку дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственных оборотных средств, т.е. в принципе она невыгодна предприятию, с очевидностью напрашивается вывод о ее максимально возможном сокращении.

На величину дебиторской задолженности предприятия оказывают влияние следующие факторы: общий объем реализации продукции, условия расчетов с покупателями, политика взыскания дебиторской задолженности, платежная дисциплина покупателей.

С позиции возмещения стоимости поставленной продукции продажа может быть выполнена одним из трех методов: а) предоплата; б) оплата за наличный расчет; в) оплата с отсрочкой платежа, осуществляемая обычно в виде безналичных расчетов. Последняя схема менее всего невыгодна продавцу, поскольку ему приходится кредитовать покупателя, однако именно она является основной в системе расчетов за поставленную продукцию. При оплате с отсрочкой платежа как раз и возникает дебиторская задолженность по товарным операциям как естественный элемент подобной общепринятой системы расчетов.

Эффективная система взаимоотношения с покупателями подразумевает: а) качественный отбор клиентов, которым можно предоставлять кредит; б) определение оптимальных условий кредитования; в) четкую процедуру предъявления претензий; г) контроль за тем, как клиенты исполняют условия договоров.

В условиях централизованно планируемой экономики денежные средства не играли значимой роли в деятельности предприятий, поскольку их величина как в кассе, так и на расчетном счете регулировалась вышестоящими организациями. При переходе к рыночным отношениям ситуация коренным образом меняется. Значимость денежных средств и их экви-

валентов (последние представляют собой ликвидные финансовые активы, которые с минимальным временным лагом могут быть трансформированы в денежные средства) определяется тремя причинами: рутинностью (необходимостью денежного обеспечения текущих операций); предосторожностью (необходимостью погашения непредвиденных платежей); спекулятивностью (возможностью участия в заранее непредусмотренном выгодном проекте).

Денежные средства сами по себе, т.е. не вложенные в дело, не могут принести доход, с другой стороны, предприятие всегда должно иметь определенную сумму свободных средств в силу сформулированных выше причин. Этим определяется необходимость определенной, хотя бы самой минимальной, систематизации подходов к управлению этими активами. Среди проблем, ассоциируемых с управлением денежными средствами, как и в случае с производственными запасами, важной является проблема оптимизации объема денежных средств.

Одна из важнейших характеристик анализа денежных средств - оценка финансового цикла, показывающего время, в течение которого собственные денежные средства отвлечены из оборота.

В мировой практике разработан ряд методов оптимизации остатка денежных средств, в основе которых заложены те же идеи, что и в методах оптимизации производственных запасов. Наибольшую известность получили модели Баумоля, Миллера-Орра, Стоуна и имитационное моделирование по методу Монте-Карло. Суть данных моделей состоит в том, чтобы дать рекомендации о коридоре варьирования остатка денежных средств, выход за пределы которого предполагает либо конвертацию денежных средств в ликвидные ценные бумаги, либо обратную процедуру.

Золотое правило управления кредиторской задолженностью состоит в максимально возможном увеличении срока погашения задолженности без ущерба нарушить сложившиеся деловые отношения (допустимое оттягивание срока погашения задолженности).

Вопросы для обсуждения

1. Что входит в состав оборотных средств предприятия?
2. В чем заключаются особенности оборотных средств?
3. Что подразумевается под кругооборотом оборотных средств?
4. Каким образом оборачиваемость оборотных средств оказывает влияние на финансовое положение предприятия?
5. Какими показателями оценивается оборачиваемость оборотных средств?

6. Какие части оборотных активов имеют значение для финансового менеджмента?

7. Сформулируйте различия между терминами «оборотные средства» и «собственные оборотные средства». Какие факторы определяют их величину?

8. Какие виды рисков, связанных с управлением оборотными средствами, вы знаете?

9. Сформулируйте основные причины, обуславливающие необходимость запасов?

10. Какие факторы оказывают влияние на величину дебиторской задолженности?

11. Какими показателями характеризуется эффективность управления дебиторской задолженностью?

12. В чем заключается сущность управления денежными средствами?

13. В каких условиях может быть эффективной система поставки «точно в срок»?

14. Какие факторы необходимо учитывать при управлении кредиторской задолженностью?

Задачи и ситуации

Задача 4.1

Баланс предприятия выглядит следующим образом (млн руб.):

Актив	На конец года	Пассив	На конец года
Основные средства	35	Источники собственных средств	30
Запасы и затраты	12	Долгосрочные заемные средства	20
Дебиторская задолженность	18	Краткосрочные кредиты банка	10
Денежные средства	2	Кредиторская задолженность	12
Краткосрочные финансовые вложения	5		
Баланс	72	Баланс	72

Требуется:

1. Рассчитать собственные оборотные средства.
2. Вычислить текущие финансовые потребности.
3. Определить потенциальный излишек (дефицит) денежных средств.

4. Рассчитать реальный излишек (дефицит) денежных средств.
5. Если будет выявлен дефицит, рассчитать сумму необходимого краткосрочного кредита.

Задача 4.2

Предприятие имеет следующий баланс (млн руб.):

Актив	На конец года	Пассив	На конец года
Основные средства	81	Уставный капитал	47
Запасы и затраты	10	Нераспределенная прибыль	16
Дебиторская задолженность	6	Кредиторская задолженность	3
Денежные средства	3	Долгосрочные кредиты	26
		Задолженность по зарплате	2
		Налоги, подлежащие уплате в бюджет	6
Баланс	100	Баланс	100

Требуется определить собственные оборотные средства предприятия.

Задача 4.3

У предприятия потребность в наличных составляет 1 млн руб. в месяц. Ожидается, что наличные будут оплачиваться равномерно. Годовая ставка составляет 20 %. Стоимость каждой операции займа или снятия денег со счета составляет 100 руб.

Требуется:

1. Определить оптимальный остаток денежных средств.
2. Рассчитать среднюю величину кассового остатка.

Задача 4.4

Условия сделки: 5/20, net 40; дата – 1 июня.

Требуется определить последнюю дату оплаты клиентом для получения скидки.

Задача 4.5

Имеется следующая информация о предприятии:

Текущие ежегодные продажи в кредит	5 млн руб.
Период погашения дебиторской задолженности	3 мес
Условия	net 3
Норма прибыли	20 %

Предприятие рассматривает предложение по скидкам 4/10 net 30. Ожидается, что период погашения уменьшится до двух месяцев.

Требуется определить, стоит ли реализовывать такую политику скидок.

Задача 4.6

Имеется следующая информация о предприятии:

Цена изделия	100 руб. / шт.
Средние переменные затраты на изделие	50 руб. / шт.
Средние постоянные затраты на изделие	10 руб. / шт.
Ежегодная продажа в кредит	400 000 изделий
Период погашения дебиторской задолженности	3 мес
Норма прибыли	19 %

Предприятие рассматривает вопрос об увеличении отсрочки платежа на 4 мес.

В этом случае ожидается следующий результат: продажа возрастет на 25 %; потери из-за безнадежных долгов ожидаются в размере 4 % от увеличившихся продаж; затраты на инкассирование увеличатся на 48 тыс. руб.

Требуется определить, стоит ли реализовывать предложенную политику коммерческого кредита.

Задача 4.7

Компания закупает 3000 единиц сырья по 10 руб. за каждую единицу. Поставщик предлагает оптовую скидку, равную 5 %. Какова стоимость закупаемого сырья?

Задача 4.8

На предприятии используется 400 единиц материала в месяц, стоимость каждого заказа равна 200 руб., стоимость хранения каждой единицы материала составляет 10 руб.

Требуется:

1. Определить оптимальный размер заказа.
2. Рассчитать, сколько заказов следует делать в месяц.
3. Определить периодичность выполнения заказа.

Задача 4.9

Программа сбыта торговой компании на второй квартал выглядит следующим образом, млн руб.

Программа сбыта	Апрель	Май	Июнь	Всего
	50	60	60	170

Требуется:

1. Вычислить объем реализации за февраль и март.
2. Предполагая, что объем февральских продаж равен 40, а мартовских 60 млн руб., определить планируемое получение наличных от продаж за каждый месяц с февраля по июнь.

Задача 4.10

Имеются следующие данные об объемах продаж на предприятии, млн руб.

Показатель	Сентябрь (факт)	Октябрь (факт)	Ноябрь (оценка)	Декабрь (оценка)
Продажа за наличные	14	11	7,5	5
Продажа в кредит	100	90	60	70
Всего продано	114	101	67,5	75

Получение наличных обычно происходит следующим образом: денежные средства в месяц продажи не поступают, 85 % денег за продажи поступают в следующем месяце, 14 % собирается во втором месяце после продажи и 1 % денег составляют безнадежные долги.

Требуется:

1. Рассчитать поступление наличных денег в ноябре и декабре.
2. Определить дебиторскую задолженность на 30 ноября, если на 31 октября ее сумма составляла 50 млн руб.

5. ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ ПО ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПРОЕКТАМ

Основные положения

Инвестиции играют ключевую роль в хозяйственной деятельности, так как являются одним из важнейших факторов экономического роста. Эффективная инвестиционная деятельность служит основным рычагом подъема как национальной экономики в целом, так и благополучия отдельного предприятия.

Инвестиционные решения являются одним из основных факторов развития и увеличения стоимости любого предприятия. В общем случае инвестиционная политика предполагает сопоставление ресурсов, расход которых необходимо осуществить сегодня, с предполагаемой величиной выгод, получение которых ожидается в будущем.

В основу принятия инвестиционных решений положены оценка и сравнение объема предполагаемых капитальных вложений и будущих денежных поступлений. Расчет инвестиционных показателей базируется на концепции оценки денег во времени. В соответствии с данной концепцией деньги предпочтительнее получить сегодня, чем завтра.

Поскольку в своей деятельности фирма рассматривает различные варианты инвестирования ограниченных средств, основной задачей финансового менеджера является определение оптимального направления вложений, которое в наибольшей степени способствовало бы достижению основной цели – максимизации благосостояния собственников. Как правило, любая компания всегда формирует портфель доступных инвестиционных проектов, реализация которых может осуществляться по мере наступления определенных условий и предпочтений.

Существуют следующие типы инвестиционных проектов:

- замена оборудования. Такие проекты необходимы, если фирма собирается продолжать свой бизнес;
- обновление оборудования для сокращения затрат. Сюда относятся проекты по замене работоспособного, но морально устаревшего оборудования;
- расширение производства продукции. Такие проекты требуют точного прогноза роста спроса на рынке;

– изменение ассортимента продукции или выход на новые рынки. К такому типу относятся проекты, направленные на производство новой продукции или на расширение деятельности в еще не охваченной географической области;

– проекты по защите окружающей среды. Такие проекты можно назвать некоммерческими;

– исследования и разработки. Для некоторых компаний такие проекты являются наиболее важным видом инвестиций.

Основная задача, решаемая при определении финансовой состоятельности инвестиционного проекта, – оценка его ликвидности. Под ликвидностью понимается способность проекта своевременно и в полном объеме отвечать по имеющимся финансовым обязательствам. Последние включают в себя любые выплаты, связанные с его осуществлением.

По степени зависимости инвестиционные проекты принято делить на взаимоисключающие, или альтернативные (осуществление одного из них делает невозможным реализацию других), независимые (принятие или отказ от реализации одного проекта не оказывает влияния на эффективность осуществления других проектов) и взаимовлияющие (реализация одного проекта оказывает положительное или отрицательное влияние на ход выполнения других).

По типу генерируемых потоков платежей проекты делятся на стандартные (отток денежных средств предшествует поступлениям) и нестандартные (притоки денежных средств чередуются с их оттоками).

Инвестиционные проекты различаются по степени риска: наименее рискованны проекты, выполняемые по государственному заказу; наиболее рискованны проекты, связанные с созданием новых производств и технологий.

Разработка инвестиционной политики фирмы предполагает формулирование долгосрочных целей ее деятельности; поиск новых перспективных сфер приложения свободного капитала; разработку инженерно-технологических, маркетинговых и финансовых прогнозов; подготовку бюджета капитальных вложений; оценку альтернативных проектов; оценку последствий реализации предшествующих проектов.

На практике перечень рассматриваемых проектов изучается параллельно с процессом стратегического планирования и с учетом имеющихся ограничений. Затем список возможных альтернатив сужается до нескольких вариантов, которые уже подвергаются финансовому анализу.

Одним из главных аспектов при оценке правильности расчета денежных потоков от проекта является прогноз объема продаж, который осуществляется на базе изучения внутренней и внешней информации. При анализе внутренней информации учитывают предыдущие результаты работы. При анализе внешней информации устанавливают сегменты рынка для каждого товара, наиболее вероятные цены на них, прогнозируют отношение покупателей к новой продукции. В процессе разработки программы производства детально оценивают потребности в материальных ресурсах, рабочей силе, капитальных вложениях и источниках финансирования. Затем определяют реальные денежные потоки по инвестиционным проектам.

Анализ возможной емкости рынка сбыта продукции, т.е. прогнозирование объема реализации, наиболее важен, поскольку ее недооценка может привести к потере определенной доли рынка сбыта, а ее переоценка - к неэффективному использованию введенных по проекту производственных мощностей, т.е. к неэффективности сделанных инвестиций.

Совокупность методов и соответствующих им критериев, применяемых для оценки экономической эффективности инвестиционных проектов, условно можно разбить на две группы: динамические (учитывающие фактор времени) и статические (учетные).

Динамические методы часто называют дисконтными, так как они базируются на дисконтировании денежных потоков. При использовании статических методов фактор времени не учитывается.

В первую группу входят критерии: чистая дисконтированная стоимость (ЧДС); чистая терминальная стоимость (ЧТС); индекс рентабельности инвестиции (ИР); внутренняя норма прибыли (ВНП); модифицированная внутренняя норма прибыли (МВНП); дисконтированный срок окупаемости инвестиции (ДСО). Во вторую группу входят критерии: срок окупаемости инвестиции (СО) и учетная норма прибыли (УНП).

Одним из наиболее распространенных способов оценки привлекательности инвестиционных проектов является метод чистой дисконтированной стоимости. Показатель чистой дисконтированной стоимости представляет собой разность совокупного дохода от реализации продукции, рассчитанного за период реализации проекта, и всех суммарных расходов за тот же период с учетом фактора времени.

Метод расчета чистой дисконтированной стоимости ориентирован на достижение главной цели инвестирования – получение приемлемого для инвестора чистого дохода (в форме прибыли). Данный метод позволяет

получить наиболее обобщенную характеристику результата реализации проекта, т.е. конечный эффект в абсолютном выражении. Чистая дисконтированная стоимость – это чистые денежные поступления от проекта, приведенные к настоящему времени.

Проекты, по которым величина ЧДС отрицательна или равна нулю, неприемлемы для инвестора, так как не принесут ему дополнительного дохода на вложенный капитал. Проекты с положительным значением данной величины (ЧДС > 0) позволяют увеличить первоначально авансированный капитал инвестора.

Данный критерий прост в расчетах и обладает важным свойством аддитивности в пространственно-временном аспекте, т.е. показатели ЧДС различных проектов можно суммировать и на основе этого критерия оценивать оптимальность инвестиционного портфеля любого предприятия. Для ЧДС в принципе верно правило: чем больше, тем лучше. Вместе с тем, являясь абсолютным показателем, критерий ЧДС не дает информации о резерве безопасности проекта, т.е. не отвечает на вопрос, насколько велика опасность, что проект, считавшийся прибыльным, вдруг окажется убыточным ввиду ошибки в прогнозных оценках доходов или стоимости капитала.

При расчете ЧДС, как правило, используется постоянная ставка дисконтирования, однако при некоторых обстоятельствах, например ожидается изменение уровня учетных ставок, могут использоваться индивидуализированные по годам коэффициенты дисконтирования.

Критерий ЧТС дает прогнозную оценку увеличения экономического потенциала предприятия на конец срока действия проекта. Критерии ЧДС и ЧТС взаимнообратны с позиции алгоритма их расчета: в основе ЧДС лежит операция дисконтирования, в основе ЧТС – операция наращивания. Что касается применения критерия ЧТС для оценки проекта, то логика его такова же, как и у критерия ЧДС: если ЧТС > 0, проект рекомендуется к принятию; если ЧТС < 0, то проект следует отвергнуть.

В отличие от чистой дисконтированной стоимости индекс рентабельности является относительным показателем. Он характеризует уровень дохода на единицу инвестиционных затрат, т. е. эффективность вложений в конкретный проект. Благодаря этому свойству показатель ИР очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных с близкими значениями ЧДС. Если значение ИР ≤ 1 , то проект отвергают, так как он не принесет инвестору дополнительного дохода. К реализации принимают проекты с ИР > 1.

Показатель ИР указывает на риск проекта, так как высокое значение этого показателя означает, что даже если входящие денежные потоки снизятся, проект все равно останется прибыльным.

Критерий ИР наиболее предпочтителен при комплектовании портфеля инвестиционных проектов в случае ограничения по объему источников финансирования. Независимые проекты упорядочиваются по убыванию ИР; в портфель последовательно включаются проекты с наибольшими значениями ИР. Полученный портфель будет оптимальным с позиции максимизации совокупного ЧДС.

Следует отметить, что с ростом абсолютного значения ЧДС увеличивается значение индекса рентабельности, и наоборот. При нулевой величине ЧДС индекс рентабельности всегда равен единице. Это означает, что в качестве критерия целесообразности реализации проекта может быть принят только один из них – или ЧДС, или ИР.

Внутренняя норма прибыли (ВНП) является наиболее сложным показателем для оценки эффективности реальных проектов. ВНП показывает уровень прибыльности (доходности) проекта, выражаемый процентной ставкой. Смысл показателя ВНП состоит в том, что все доходы и затраты по проекту приводят к настоящей стоимости не на основе задаваемой извне процентной ставки, а на базе внутренней нормы прибыли (доходности) самого проекта.

Критерий ВНП численно равен ставке дисконтирования, при которой ЧДС проекта обращается в нуль. Экономическая интерпретация критерия ВНП такова: он показывает максимальный уровень затрат, который может быть ассоциирован с данным проектом. Если ВНП превышает стоимость капитала, используемого для финансирования проекта, то после его реализации у предприятия образуется дополнительная прибыль. С другой стороны, если внутренняя норма прибыли меньше стоимости капитала, то принятие проекта принесет фирме убытки.

Таким образом, проект рекомендуется к принятию, если $ВНП > СК$, где СК – стоимость источника финансирования.

Поскольку критерий ВНП показывает лишь максимальный уровень затрат, который может быть ассоциирован с оцениваемым проектом, то в случае, если значения ВНП двух альтернативных проектов больше стоимости привлекаемых для их реализации источников средств, выбор лучшего из них по критерию ВНП невозможен. Этот критерий не обладает свойством аддитивности, и, кроме того, для неординарных денежных потоков ВНП может иметь несколько значений.

Тем не менее для «нормальных» инвестиционных проектов чем больше ВВП, тем лучше – значительнее резерв безопасности. Однако в общем случае это правило срабатывает не всегда; в частности, оно не верно для проектов с неординарными денежными потоками.

С математической точки зрения данные показатели всегда будут приводить к одинаковым решениям о принятии или отклонении проекта, если проекты независимы. Если чистая дисконтированная стоимость проекта положительна, его внутренняя норма прибыли будет всегда превосходить стоимость капитала, а его индекс рентабельности будет всегда больше единицы. Однако эти показатели могут давать противоречивые оценки в случае взаимоисключающих проектов.

Логика критерия МВНП такова: этот показатель представляет собой коэффициент дисконтирования, уравнивающий приведенную стоимость оттоков денежных средств (инвестиций) и наращенную величину притоков. В качестве процентной ставки в этом случае используется средняя стоимость капитала для предприятия. Этот критерий рекомендуется использовать для оценки проектов с неординарными денежными потоками, поскольку в отличие от критерия ВВП критерий МВНП приводит к однозначным оценкам даже для таких потоков. Логика применения проста: проект рекомендуется к принятию, если $МВНП > СК$, где СК – стоимость источника финансирования.

Период (срок) окупаемости вложенных средств – один из самых распространенных показателей оценки эффективности проектов. Логика критерия СО такова: он показывает число базовых периодов, за которое исходная инвестиция будет полностью возмещена за счет генерируемых проектом притоков денежных средств. Проект принимается, если такое возмещение имеет место.

Поскольку критерий СО рассчитывается по недисконтированному потоку поступлений, он подвергается критике за игнорирование фактора времени. Поэтому иногда применяют критерий ДСО, при расчете которого используются дисконтированные притоки денежных средств. Очевидно, что $ДСО > СО$, т.е. ДСО дает более осторожную оценку окупаемости проекта.

Существенным недостатком как периода окупаемости, так и дисконтированного периода окупаемости является то, что они игнорируют потоки денежных средств, которые затрачиваются или поступают после окончания срока окупаемости проекта.

Вместе с тем оба эти критерия позволяют дать оценки о ликвидности и рисковости проекта. Данные показатели окупаемости дают полезную информацию о том, насколько долго инвестированные в проект средства будут «заморожены» в нем. Таким образом, чем короче период окупаемости при постоянных других параметрах, тем при прочих равных условиях выше ликвидность проекта. Длительный период окупаемости означает, что инвестируемая сумма будет «заморожена» в проекте на многие годы, и, следовательно, проект относительно неликвиден. Кроме того, поскольку потоки денежных средств, ожидаемые позднее, обычно более рискованны, чем потоки денежных средств в более близкой перспективе, то окупаемость часто используется в качестве показателя рискованности проекта.

Критерий УНП, рассчитываемый отношением среднегодовой прибыли проекта к среднегодовому объему инвестиций, так же, как и СО, не учитывает фактора времени и считается наименее подходящим для анализа инвестиционных проектов и составления бюджета капиталовложений; основная сфера его приложений – сравнительная оценка деятельности подразделений компании. Единого и общепризнанного алгоритма расчета критерия УНП не существует.

При анализе альтернативных проектов критерии ЧДС, ИР, ВНП, МВНП могут противоречить друг другу, т.е. проект, принятый по одному критерию, может быть отвергнут по другому.

В случае противоречия рекомендуется принимать решение в отношении проекта, основываясь на критерии ЧДС. Считается, что этот критерий является наиболее универсальным и предпочтительным при анализе инвестиционных проектов, поскольку именно он характеризует возможный прирост благосостояния владельцев компании.

Информацию о «резерве безопасности проекта» дают критерии ВНП и ИР. Так, при прочих равных условиях чем больше ВНП по сравнению со стоимостью источника финансирования проекта, тем больше «резерв безопасности».

Возможны и такие проекты, которые носят только затратный характер, т.е. не оказывают влияния на приток денежных средств; в этом случае применяются те же критерии только по отношению к потоку, характеризующему текущие затраты по годам.

Для сравнительного анализа проектов различной продолжительности применяются методы: а) цепного повтора в рамках общего срока действия проектов; б) бесконечного повтора сравниваемых проектов; в) эквивалентного аннуитета.

В условиях инфляции корректируется в сторону увеличения либо прогнозный денежный поток, либо коэффициент дисконтирования. Большая вариабельность оценок достигается путем корректировки элементов денежного потока.

Анализ инвестиционных проектов в условиях риска выполняется одним из следующих методов: а) построение имитационной модели учета риска; б) построение безрискового эквивалентного денежного потока; в) поправки на риск ставки дисконтирования.

В первом случае обычно речь идет о ранжировании проектов с позиции их рискованности. Для этого по каждому проекту в режиме имитации делается несколько прогнозных вариантов числовых характеристик, рассчитываются значения ЧДС для каждого варианта, вероятное значение ЧДС и среднее квадратическое отклонение от него. По данным о средних квадратических отклонениях делают выводы о сравнительной рисковости проектов.

Во втором случае пользуются идеями теории полезности, согласно которой можно построить кривую безразличия данного инвестора, позволяющую для каждого элемента ожидаемого рискового денежного потока найти соответствующий ему безрисковый эквивалент. Именно для потока безрисковых эквивалентов рассчитывается, например, ЧДС, на основе которого и принимается решение в отношении проекта.

В третьем случае корректируется в сторону увеличения ставка дисконтирования; поправка делается на основе экспертных оценок.

Оптимизация бюджета капиталовложений имеет место всякий раз, когда по некоторым причинам размер инвестиций ограничен сверху; в наиболее общем случае речь может идти о пространственной и временной оптимизации.

В зависимости от вида ограничений в процессе бюджетирования может выполняться пространственная или временная оптимизация. В условиях ряда предпосылок (некоторые из них могут иметь весьма условный характер; например предпосылка о возможности дробления проекта) с помощью методов оптимального программирования удастся сформировать оптимальный портфель инвестиций, обеспечивающий достижение максимально возможного суммарного ЧДС.

Вопросы для обсуждения

1. Какие существуют типы инвестиционных проектов?
2. Что понимается под ликвидностью инвестиционного проекта?
3. Как классифицируются инвестиционные проекты по степени зависимости?
4. Как инвестиционные проекты подразделяются по типу генерируемых потоков платежей?
5. Какие инвестиционные проекты считаются наиболее рискованными, а какие – наименее рискованными?
6. Что является главным при оценке правильности расчета денежных потоков?
7. На какие две группы можно условно разбить совокупность методов оценки инвестиционных проектов?
8. Рассмотрите критерии оценки инвестиционных проектов, обсудите их достоинства и недостатки.
9. В чем состоит недостаток критерия ЧДС?
10. Как поступать в том случае, если критерии противоречат друг другу?
11. Какие методы оценки проектов взаимосвязаны между собой и почему?
12. Какие две характеристики проекта выявляются только с помощью критериев СО и ДСО и почему?
13. В чем заключается принципиальное различие между критериями ВНП и МВНП?
14. В чем состоят наиболее общие подходы к анализу инвестиционных проектов в условиях риска?
15. Если темп инфляции является существенным, как учесть его при анализе проектов?
16. В чем заключается пространственная и временная оптимизация инвестиций?

Задачи и ситуации

Задача 5.1

Вы имеете возможность профинансировать проект продолжительностью 3 года. Величина требуемых инвестиций 10 млн руб., доход по годам ожидается в размере 5, 4 и 3 млн руб. соответственно. Стоит ли принимать это предложение, если приемлемая ставка дисконтирования равна 10 %?

Задача 5.2

Проект, требующий инвестиции в размере 30 млн руб., будет генерировать доходы в течение 5 лет в сумме 8 млн руб. ежегодно. Стоит ли принимать этот проект, если ставка дисконтирования равна 9 %?

Задача 5.3

Фирма собирается вложить средства в приобретение нового оборудования, стоимость которого вместе с доставкой и установкой составит 100 млн руб. Ожидается, что внедрение оборудования обеспечит получение на протяжении 6 лет чистых доходов в 25, 30, 30, 45 и 50 млн руб. соответственно. Ставка дисконтирования равна 10 %. Требуется определить эффективность проекта.

Задача 5.4

Проект, рассчитанный на 15 лет, требует инвестиций в размере 15 млн руб. В первые 5 лет никаких поступлений не ожидается, однако в последующие 10 лет ежегодный доход составит 5 млн руб. Оцените целесообразность данной инвестиции, если коэффициент дисконтирования равен 15 %.

Задача 5.5

Имеются два проекта А и Б. Ставка дисконтирования равна 10 %. Соответствующие оценки денежных потоков и расчет ЧДС приведены в таблице.

Проект	Инвестиция, млн руб.	ДС, млн руб.	ЧДС, млн руб.
А	- 10 000	15 000	5 000
Б	- 100 000	105 000	5 000

Требуется определить лучший проект.

Задача 5.6

Предприятие рассматривает возможность участия в финансировании двух взаимоисключающих проектов А и Б, предполагаемые условия реализации которых приведены в таблице. Ставка дисконтирования для проектов одинакова и равна 10 %. Необходимо выбрать наиболее эффективный проект инвестиций.

Проект	Инвестиция, млн руб.	Годовой доход в первом году, тыс. руб.	Годовой доход во втором году, тыс. руб.	ДС, млн руб.	ЧДС, млн руб.
А	- 100	200	250	388.43	288,43
Б	- 10 000	15 000	25 000	34 297,52	24 297,52

Задача 5.7

Предприятие рассматривает несколько инвестиционных проектов, затраты и дисконтированные потоки платежей по которым (млн руб.) представлены в таблице. Инвестиционная политика предприятия предусматривает использование показателя ДСО в качестве критерия отбора проектов. Контрольный срок окупаемости составляет не более 3 лет. Требуется определить наиболее привлекательный проект инвестиций.

Период	Проект			
	А	Б	В	Д
0	- 1000	- 2000	- 1000	- 1000
1	300	200	500	500
2	400	500	500	400
3	300	700	- 1000	400
4	200	1500	1000	- 10 000
ЧДС =	200	900	0	- 9700

Задача 5.8

Предприниматель намерен приобрести грузовой автомобиль стоимостью 1 млн 500 тыс. руб. Предполагаемый срок эксплуатации 5 лет. Ежегодные эксплуатационные расходы составляют 100 тыс. руб., предполагаемый доход от эксплуатации грузовика – 250 тыс. руб. Выгодна ли эта инвестиция? Какая дополнительная информация необходима для принятия решения? При каком критическом значении коэффициента дисконтирования инвестиция становится невыгодной?

Задача 5.9

Проанализируйте два альтернативных проекта, если ставка дисконтирования равна 10 %.

Проект	Инвестиция, тыс. руб.	Годовой доход в первом году, тыс. руб.	Годовой доход во втором году, тыс. руб.
А	- 4000	2500	3000
Б	- 2000	1200	1600

Какой из этих проектов имеет более высокую эффективность и какой целесообразно принять?

6. АНАЛИЗ СТОИМОСТИ И СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Основные положения

Капитал является одним из ключевых понятий финансового менеджмента. Он выражает общую величину средств в денежной, материальной и нематериальной формах, вложенных в активы (имущество) предприятия. Капитал – это богатство, используемое для его собственного увеличения (самовозрастания). Инвестирование капитала в производственно-торговый процесс формирует прибыль предприятия.

Капитал выступает основным источником благосостояния его собственников в текущем и будущем периодах. Капитал – главный измеритель рыночной стоимости предприятия. Прежде всего это относится к собственному капиталу, определяющему объем чистых активов. В то же время объем используемого собственного капитала характеризует параметры привлечения заемного капитала, способного принести дополнительную прибыль.

В пассиве баланса в аналитических целях капитал группируют по времени погашения обязательств на три группы: краткосрочные пассивы, долгосрочные пассивы и собственный капитал.

Краткосрочные пассивы – это обязательства, которые покрываются оборотными активами. Их обычно погашают в течение непродолжительного периода (в срок не более одного года). Выделение краткосрочных обязательств в отдельную группу важно для мониторинга ликвидности баланса.

Долгосрочные пассивы – это обязательства, которые погашаются в течение срока, превышающего один год. Основными видами этих обязательств являются долгосрочные кредиты и займы.

К собственному капиталу относят уставный, добавочный, резервный капиталы, нераспределенную прибыль прошлых лет и отчетного года. Данные статьи в сумме представляют чистые активы акционерного общества.

Среди проблем, с которыми сталкивается финансовый менеджер, одной из основных является выбор оптимальной структуры капитала, т.е. такого сочетания собственных и заемных средств, которое максимизирует стоимость фирмы для владельцев.

Предприятие, которое использует только собственный капитал, имеет максимальную финансовую устойчивость (коэффициент ее финансовой независимости близок к единице). Однако оно ограничивает темпы своего

будущего развития, так как, отказавшись от привлечения заемного капитала в период благоприятной рыночной конъюнктуры, лишается дополнительного источника финансирования активов. Особенно это относится к крупномасштабным инвестиционным проектам, которые часто невозможно реализовать только с помощью собственных средств.

Предприятия получают необходимый для своей деятельности капитал из различных источников. При этом используемые источники капитала существенно отличаются по методам привлечения и стоимости. Несмотря на разнообразие подобных источников, в общем случае все они могут быть разделены на собственные и заемные. В этой связи под структурой капитала понимается соотношение собственного и заемного капитала в финансировании предприятия.

Плата за привлечение капитала носит всеобщий характер. Поскольку все виды ресурсов находятся в чьей-то собственности, включение их в процесс производства связано с затратами, которые нужно понести как для привлечения ресурсов, так и для их поддержания на требуемом уровне. Вкладывая средства в то или иное предприятие, собственники рассчитывают на получение определенных доходов в виде дивидендов и приращения капитала. В свою очередь, кредиторы рассчитывают на получение процентного дохода. Даже отказ от использования имеющихся в распоряжении предприятия денежных ресурсов приводит к возникновению альтернативных издержек. Таким образом, бесплатных источников капитала в рыночной экономике не существует.

Общую величину денежных средств, которую следует уплатить за привлечение определенного объема денежных ресурсов, выраженную в процентах к этому объему, называют стоимостью (ценой) капитала. В идеальном случае оборотные активы финансируют за счет краткосрочных обязательств, а внеоборотные активы – за счет долгосрочных обязательств и собственного капитала. Зная ориентировочную величину стоимости капитала, можно осуществлять сравнительный анализ эффективности вложения средств в активы предприятия, включая оценку инвестиционных проектов.

Стоимость капитала количественно выражается в сложившихся в компании относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами, т.е. это относительный показатель, измеряемый в процентах.

Две причины – оборачиваемость и риск – объясняют появление затрат, связанных с привлечением капитала. Во-первых, инвестор предпола-

гает иметь свою долю в доходе, который получает финансовый реципиент, пуская привлеченный капитал в оборот. Во вторых, для инвестора предоставление средств на долгосрочной основе – весьма рискованное мероприятие. Например, купив облигации конкретного предприятия и спустя некоторое время вознамерившись по каким-либо причинам досрочно вернуть вложенный капитал, инвестор не сможет сделать это путем предъявления облигаций эмитенту для погашения; единственное, что ему остается сделать, – продать их на вторичном рынке; финансовый результат при этом может быть непредсказуемым. Именно поэтому инвестор требует платы за предоставление финансовых ресурсов.

В финансовом менеджменте стоимость капитала является одним из ключевых показателей и широко используется при решении многих задач, поскольку она:

- представляет требуемую инвесторами отдачу на вложенные ресурсы;
- позволяет сделать рациональный выбор из нескольких вариантов инвестиций;
- выступает одним из рычагов повышения эффективности деятельности предприятия и создания дополнительной стоимости для его владельцев.

На практике основная сложность заключается в определении стоимости отдельных компонент капитала, полученных из соответствующих источников. Для некоторых источников эту стоимость можно определить сравнительно легко (например, займы, как правило, имеют фиксированную стоимость, которая указывается в кредитном договоре или проспекте эмиссии), для большинства других источников это сделать довольно трудно, причем точное исчисление часто не представляется возможным.

Любая компания обычно финансируется из нескольких источников одновременно. Очевидно, что затраты, связанные с привлечением и обслуживанием того или иного источника, разнятся. Например, проценты по краткосрочным и долгосрочным кредитам не совпадают, ставка, предлагаемая банком, обусловлена степенью финансовой зависимости заемщика, разные банки предлагают различные процентные ставки; то же самое можно сказать об облигационных займах и акциях. Поскольку стоимость каждого из приведенных источников средств различна, стоимость капитала фирмы в целом находят по формуле средней арифметической взвешенной, а соответствующий показатель называется средневзвешенной стоимостью капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC).

Использование формулы средней арифметической взвешенной предполагает определенную сопоставимость слагаемых, в частности, это требование прежде всего касается методологии исчисления. Как известно, источники, из которых производится выплата расходов, связанных с привлечением капитала, различны: например, дивиденды выплачиваются из чистой прибыли, проценты по некоторым видам заемного капитала можно списывать на себестоимость. Поэтому для обеспечения сопоставимости слагаемых в формуле WACC принято все расчеты делать на посленалоговой базе.

Можно выделить пять основных источников капитала, стоимость которых необходимо знать для расчета WACC фирмы: банковские кредиты и займы, облигационные займы, привилегированные акции, обыкновенные акции, нераспределенная прибыль. Каждый из этих источников имеет разную стоимость, однако логика ее формирования одинакова и в наиболее общем виде может быть описана известной паутинообразной моделью равновесия спроса и предложения на финансовые ресурсы данного типа.

Поскольку стоимость различных источников финансирования разная, финансовый менеджер может варьировать структуру капитала в интересах минимизации затрат по его привлечению для достижения большей эффективности деятельности предприятия. При этом единица совокупного капитала будет фактически состоять из нескольких компонент, каждая из которых имеет свою собственную цену.

Следует отличать понятие «стоимость капитала» от понятий «оценка капитала», «стоимость фирмы» и т.п. Если первый из упомянутых показателей является относительным и измеряется в процентах, то другие - абсолютными и измеряются в денежных единицах. Кроме того, об оценке акционерного или заемного капитала можно говорить в терминах учетных и рыночных оценок, причем именно последняя имеет важное значение в теории структуры капитала. Так, «рыночная оценка акционерного капитала», называемая также рыночной капитализацией, находится путем умножения числа выпущенных акций на их текущую рыночную цену. Рыночная капитализация является одной из основных рыночных характеристик любой компании, котирующей свои ценные бумаги на фондовых биржах, а ее рост в динамике - главная стратегическая цель, которую собственники компании ставят перед своими топ-менеджерами.

В число основополагающих категорий в теории структуры капитала входит также понятие «рыночная стоимость фирмы», под которой понимается сумма рыночных оценок акционерного и заемного капиталов.

Рассмотренные подходы к оценке стоимости капитала как одной из характеристик финансовой устойчивости предприятия имеют важное значение прежде всего в контексте стратегии его развития, тем не менее эти же идеи могут и должны приниматься во внимание при планировании и анализе финансового обеспечения текущей деятельности. В данном случае речь идет об оценке затрат, связанных с такими источниками, как кредиторская задолженность и краткосрочные банковские кредиты.

Вопросы для обсуждения

1. Дайте экономическую интерпретацию понятию «капитал».
2. Как группируется капитал в пассиве баланса?
3. Какие преимущества и недостатки имеет финансирование только за счет собственного капитала?
4. При решении каких задач используется понятие «стоимость капитала»?
5. Дайте экономическую интерпретацию терминов «стоимость капитала», «оценка капитала», «стоимость фирмы», «рыночная капитализация».
6. Охарактеризуйте основные источники финансирования деятельности предприятия с позиции их стоимости. Зависит ли их состав от организационно-правовой формы предприятия?
7. Как рассчитывается стоимость капитала в отношении отдельных источников финансирования?
8. Какую роль играет стоимость различных источников капитала при принятии решений долгосрочного характера?
9. Приведите примеры платных и бесплатных источников финансирования.
10. Какая схема и почему более выгодна при начислении процентов за дробное число лет?
11. Какой капитал дороже – собственный или заемный – и почему?
12. Что такое средневзвешенная стоимость капитала? От каких факторов зависит значение WACC? Можно ли управлять ее значением? Какая тенденция в отношении WACC рассматривается как благоприятная?

Задачи и ситуации

Задача 6.1

Предприятие выпустило облигации номиналом 1000 руб. со сроком погашения 10 лет и ставкой купона 10 % годовых, выплачиваемых 1 раз в год.

Объем выпуска 100 тыс. шт. Облигации были размещены по курсу 90 % от номинала, затраты на выпуск каждой составили 50 руб. Ставка налога на прибыль для предприятия равна 24 %. Рассчитайте стоимость облигаций.

Задача 6.2

Ожидается, что в отчетном году дивиденды, выплачиваемые предприятием по обыкновенным акциям, вырастут на 8 %. В прошлом году на каждую акцию дивиденд выплачивался в сумме 10 руб. Рассчитайте стоимость собственного капитала предприятия, если текущая рыночная цена акции составляет 250 руб.

Задача 6.3

Предприятие выпускает привилегированные акции номиналом 750 руб. на общую сумму 50 000 руб., по которым обещан дивиденд в размере 80 руб. в год. Стоимость выпуска одной акции составила 50 руб. Акции были размещены по номиналу. Требуется определить стоимость этого источника капитала.

Задача 6.4

Предприятие эмитировало 10%-ные долговые обязательства. Чему равна стоимость этого источника средств, если налог на прибыль компании составляет 33 %?

Задача 6.5

Имеются следующие данные о структуре источников средств предприятия.

Источник средств	Средняя стоимость источника, %	Доля источника в пассиве баланса, доли единицы
1. Обыкновенные акции	40	0,5
2. Привилегированные акции	20	0,1
3. Облигации	25	0,05
4. Кредиторская задолженность	10	0,2
5. Краткосрочные кредиты банков	23	0,15
<i>Итого</i>	-	1,0

Требуется определить средневзвешенную стоимость капитала.

Задача 6.6

Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала (WACC) фирмы, если структура ее источников такова:

Источник средств	Доля в общей сумме источников, %	Стоимость источника, %
Акционерный капитал	80	12,0
Долгосрочные долговые обязательства	20	6.5

Как изменится значение показателя WACC, если доля акционерного капитала снизится до 60 %?

Задача 6.7

Предприятие планирует эмитировать привилегированные акции номиналом 100 руб. с ежегодной выплатой дивидендов по ставке 10 %. Акции будут размещаться с дисконтом в размере 5 %. Эмиссионные расходы составят 4 руб. на акцию. Рассчитайте стоимость данного источника средств.

Задача 6.8

Имеются два предприятия (А и Б), которые имеют одинаковый объем капитала, но разную структуру источников (млн руб):

Показатель	А	Б
Обыкновенные акции (номинал – 1 тыс. руб.)	500	500
Облигационный заем (10 %)	200	200
<i>Всего</i>	700	700

Прибыль до выплаты налогов и процентов у обоих предприятий одинаковая и составляет по годам (млн руб.): год 1-й – 100; год 2-й – 60; год 3-й – 30.

Требуется:

1. Рассчитать прибыль после выплаты процентов.
2. Какова была бы прибыль после выплаты процентов, если бы процент по долговым обязательствам был равен 15?
3. Сделать анализ того, как решения по структуре капитала влияют на конечные финансовые результаты.

Библиографический список

1. *Крылов, Э. И.* Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия : учеб. пособие / Э. И. Крылов, В. М. Власова, М. Г. Егорова [и др.]. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 192 с.
2. *Бочаров, В. В.* Корпоративные финансы / В. В. Бочаров, В. Е. Леонтьев. – СПб. : Питер, 2004. – 592 с.
3. *Бригхэм, Ю.* Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхард. – СПб. : Питер, 2007. – 960 с.
4. *Ванхорн, Дж.* Основы финансового менеджмента / Дж. Ванхорн, Дж. Вахович-мл. – М. : И.Д. Вильямс, 2007. – 1232 с.
5. *Ефимова, О. В.* Финансовый анализ / О. В. Ефимова. – М. : Бухгалтерский учет, 2002. – 528 с.
6. *Ковалев, В. В.* Практикум по финансовому менеджменту. Конспект лекций с задачами / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 288 с.
7. *Он же.* Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалев. – М. : Велби, Проспект, 2008. – 1024 с.
8. *Крейнина, М. Н.* Финансовый менеджмент : учеб. пособие / М. Н. Крейнина. – М. : Дело и Сервис, 2001. – 400 с.
9. *Лукашевич, И. Я.* Финансовый менеджмент : учебник / И. Я. Лукашевич. – М. : Эксмо, 2008. – 768 с.
10. *Шеремет, А. Д.* Финансы предприятий: менеджмент и анализ : учеб. пособие / А. Д. Шеремет, А. Ф. Ионова. – М. : ИНФРА-М, 2006. – 479 с.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
1. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	4
2. ТЕХНИКА ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ.....	18
3. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И МЕТОДЫ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ.....	24
4. АНАЛИЗ И УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ.....	34
5. ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ ПО ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПРОЕКТАМ.....	45
6. АНАЛИЗ СТОИМОСТИ И СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА.....	57
Библиографический список.....	64