

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
ВОЛЖСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ (ФИЛИАЛ)  
ФЕДЕРАЛЬНОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТНОГО ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО  
УЧРЕЖДЕНИЯ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
ВОЛГОГРАДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Кафедра «Экономика и менеджмент»

А.Ю. Жабунин

## **УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ НА ПРЕДПРИЯТИИ**

Электронное учебное пособие



Волгоград

2017

УДК 658.15(07)

ББК 65.291.9я73

Ж 128

Рецензенты:

Доктор экономических наук, президент Союза «Волжская ТПП»  
*Н.В. Глухов,*  
заведующий кафедрой «Финансы и кредит» ФГАОУ ВО  
«Волгоградский государственный университет»,  
доктор экономических наук, профессор  
*А. В. Литвинова*

Издается по решению редакционно-издательского совета  
Волгоградского государственного университета

Жабунин, А. Ю.

Управление финансами на предприятии [Электронный ресурс]:  
учебное пособие / А.Ю. Жабунин / ВПИ (филиал) ВолгГТУ. – Электрон.  
текстовые дан. (1 файл: 988КБ). – Волгоград, 2017. - Режим доступа:  
<http://lib.volpi.ru>. – Загл. с титул. экрана.

ISBN 978-5-9948-2754-3

Учебное пособие включает в себя теоретические материалы по основным разделам блока финансовых дисциплин учебных планов подготовки бакалавров 38.03.01 «Экономика», 38.03.02 «Менеджмент». После изучения теоретического материала студентам предлагается закрепить полученные знания, отвечая на вопросы и выполняя задания для самоконтроля.

Рекомендуется при изучении дисциплин «Финансы предприятий», «Управление финансами», «Финансовый менеджмент», «Корпоративные финансы», «Бюджетирование» для обучающихся по направлениям бакалавриата 38.03.01 «Экономика», 38.03.02 «Менеджмент».

Ил. 10, табл. 1, библиограф.: 10 назв.

ISBN 978-5-9948-2754-3

© Волгоградский государственный  
технический университет, 2017  
© Волжский политехнический  
институт, 2017



## Оглавление

ЧАСТЬ 1. <i>ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА</i> .....	5
Глава 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ.....	5
Глава 2. ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ.....	11
Глава 3. УПРАВЛЕНИЕ ОПЕРАЦИОННЫМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ И ПРИБЫЛЬЮ .....	24
Глава 4. ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ КОМПАНИИ.....	28
Глава 5. ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ.....	30
Глава 6. УПРАВЛЕНИЕ ОТДЕЛЬНЫМИ ВИДАМИ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ .....	41
Глава 7. УПРАВЛЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ.....	53
Глава 8. ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ .....	58
Глава 9. УПРАВЛЕНИЕ ЗАЕМНЫМ ФИНАНСИРОВАНИЕМ .....	64
ЧАСТЬ 2. <i>УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ КОРПОРАЦИЙ</i> .....	71
Глава 10. ОРГАНИЗАЦИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ .....	71
Глава 11. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ КОРПОРАЦИИ .....	78
Глава 12 УПРАВЛЕНИЕ АКЦИОНЕРНЫМ КАПИТАЛОМ КОРПОРАЦИИ.....	82
Глава 13 ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА.....	90
Глава 14. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И БЮДЖЕТИРОВАНИЕ .....	93
Рекомендуемая литература .....	106

# **ЧАСТЬ 1. ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

## **Глава 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ**

### **1.1 Понятие финансов и финансовой деятельности предприятия**

Финансы — совокупность экономических отношений в процессе создания и использования централизованных и децентрализованных фондов денежных средств.

Финансовая деятельность предприятия связана с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов, финансовыми отношениями, возникающими во внутренней и внешней среде предприятия. Финансовая деятельность многообразна и включает в себя следующие виды:

- 1) отношения, связанные с формированием уставного капитала и его авансированием во внеоборотные и оборотные активы;
- 2) формирование валовых доходов предприятия и обеспечение финансовыми ресурсами производственного процесса;
- 3) выполнение обязательств перед бюджетной системой;
- 4) выполнение обязательств перед собственниками предприятия;
- 5) реинвестирование прибыли;
- 6) формирование резервов предприятия;
- 7) размещение свободных финансовых ресурсов и привлечение дополнительных финансовых ресурсов на финансовом рынке;
- 8) перераспределение финансовых ресурсов внутри холдингов;
- 9) привлечение субсидий и субвенций из бюджетов разных уровней.

Материальной основой финансовых отношений являются финансовые ресурсы. Финансовые ресурсы – денежные средства, находящиеся в распоряжении предприятия и используемые для образования денежных фондов и резервов.

## **1.2 Сущность, цель и задачи управления финансами**

Управление финансами предприятия, или финансовый менеджмент, означает управление финансовыми ресурсами в процессе их формирования, распределения и использования с целью получения оптимального конечного результата.

Под оптимальным результатом может пониматься оптимизация прибыли, максимизация стоимости бизнеса или курса акций, максимизация чистой прибыли на акцию, уровня дивидендов или чистых активов в расчете на одну акцию, а также поддержание конкурентоспособности и финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта.

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

Субъект управления – организационная структура финансового управления, которая осуществляет целенаправленное функционирование объекта управления.

К основным задачам управления финансами относят:

1. Обеспечение формирования финансовых ресурсов в соответствии с потребностями и стратегией развития предприятия.
2. Обеспечение эффективного использования финансовых ресурсов.
3. Оптимизация денежного оборота и расчетной политики предприятия.
4. Максимизация прибыли при допустимом уровне финансового риска и благоприятной политике налогообложения.

5. Обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

### **1.3 Функции управления финансами предприятия**

Финансовый менеджмент реализует свою главную цель и основные задачи путем осуществления определенных функций. Эти функции подразделяются на две основные группы: 1) функции финансового менеджмента как управляющей системы (состав этих функций в целом характерен для любого вида менеджмента); 2) функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием (состав этих функций определяется конкретным объектом финансового менеджмента).

В группе функций финансового менеджмента как специальной области управления предприятием основными являются:

- Управление активами.
- Управление капиталом.
- Управление инвестициями.
- Управление денежными потоками.
- Управление финансовыми рисками
- Антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства

### **1.4 Основные концепции финансового менеджмента**

Управление финансами требует постоянного осуществления различного рода финансово-экономических расчетов, связанных с движением активов и обязательств предприятия, потоками денежных средств в разные периоды времени. Ключевую роль в этих расчетах играет учёт факторов времени, риска и ликвидности.

Концепция стоимости денег во времени состоит в том, что стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы прибыли на финансовом рынке, в качестве которой обычно выступает норма ссудного процента. Иными словами, стоимость денег в настоящее время всегда выше, чем в любом будущем периоде. Это предопределяет необходимость учета фактора времени при осуществлении долгосрочных финансовых операций путем оценки и сравнения стоимости денег при начале финансирования со стоимостью денег при их возврате.

Для оценки стоимости денег с учетом фактора времени требуется знать связанные с ней базовые понятия, к основным из которых относятся:

- Процент — сумма дохода от предоставления капитала в долг или плата за пользование ссудным капиталом во всех его формах.
- Процентная ставка (ставка процента) — характеризует соотношение суммы процента и суммы предоставленного (заимствованного) капитала.
- Будущая стоимость денег — сумма инвестированных в настоящий момент денежных средств, в которую они превратятся через определенный период времени с учетом ставки процента.
- Настоящая стоимость денег — сумма будущих денежных средств, приведенных с учетом определенной процентной ставки к настоящему периоду времени.
- Нарращение стоимости — приведение настоящей стоимости денег к их будущей стоимости в определенном периоде путем присоединения к их первоначальной сумме начисленной суммы процентов.
- Дисконтирование стоимости — приведение будущей стоимости денег к их настоящей стоимости путем изъятия из их будущей суммы соответствующей суммы процентов («дисконта»).
- Период начисления — общий период времени, в течение которого осуществляется процесс наращивания или дисконтирования стоимости денежных средств.

- Аннуитет (финансовая рента) — поток платежей, характеризующийся одинаковым уровнем процентных ставок на протяжении всего периода.

Методический инструментарий оценки стоимости денег предполагает осуществление расчётов по простым и сложным процентам, в том числе вычисление суммы процентов, суммы дисконта, будущей и настоящей суммы вклада, средней процентной ставки, длительности общего периода платежей (количество интервалов в расчетах стоимости денежных средств по сложным процентам), эффективной процентной ставки в процессе наращивания стоимости денежных средств по сложным процентам, будущей и текущей стоимости аннуитета, размера отдельного платежа при заданной будущей или текущей стоимости аннуитета,

Концепция учета фактора риска состоит в оценке его уровня с целью обеспечения формирования необходимого уровня доходности финансово-хозяйственных операций и разработки системы мероприятий, позволяющих минимизировать его негативные финансовые последствия.

Риск – это возможность изменения предполагаемого результата, преимущественно в виде потерь, вследствие реализации одного из множества существующих вариантов сочетаний условий и факторов, оказывающих влияние на анализируемый объект.

Предпринимательская деятельность всегда сопряжена с риском. В то же время между риском и доходностью этой деятельности обычно прослеживается четкая зависимость: чем выше требуемая или предполагаемая доходность (т.е. отдача на вложенный капитал), тем выше степень риска, связанная с возможностью неполучения этой доходности, и наоборот. Как уже отмечалось, при принятии управленческих решений могут ставиться различные задачи, в том числе максимизации доходности или минимизации риска, но, как правило, чаще речь идет о достижении разумного соотношения между риском и доходностью. Для оценки риска применяются качественные и ко-

личественные методы, в том числе: анализ чувствительности, анализ сценариев, метод Монте-Карло и др.

Финансовый менеджмент тесно связан с категорией ликвидности, которая имеет ряд аспектов. В экономической литературе по проблеме финансового менеджмента выделяют обычно понятия ликвидности предприятия (возможность его быстрой реализации при банкротстве или самоликвидации), ликвидности активов (обеспечивающую текущую платежеспособность предприятия) и ликвидности намечаемых объектов инвестирования (обеспечивающую потенциальную возможность быстрого реинвестирования капитала при изменившейся конъюнктуре финансового рынка).

Концепция учета фактора ликвидности состоит в объективной оценке ее уровня по намечаемым объектам инвестирования с целью обеспечения необходимого уровня доходности по ним, возмещающего возможное замедление денежного оборота при реинвестировании капитала.

### **Задания к главе 1**

1. Перечислите основные объекты финансового управления и охарактеризуйте воздействие на них управляющей системы.
2. Что может пониматься под оптимальным результатом финансового управления?
3. Путем осуществления каких функций финансовый менеджмент реализует свою цель и основные задачи?
4. Охарактеризуйте основные концепции финансового менеджмента.

## **Глава 2. ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ**

### **2.1 Информационная система предприятия**

Информационная система (или система информационного обеспечения) управления финансами представляет собой процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информативных показателей, необходимых для анализа, планирования и подготовки управленческих решений в сфере финансовой деятельности.

Информационная система управления финансами призвана обеспечивать необходимой информацией не только управленческий персонал и собственников самого предприятия, но и удовлетворять интересы широкого круга внешних ее пользователей, к которым относятся контрагенты по операционной деятельности, кредиторы предприятия, потенциальные инвесторы, налоговые органы и др.

Высокая роль финансовой информации предъявляет требования к ее качеству.

1. Релевантность (или избирательность), определяющая достаточно высокую степень используемости формируемой информации в процессе управления финансовой деятельностью предприятия.

2. Значимость, которая определяет, насколько привлекаемая информация влияет на результаты принимаемых финансовых решений.

3. Полнота, которая характеризует завершенность круга информативных показателей, необходимых для анализа и планирования.

4. Достоверность, в т.ч. нейтральность по отношению ко всем категориям потенциальных пользователей и её проверяемость.

5. Своевременность.

6. Понятность, т.е. соответствие определенным стандартам представления и доступность понимания целевыми пользователями.

7. Сопоставимость, т.е. возможность сравнительной оценки показателей во времени и с показателями других хозяйствующих субъектов.

8. Эффективность.

Содержание системы информационного обеспечения определяется особенностями предприятия. Конкретные показатели системы формируются за счет внешних и внутренних источников информации.

Из внешних источников, формируются следующие показатели:

1. Показатели общеэкономического развития, в т.ч. показатели макроэкономического развития (темп роста ВВП, доходы населения, вклады населения в банках, индекс инфляции, учетная ставка центрального банка и т.д.), и показатели отраслевого развития (динамика реализованной продукции, общая стоимость активов предприятий отрасли, сальдированный финансовый результат по отрасли, ставки налогообложения, индексы цен на продукцию отрасли).

2. Показатели конъюнктуры финансового рынка, в т.ч. динамика биржевых индексов, ставки по кредитам в коммерческих банках, депозитные ставки, курсы валют.

3. Показатели деятельности контрагентов и конкурентов.

4. Нормативно – регулирующие показатели.

Из внутренних источников формируются следующие показатели:

1. Показатели финансового состояния и результатов финансовой деятельности предприятия в целом (отражаются в балансе, отчетах о финансовых результатах, движении капитала, и др.) Преимуществами этих показателей является их унифицированность (так как они базируются на общепринятых принципах учета, что позволяет сравнивать эти показатели с показателями других предприятий) и регулярность формирования. Однако к недостаткам этих показателей относятся:

- невозможность использовать при принятии решений по отдельным сферам финансовой деятельности, центрам ответственности и т.п.;
- низкая периодичность разработки;
- использование только стоимостных показателей (затрудняет анализ влияния цен на формирование финансовых ресурсов).

2. Показатели, характеризующие финансовые результаты отдельных структурных подразделений предприятия. Эти показатели формируются на основе данных управленческого учета и используются для текущего и оперативного управления всеми аспектами финансовой деятельности предприятия. Преимущества этих показателей в том, что:

- они отражают стоимостные и натуральные значения показателей;
- периодичность соответствует потребности в информации;
- они могут быть структурированы в любом разрезе – по центрам ответственности, видам финансовой деятельности и т.п.

Результаты управленческого учета являются коммерческой тайной.

3. Внутренние нормативно-плановые показатели. Данные показатели используются в процессе текущего и оперативного контроля и формируются непосредственно на предприятии.

## **2.2 Активы предприятия: сущность и классификация**

Для осуществления хозяйственной деятельности каждое предприятие должно располагать определенным имуществом, принадлежащим ему на правах собственности или владения. Активы – это все имущество, которым располагает предприятие и которое отражено в его балансе. Активы подразделяются по многим классификационным признакам.

1. По форме функционирования активов выделяют:
  - материальные активы, имеющие вещную (материальную) форму, к ним относятся основные средства, незавершенные капитальные вложения, запасы сырья, незавершенное производство, и др.;

– нематериальные активы, не имеющие вещной формы, но принимающие участие в хозяйственной деятельности и приносящие прибыль (права пользования природными ресурсами, патентные права, торговые марки и др.)

– финансовые активы, к которым относят различные финансовые инструменты, принадлежащие предприятию или находящиеся в его владении (денежные активы, дебиторская задолженность, финансовые вложения).

2. По характеру участия в хозяйственном процессе и скорости оборота активов выделяют:

– оборотные (текущие) активы — характеризуют совокупность имущественных ценностей предприятия, обслуживающих текущую производственно-коммерческую (операционную) деятельность и полностью потребляемых в течение одного операционного цикла.

– внеоборотные активы — имущественные ценности, многократно участвующие в процессе хозяйственной деятельности и переносящие на продукцию использованную стоимость частями. В практике учета к ним относят имущественные ценности (активы) всех видов со сроком использования более одного года.

3. По характеру обслуживаемых видов деятельности выделяют операционные и инвестиционные активы.

4. По характеру финансовых источников формирования активов различают валовые и чистые активы.

5. По характеру владения активы предприятия делятся на собственные активы и арендуемые активы.

6. По степени ликвидности активы подразделяют на:

– абсолютно ликвидные активы (не требующие реализации и представляющие собой готовые средства платежа);

– высоколиквидные активы, которые могут быть конверсированы в денежную форму в срок до одного месяца без ощутимых потерь своей стоимости;

- среднеликвидные активы, которые могут быть превращены в денежную форму в срок от одного до шести месяцев;
- слаболиквидные активы, которые могут быть конверсированы в денежную форму лишь по истечении значительного периода времени;
- неликвидные активы, которые не могут быть реализованы отдельно от имущественного комплекса предприятия.

### **2.3 Пассивы предприятия. Капитал**

Пассивы предприятия — это источники формирования активов. Отсюда следует, что пассивы всегда равны активам. Термин «пассивы» обычно используется в бухгалтерском учете и налогообложении. Пассивы отражают величину капитала предприятия.

Капитал предприятия характеризует общую стоимость средств, инвестированных в формирование его активов.

По принадлежности предприятию выделяют собственный и заемный капитал:

Собственный капитал — часть капитала, относящаяся к владельцам предприятия.

Заемный капитал — средства, привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе. Все формы заемного капитала представляют собой обязательства предприятия, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.

По срокам использования выделяют постоянный (собственный), долгосрочный и краткосрочный капитал.

По объекту инвестирования выделяют основной и оборотный капитал.

По характеру использования в хозяйственном процессе выделяют работающий и неработающий виды капитала.

Информацию об активах и пассивах предприятия можно получить из баланса предприятия.

## **2.4 Финансовые результаты**

Финансовым результатом деятельности предприятия является чистая прибыль или чистый убыток. Информация об их формировании содержится в «Отчете о финансовых результатах».

## **2.5 Системы финансового анализа**

Финансовый анализ представляет собой процесс исследования финансового состояния и результатов финансовой деятельности предприятия с целью выявления резервов повышения его эффективности.

По организации проведения выделяют внутренний и внешний финансовый анализ предприятия. Внутренний финансовый анализ проводится финансовыми менеджерами предприятия и его владельцами. Внешний финансовый анализ осуществляют работники налоговых органов, аудиторских фирм, коммерческих банков, страховых компаний с целью изучения правильности отражения результатов финансовой деятельности предприятия, его кредитоспособности и т.п.

По объему аналитического исследования выделяют полный и тематический финансовый анализ.

По объекту финансового анализа выделяют анализ финансовой деятельности предприятия в целом, анализ финансовой деятельности отдельных центров финансовой ответственности предприятия, анализ отдельных финансовых операций предприятия.

По периоду проведения выделяют предварительный, текущий и последующий финансовый анализ.

Любая из перечисленных форм финансового анализа осуществляется по следующим основным этапам:

- отбор и подготовка к аналитическому исследованию исходной финансовой информации;

- аналитическая обработка исходной и формирование аналитической информации;
- интерпретация полученной аналитической информации;
- подготовка выводов и рекомендаций по результатам проведенного анализа.

Различают следующие основные системы финансового анализа:

1. Горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ базируется на изучении динамики отдельных финансовых показателей во времени. При использовании этой системы рассчитываются темпы роста (прироста) показателей финансовой отчетности за ряд периодов и определяются общие тенденции их изменения (или тренда).

2. Вертикальный (или структурный) анализ базируется на структурном разложении отдельных показателей финансовой отчетности предприятия. В процессе осуществления этого анализа рассчитывается удельный вес отдельных составляющих агрегированных финансовых показателей.

3. Сравнительный финансовый анализ базируется на сопоставлении значений отдельных групп аналогичных показателей между собой.

4. Анализ финансовых коэффициентов.

5. Интегральный финансовый анализ позволяет получить наиболее углубленную (многофакторную) оценку условий формирования отдельных агрегированных финансовых показателей.

Независимо от того, какие управленческие задачи стоят в конкретный момент времени перед финансовым руководителем, для их решения ему необходимо иметь представление об основных финансовых характеристиках предприятия. Поэтому возможность формирования эффективной финансовой политики в значительной мере зависит от наличия в распоряжении финансового менеджера эффективных методик финансового анализа, которые могут дать общее представление о деловой активности, эффективности, финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

1. Анализ деловой активности.

На данном этапе изучаются динамика и структура выручки предприятия по видам бизнеса. Анализируется динамика и структура активов предприятия. Анализ проводится с учетом темпов инфляции, динамика выручки сравнивается с другими предприятиями отрасли.

Затем рассчитываются коэффициенты оборачиваемости:

$$KO_A = B/A$$

$$KO_{OA} = B/OA$$

$$KO_{BA} = B/BA$$

$B$  – выручка,

$A$  - активы,

$BA$  - внеоборотные активы,

$OA$  - оборотные активы.

Эти коэффициенты анализируются в динамике и в сравнении с другими предприятиями отрасли.

## 2. Анализ эффективности.

Изучаются показатели прибыли предприятия, их динамика и структура по видам бизнеса; анализируются факторы формирования чистой прибыли. Далее рассчитываются коэффициенты рентабельности:

Рентабельность продаж (реализации):

$$P_P = \Pi/B$$

Рентабельность активов:

$$P_A = \Pi/A$$

Рентабельность собственного капитала:

$$P_{СК} = \Pi/СК$$

Все показатели рентабельности анализируются в динамике, а также в сравнении с другими предприятиями отрасли. Кроме того, рентабельность активов по валовой прибыли (прибыли от продаж) сопоставляется со стоимостью заемного капитала и средневзвешенной стоимостью капитала. Чистая рентабельность собственного капитала сравнивается со стоимостью собственного капитала предприятия.

Далее проводится факторный анализ рентабельности собственного капитала по модели Дюпон:

$$P_{ск} = P_p \times KO_A : K_{авт}$$

Эффективность использования заемных средств анализируется с помощью расчета эффекта финансового левериджа, показывающего прирост чистой рентабельности собственного капитала в результате использования заемных средств:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{НП}) \times (P_{A \text{ вал}} - C_{ПК}) \times ЗК / СК,$$

Где:

$(1 - C_{НП})$  – налоговый корректор,  $C_{НП}$  – ставка налога на прибыль;

$(P_{A \text{ вал}} - C_{ПК})$  – дифференциал финансового левериджа (разность валовой рентабельности активов и ставки процента по кредиту);

$ЗК/СК$  – соотношение заемного и собственного капитала (коэффициент финансового левериджа).

### 3. Анализ финансовой устойчивости.

Финансовая устойчивость в широком смысле означает способность предприятия финансировать свою деятельность и расплачиваться по своим обязательствам. Обычно разделяют понятия платежеспособности (т.е. способности расплачиваться по текущим обязательствам) и собственно финансовую устойчивость, т.е. независимость от внешних источников финансирования.

Финансовая устойчивость характеризуется структурой капитала и структурой источников финансирования оборотных активов, поэтому в ходе анализа изучаются динамика собственного капитала и устойчивых источников финансирования (совокупности собственного и долгосрочного заемного капитала), а также динамика собственных и чистых оборотных активов.

Под собственными оборотными активами (СОА) понимают ту их часть, которая финансируется за счет собственного капитала.

Под чистыми оборотными активами (ЧОА) понимают ту их часть, которая финансируется за счет устойчивых пассивов, т.е. собственного и долгосрочного заемного капитала.

Расчет собственных и чистых оборотных активов основан на следующем допущении: наименее ликвидные активы финансируются за счет наиболее устойчивых пассивов. Исходя из этого допущения, величина собственных и чистых оборотных активов определяется по следующим формулам:

$$COA = CK - BA = OA - ЗК$$

$$ЧОА = CK + ДЗК - BA = OA - КЗК,$$

Где  $CK$  – собственный капитал;

$ДЗК$  – долгосрочный заемный капитал;

$КЗК$  – краткосрочный заемный капитал (краткосрочные обязательства);

Для большинства предприятий собственные оборотные активы должны быть больше нуля, однако для динамично развивающихся предприятий, которые финансируют инвестиции за счет долгосрочных кредитов, отрицательное значение собственных оборотных активов может не являться критичным. Отрицательные значения чистых оборотных активов всегда свидетельствуют о недостаточной финансовой устойчивости.

Далее анализируют структуру капитала, которая может быть описана коэффициентами автономии и долгосрочной финансовой устойчивости, для которых теорией и практикой финансового менеджмента выработаны определенные нормативные значения:

$$K_{авт.} = CK/K \geq 0,5$$

$$K_{д.ф.у.} = (CK+ДЗК)/K \geq 0,7$$

Затем с помощью коэффициентов собственных и чистых оборотных активов анализируется структура источников финансирования оборотных средств:

$$K_{coa} = COA/OA \geq 0,1$$

$$K_{чоа} = ЧОА/OA \geq 0,5$$

Приведенные нормативные значения являются только приближенным ориентиром. Нормальный уровень этих показателей определяется спецификой предприятия, структурой оборотных активов и проводимой финансовой политикой.

#### 4. Анализ платежеспособности.

Наиболее распространенным способом оценки платежеспособности является анализ коэффициентов ликвидности. В частности, обычно рассматриваются коэффициенты абсолютной, промежуточной (критической) и текущей ликвидности.

Коэффициент абсолютной платежеспособности ( $K_{АЛ}$ ) показывает, в какой степени все текущие финансовые обязательства предприятия обеспечены имеющимися у него готовыми средствами платежа на определенную дату.

$$K_{АЛ} = (ДС + КФВ) / КЗК ,$$

где  $ДС$  - сумма денежных средств на определенную дату;

$КФВ$  - сумма краткосрочных финансовых вложений на определенную дату;

$КЗК$  - сумма всех краткосрочных обязательств на определенную дату;

Коэффициент промежуточной ликвидности ( $K_{ПЛ}$ ) показывает, в какой степени все краткосрочные финансовые обязательства могут быть удовлетворены за счет высоколиквидных активов.

$$K_{ПЛ} = (ДС + КФВ + ДЗ) / КЗК ,$$

где  $ДЗ$  - сумма дебиторской задолженности всех видов (средняя или на определенную дату).

Коэффициент текущей платежеспособности ( $K_{ТЛ}$ ) показывает, в какой степени вся задолженность по текущим финансовым обязательствам может быть удовлетворена за счет всех его оборотных активов.

$$K_{ТЛ} = ОА / КЗК$$

Расчет коэффициентов ликвидности ориентирован на статические данные, и поэтому не может дать адекватного представления о платежеспособ-

ности организации в предстоящем периоде. Модели, ориентированные на анализ динамических показателей (например, отношение долга к выручке или к EBITDA), напротив, игнорируют существующую структуру активов и обязательств.

Для учёта как статических, так и динамических показателей можно использовать Модель перспективной оценки платежеспособности, которую можно представить в виде алгоритма (см. рис. 1).

Условие:	Результат: В течение ближайших 12 месяцев предприятие...
$\text{ДП}_{\text{осн}} - \text{ПК} + \text{ДС} + \text{КФВ} > \text{КЗК}$ <p style="text-align: center;">нет ↓</p>	<p>—да→ ... сможет оплатить свои краткосрочные обязательства без угрозы для операционной деятельности, даже без получения новых финансовых или коммерческих займов.</p>
$\text{ДП}_{\text{осн}} - \text{ПК} + \text{ДС} + \text{КФВ} + \text{ДЗ} > \text{КЗК}$ <p style="text-align: center;">нет ↓</p>	<p>... скорее всего, сможет оплатить свои краткосрочные обязательства, однако это будет связано с угрозой для основной деятельности из-за необходимости высвобождения средств из оборотных активов путем сокращения объема кредитования покупателей, либо потребует привлечения новых займов.</p>
$\text{ДП}_{\text{осн}} - \text{ПК} + \text{ОА} > \text{КЗК}$ <p style="text-align: center;">нет→</p>	<p>... вероятно, сможет оплатить свои краткосрочные обязательства, однако это будет связано с серьезной угрозой для основной деятельности из-за необходимости сокращения всех видов оборотных активов, включая производственные запасы, и в большинстве случаев потребует привлечения новых займов.</p> <p>... не сможет оплатить свои краткосрочные обязательства без привлечения новых займов.</p>

Рисунок 1 – Модель перспективной оценки платежеспособности предприятия

Для её применения необходимо предварительно рассчитать прогнозируемую величину денежного потока по основной деятельности ( $\text{ДП}_{\text{осн}}$ ). В приведенной модели не учитываются конкретные сроки погашения имеющихся текущих обязательств, что связано с существующей методикой бухгалтерского учета краткосрочных активов и обязательств. Это ограничивает применимость модели в чистом виде, поскольку предполагает условие временного соответствия поступлений и платежей в течение предстоящих 12

месяцев. Применение предлагаемой модели позволяет получить дифференцированную качественную оценку способности предприятия погашать свои текущие обязательства в предстоящем периоде.

#### 5. Выводы по результатам анализа.

С позиций внешнего пользователя полученные результаты анализа должны быть обобщены, поскольку его задача, как правило, сводится к принятию однозначного решения о возможности и приемлемых условиях сотрудничества с предприятием. Напротив, с точки зрения финансового управления предприятием нет необходимости в излишнем агрегировании результатов: финансовому менеджеру важнее понимать источники потенциальных проблем и пути их преодоления; поэтому результаты анализа должны быть представлены в виде выводов по каждому исследуемому направлению финансовой деятельности предприятия.

### **Задания к главе 2**

1. Перечислите показатели системы информационного обеспечения управления финансами, формируемые из внешних источников.
2. Перечислите показатели системы информационного обеспечения управления финансами, формируемые из внутренних источников.
3. Дайте понятие активов предприятия и приведите их классификацию.
4. Опишите понятие капитала предприятия и его классификацию.
5. Перечислите основные системы финансового анализа.
6. Какие аспекты финансовой деятельности следует рассмотреть в ходе общего финансового анализа предприятия?

## Глава 3. УПРАВЛЕНИЕ ОПЕРАЦИОННЫМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ И ПРИБЫЛЬЮ

### 3.1 Операционная прибыль. Механизм операционного левеиджа

В процессе операционной деятельности формируется три вида операционной прибыли: маржинальная операционная прибыль, валовая операционная прибыль и чистая операционная прибыль:

$$ЧОП = МП - I_{\text{пост}} - НП = ВП - НП = ВП \times (1 - C_{\text{НП}}),$$

где

$МП$  – маржинальная прибыль;

$I_{\text{пост}}$  – постоянные издержки;

$НП$  – сумма налога на прибыль;

$ВП$  – сумма валовой операционной прибыли;

$C_{\text{НП}}$  – ставка налога на прибыль.

Операционная прибыль зависит от объема реализации продукции и издержек предприятия. Анализ этой взаимосвязи позволяет выделить факторы формирования операционной прибыли и решить ряд задач:

1. Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в течение короткого периода.

$$Q = I_{\text{пост}} / МП_{\text{ед.}}$$

$$V_{\text{ТБ}} = I_{\text{пост}} / P_{\text{М}}$$

Где  $Q$  – объем продаж в точке безубыточности в натуральном выражении;

$I_{\text{пост}}$  – сумма постоянных издержек

$МП_{\text{ед.}}$  – маржинальная прибыль с единицы продукции;

$V_{\text{ТБ}}$  – выручка в точке безубыточности;

$P_{\text{М}}$  – рентабельность продаж по маржинальной прибыли.

2. Определение объема реализации, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в длительном периоде, учитывая, что:

а) с ростом объема производства периодически возрастают постоянные издержки;

б) с насыщением рынка предприятие вынуждено снижать уровень цен;

в) за счет использования эффекта масштаба может снижаться уровень удельных переменных операционных издержек.

3. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение целевой суммы операционной прибыли.

4. Определение "запаса прочности", т.е. возможного снижения объема реализации, при котором операционная деятельность будет прибыльной.

5. Определение возможных результатов роста валовой операционной прибыли при оптимизации соотношения постоянных и переменных операционных издержек.

Наличие в составе операционных затрат постоянных издержек приводит к тому, что при изменении объема реализации, сумма валовой операционной прибыли всегда изменяется более высокими темпами. Чем выше доля постоянных издержек в общей их сумме, тем в большей степени темпы прироста операционной прибыли опережают темпы прироста продаж.

Соотношение относительного прироста операционной прибыли и относительного прироста объема реализации характеризуется показателем «эффект операционного лeverиджа»:

$$\text{ЭОЛ} = \frac{\Delta \text{ВОП}}{\Delta \text{ОР}}, \text{ где}$$

$\Delta \text{ВОП}$  - темп прироста валовой операционной прибыли, в %;

$\Delta \text{ОР}$  - темп прироста объема реализации продукции, в %.

Эффект операционного лeverиджа рассчитывается по формуле:

$$\text{ЭОЛ} = \text{МП/ВОП}$$

Знание механизма операционного леввериджа позволяет рассчитать изменение операционной прибыли при прогнозируемом изменении продаж.

### **3.2 Управление прибылью в условиях эластичного спроса**

Известно, что в условиях эластичного спроса ( $E > 1$ ) снижение цены приводит к более быстрому росту продаж, что в совокупности приводит к увеличению выручки. Напротив, при неэластичном спросе ( $E < 1$ ) повышение цены приводит к сравнительно незначительному снижению продаж. Условием максимизации выручки, таким образом, будет  $E = 1$ .

Из-за наличия переменных затрат прибыль при увеличении продаж растет медленней, чем выручка, и даже при эластичности выше единицы прироста прибыли от увеличения объема продаж может не хватить для покрытия падения прибыли от снижения цены. Поэтому максимальная прибыль и максимальная выручка достигаются при разных уровнях цены. Максимум прибыли будет достигнут в точке цены, при которой изменение дохода от изменения цены будет компенсироваться изменением объема продаж, из чего следует условие максимизации прибыли:

$$|E| \times R_m = 1$$

Где  $R_m$  – рентабельность продаж по маржинальной прибыли.

Цена, при которой достигается равновесие между приростом продаж и падением маржинального дохода, может быть найдена дифференцированием функции маржинальной прибыли:

$$P_{opt} = c \times E / (1 + E)$$

На практике точное определение эластичности спроса представляется сложной задачей, поэтому для управления важно понимание того факта, что при  $E > 1/R_m$ , снижение цены будет приводить к росту прибыли, и наоборот, при  $E < 1/R_m$ , рост прибыли будет достигнут путём повышения цены.

Изменение прибыли при том или ином изменении цены можно рассчитать по следующей формуле:

$$\Delta OI = \Delta p/p \times TR \times (1 - E(R_m + \Delta p/p)),$$

Где  $\Delta OI$  – изменение операционной прибыли,

$\Delta p/p$  – относительное (в %) изменение цены,

$TR$  – выручка,

$E$  – эластичность спроса по цене,

$R_m$  – рентабельность продаж по маржинальной прибыли.

### **3.3 Управление налогооблагаемой прибылью**

Величина прибыли зависит от многих факторов, основным из которых является соотношение доходов и расходов. Вместе с тем в действующих нормативных документах заложена возможность определенного регулирования прибыли руководством предприятия. К числу таких регулирующих процедур относятся:

- изменение границы отнесения активов к основным средствам;
- ускоренная амортизация основных средств;
- выбор метода оценки производственных запасов;
- создание резерва по сомнительным долгам;
- порядок отнесения на себестоимость реализованной продукции отдельных видов расходов;
- переоценка основных средств;
- порядок оценки вкладов участников в уставный капитал.

Все перечисленное, за исключением последнего, в долгосрочной перспективе не изменяет совокупную прибыль, а лишь позволяет отразить её в определенном периоде. При этом в отдельные периоды меняется сумма налогооблагаемой прибыли и налога на прибыль, подлежащего к уплате.

### Задания к главе 3

1. Охарактеризуйте механизм операционного левеиджа.
2. Запишите формулу максимизации прибыли при эластичном спросе.
3. Перечислите инструменты управления налогооблагаемой прибылью.

## **Глава 4. ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ КОМПАНИИ**

### 4.1 Принципы формирования активов предприятия

Целью формирования активов является обеспечение операционного процесса, а также оптимизация их состава с точки зрения повышения эффективности хозяйственной деятельности. Для достижения этой цели следует соблюдать следующие принципы:

1. Обеспечение соответствия формируемых активов объему и структуре производства и сбыта продукции с учетом перспектив развития предприятия.

2. Обеспечение оптимальности состава активов с позиций предстоящего полного полезного использования отдельных активов и с позиций повышения их потенциальной способности генерировать прибыль.

3. Обеспечение условий ускорения оборота активов в процессе их использования. Прямое воздействие ускорения оборота на прибыль определяется тем, что оно приводит к пропорциональному возрастанию (при прочих равных условиях) операционной прибыли, генерируемой этими активами. Косвенное воздействие ускорения оборота на размер прибыли выражается в том, что снижение потребности в активах приводит к снижению операционных затрат.

## **4.2 Формирование активов нового предприятия**

Расчет потребности в активах нового предприятия связан с выбором альтернативных решений: а) арендой, строительством или приобретением зданий (помещений); б) арендой или приобретением машин, механизмов и оборудования; в) формированием большего или меньшего размера запасов товарно-материальных ценностей; г) приобретением готовых технологических решений или их самостоятельной разработки; д) формированием большего или меньшего уровня платежеспособности, а соответственно и размера денежных активов и т.п.

Потребность нового предприятия в основных средствах рассчитывается по отдельным их группам: а) производственные здания и помещения; б) технологических машины и оборудование; в) прочие машины и оборудование. Потребность в нематериальных активах определяется исходя из используемых технологий.

Потребность в запасах рассчитывается дифференцированно в разрезе следующих их видов: а) потребность в запасах сырья и материалов; б) потребность в запасах готовой продукции и (или) товаров.

Потребность в денежных активах определяется на основе предстоящего их расходования на расчеты по оплате труда; по авансовым и налоговым платежам; по маркетинговой деятельности и др.

Потребность в прочих активах устанавливается отдельно по внеоборотным и оборотным активам методом прямого счета.

По результатам проведенных расчетов определяется общая потребность нового предприятия во внеоборотных и оборотных активах.

### **Задания к главе 4**

1. Приведет ли к росту операционной прибыли ускорение периода оборота активов на предприятии?

2. Будет ли зависеть операционная прибыль предприятия от коэффициента оборачиваемости операционных активов при неизменном коэффициенте рентабельности реализации и постоянно возрастающем объеме используемых операционных активов? Аргументируйте ответ.

3. В чем заключаются отличия при формировании активов нового и действующего предприятий?

## **Глава 5. ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ**

### **5.1 Классификация оборотных активов**

Наибольшая часть операций финансового менеджмента на предприятии связана с управлением оборотными активами, поскольку они непосредственно участвуют в операционной деятельности, отличаются большим разнообразием и важной ролью в обеспечении платежеспособности и рентабельности предприятия.

Для классификации оборотных активов применимы такие признаки классификации активов, как форма функционирования, характер обслуживаемой деятельности, ликвидности. Кроме того, существует также ряд признаков, относящихся именно к оборотным активам:

1. По характеру финансовых источников формирования выделяют валовые, чистые и собственные оборотные активы.

2. По видам выделяют следующие оборотные активы: запасы сырья, материалов и полуфабрикатов; незавершенное производство; запасы готовой продукции; дебиторская задолженность; денежные активы; краткосрочные финансовые вложения; прочие виды.

3. По периоду функционирования оборотных активов выделяются:

а) постоянная часть оборотных активов – часть, которая не зависит от сезонных и других колебаний уровня операционной активности предприятия;

б) переменная часть оборотных активов – варьирующая часть, колебания которой связаны с сезонным возрастанием объема производства и реализации продукции и т.п.

Для определения постоянной и переменной частей требуется наблюдение за ежемесячной динамикой оборотных активов и уровня деловой активности компании. Расчет можно разделить на пять шагов:

1) Выделение из состава оборотных активов части, не зависящей от сезонных колебаний деловой активности в силу собственной специфики ( $OA_{\text{пост}}$ ).

2) Расчет среднегодового периода оборачиваемости оборотных активов:

$$ПО_{OA} = (OA - OA') \times 360 / B, \text{ где}$$

$OA$  – среднегодовой уровень оборотных активов;

$B$  – объем продаж (или объем производства) за год.

3) Выбор периода наименьшей деловой активности предприятия, в зависимости от особенностей операционного цикла. Для выбранного периода определяется среднедневной объем продаж ( $V_{\text{мин.1 дн.}}$ ) либо производства:

$$V_{\text{мин.1 дн.}} = V_{\text{мин.пер.}} / t,$$

где  $V_{\text{мин.мес.}}$  – объем продаж за выбранный месяц;

$t$  – продолжительность периода.

4) Расчет постоянной части оборотных активов, как минимальной потребности в них в период спада деловой активности предприятия:

$$OA_{\text{пост}} = V_{\text{мин.1 дн.}} \times ПО_{OA} + OA_{\text{пост}'}$$

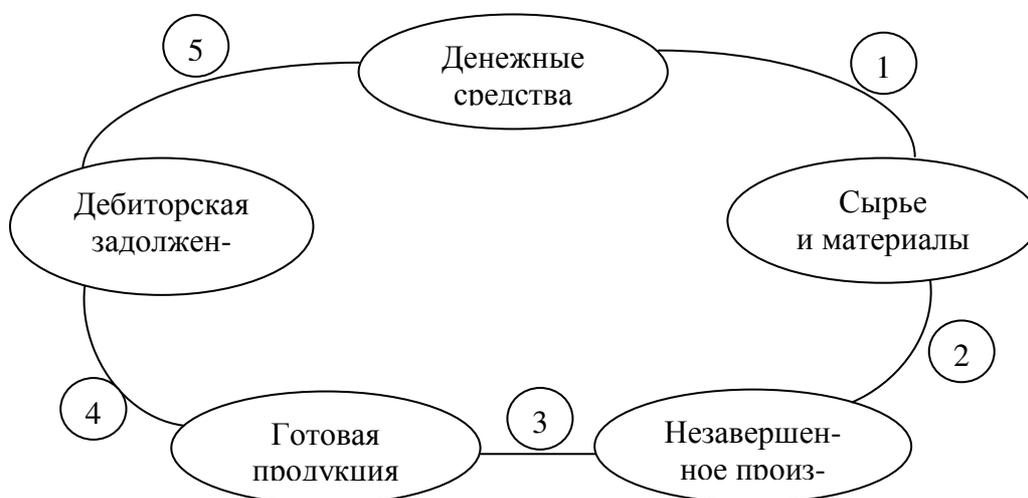
5) Расчет среднегодовой величины переменной части оборотных активов, как разницы между среднегодовой величиной оборотных активов и постоянной их частью:

$$OA_{\text{пер}} = OA - OA_{\text{пост}}$$

Расчеты дают финансовым менеджерам хороший ориентир при оценке запросов о финансировании и при определении оптимальной структуры источников финансирования. В зависимости от специфики предприятия реальная потребность может оказаться выше расчетной — например, необходимость сохранить ассортимент в период спада продаж приведет к снижению оборачиваемости товарных запасов.

## **5.2 Операционный цикл предприятия**

Управление оборотными активами предприятия связано с конкретными особенностями формирования его операционного цикла, который представляет собой период полного оборота операционных оборотных активов, в процессе которого происходит смена отдельных их видов (рис. 2):



*1 – закупка*

*2 – передача в производство*

*3 – выпуск готовой продукции*

*4 – отгрузка*

*5 – инкассация дебиторской задолженности*

Рисунок 2 – Операционный цикл предприятия

В процессе управления оборотными активами в рамках операционного цикла выделяют производственный и финансовый цикл.

Производственный цикл — период оборота материальных элементов оборотных активов от поступления сырья до отгрузки готовой продукции.

Финансовый цикл предприятия — период оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы, от момента погашения кредиторской задолженности до инкассации дебиторской задолженности.

Взаимосвязь финансового и производственного циклов наглядно просматривается на рис. 3. Продолжительность финансового цикла (или цикла денежного оборота) рассчитывается по формуле:

$$ПФЦ = ППЦ + ПО_{ДЗ} - ПО_{КЗ} ,$$

где  $ПФЦ$  - продолжительность финансового цикла, в днях;

$ППЦ$  - продолжительность производственного цикла предприятия;

$ПО_{ДЗ}$  - средний период оборота дебиторской задолженности;

$ПО_{КЗ}$  - средний период оборота кредиторской задолженности.

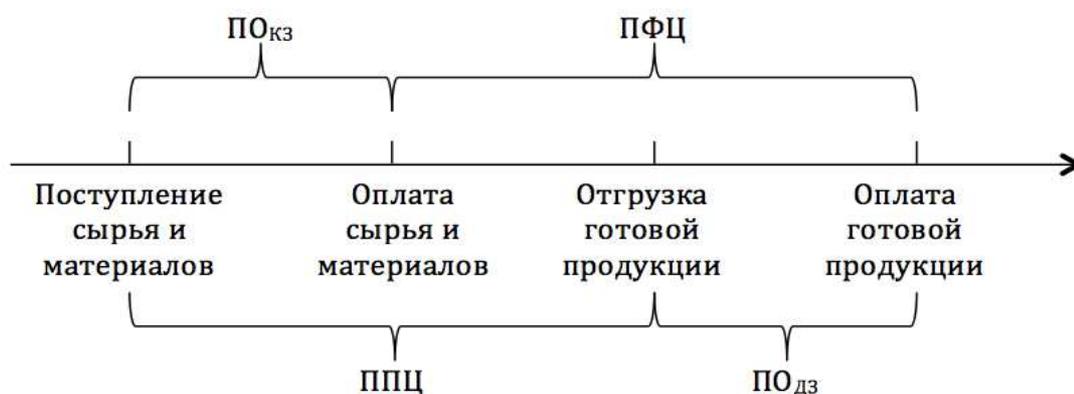


Рисунок 3 – Связь производственного и финансового циклов

Сокращение финансового цикла приводит к сокращению потребности в финансовых источниках формирования оборотных средств, что повышает устойчивость операционного процесса и прибыль. Период оборота дебиторской задолженности определяется проводимой кредитной политикой. Период оборота кредиторской задолженности определяется отношениями с поставщиками. Продолжительность производственного цикла определяется, в ос-

новном, особенностями технологических процессов и проводимой политикой формирования оборотных активов.

В теории финансового менеджмента выделяют три типа политики (или подхода) формирования оборотных активов.

Консервативный подход к формированию оборотных активов предусматривает создание высоких страховых резервов на случай непредвиденных сложностей в обеспечении сырьем, ухудшения внутренних условий производства, активизации спроса и т.п. Это гарантирует минимизацию операционных рисков, но снижает эффективность использования оборотных активов.

Умеренный подход предполагает создание нормальных размеров страховых запасов на случаи типичных сбоев в операционной деятельности.

Агрессивный подход заключается в минимизации всех резервов по отдельным видам этих активов. При отсутствии сбоев такой подход обеспечивает наиболее высокую эффективность использования оборотных активов.

Для формирования любых активов, в том числе оборотных, требуются источники финансирования. Все источники являются платными: за использование собственного капитала предприятие платит дивиденды, за использование финансовых кредитов — проценты и т.д. Плата за привлечение источников финансирования, необходимых для формирования активов, называется издержками финансирования.

### **5.3 Анализ управления оборотными активами**

Для разработки политики управления оборотными активами, необходимо проведение их всестороннего анализа, в ходе которого изучаются:

1. Динамика общего объема оборотных активов в сопоставлении с динамикой реализации продукции и общей суммой активов предприятия.
2. Динамика структуры оборотных активов предприятия в разрезе основных их видов, что позволяет оценить уровень их ликвидности.

3. Оборачиваемость отдельных видов оборотных активов, продолжительность и структура операционного, производственного и финансового циклов. Оценивается тип политики формирования оборотных активов.

4. Рентабельность оборотных активов и определяющие ее факторы.

5. Соотношение постоянной и переменной частей оборотных активов.

6. Политика финансирования оборотных активов.

Изучение политики финансирования оборотных активов является одним из ключевых элементов анализа и включает следующие этапы:

1. Оценка достаточности финансирования оборотных активов, в том числе за счет собственных средств, на основе коэффициентов достаточности финансирования:

$$КДФ_{OA} = \frac{\PhiПО_{OA}}{НПО_{OA}};$$

$$КДФ_{COA} = \frac{\PhiПО_{COA}}{НПО_{COA}},$$

где  $КДФ_{OA}$  - коэффициент достаточности финансирования оборотных активов;

$КДФ_{COA}$  - коэффициент достаточности финансирования собственных оборотных активов;

$\PhiПО_{OA}$  - фактический период оборота оборотных активов;

$НПО_{OA}$  - нормативный период оборота оборотных активов в днях;

$\PhiПО_{COA}$  - фактический период оборота собственных оборотных активов в днях;

$НПО_{COA}$  - норматив собственных оборотных активов в днях.

Нормальным значением данных коэффициентов является единица. Если значения выше, имеет место избыточное финансирование (т.е. неэффективность), если ниже — оборотные активы недофинансированы, что может негативно отражаться на операционных показателях предприятия.

2. Изучение структуры финансирования оборотных активов. Источниками финансирования могут быть: собственные средства, долгосрочный за-

емный капитал, краткосрочные финансовые займы, кредиторская задолженность. Структура финансирования описывается системой коэффициентов:

- коэффициент собственных оборотных активов;
- коэффициент чистых оборотных активов;
- коэффициент текущего финансирования – показывает долю всех финансовых источников (включая собственные средства, долгосрочный заемный капитал и краткосрочные финансовые обязательства) в общем объеме операционных оборотных активов:

$$КТФ_{OA} = \frac{\overline{OT\Phi_{OA}}}{\overline{OA}},$$

где:

$\overline{OA}$  - средняя сумма оборотных активов в рассматриваемом периоде;

$\overline{OT\Phi}_{OA}$  - средний объем текущего финансирования операционных оборотных активов, рассчитываемый по формуле:

$$\overline{OT\Phi}_{OA} = \overline{З_{тмц}} + \overline{ДЗ} - \overline{КЗ} = ПФЦ \times B / 365,$$

где  $\overline{З_{тмц}}$  - средняя сумма запасов в рассматриваемом периоде;

$\overline{ДЗ}$  - средняя сумма дебиторской задолженности;

$\overline{КЗ}$  - средняя сумма кредиторской задолженности;

$ПФЦ$  - продолжительность финансового цикла предприятия, в днях;

$B$  – годовой объем реализации продукции (выручка).

Достаточность текущего финансирования оценивается на основе сравнения фактической продолжительности финансового цикла с плановой.

### 3. Определение подхода к финансированию оборотных активов.

Существует три принципиальных подхода к финансированию оборотных активов, определяющих соотношение между уровнем эффективности финансирования и уровнем риска снижения финансовой устойчивости.

Консервативный подход (рис. 4) — за счет собственного и долгосрочного заемного капитала (устойчивых пассивов) финансируется постоянная часть оборотных активов и примерно половина переменной их части. Это обеспечивает высокий уровень финансовой устойчивости, но приводит к

снижению эффективности: долгосрочные источники обладают более высокой стоимостью, кроме того, при падении деловой активности объем финансирования окажется выше потребности в оборотных активах.

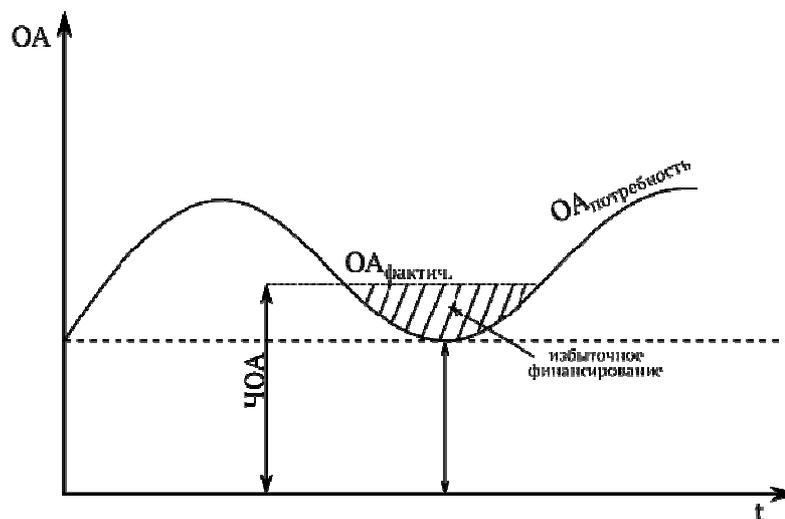


Рисунок 4 – Консервативный подход к финансированию

Умеренный подход (рис. 5) предполагает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала финансируется только постоянная часть оборотных активов. Умеренный подход исключает избыточное финансирование оборотных активов.

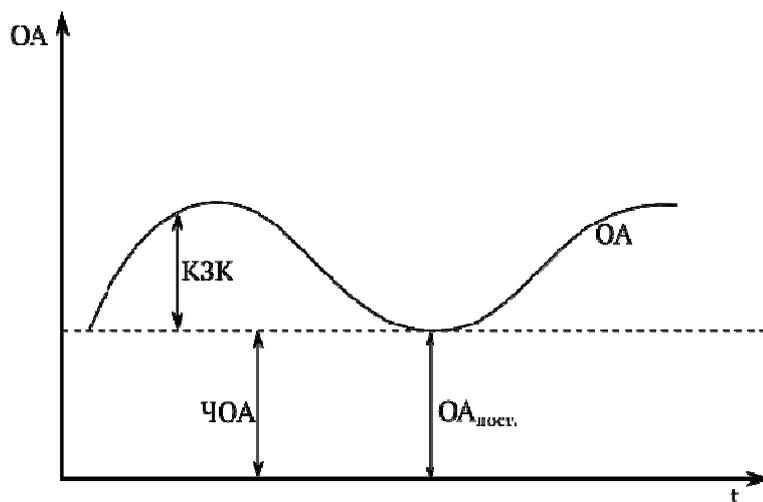


Рисунок 5 – Умеренный подход к финансированию оборотных активов

Агрессивный подход к финансированию оборотных активов предполагает, что за счет устойчивых пассивов финансируется не более половины по-

стоянной их части, все остальные оборотные активы — за счет краткосрочного заемного капитала. Это создает риски для обеспечения платежеспособности и финансовой устойчивости, но позволяет снизить затраты на привлечение капитала.

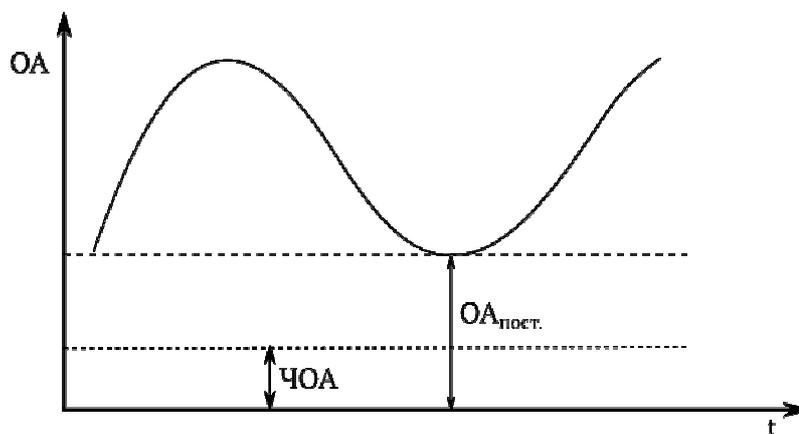


Рисунок 6 – Агрессивный подход к финансированию оборотных активов

Математически перечисленные подходы могут быть описаны следующим образом:

$$\text{ЧОА}_{\text{КОНС}} \approx \text{ОА}_{\text{ПОСТ}} + \text{ОА}_{\text{ПЕР}} / 2$$

$$\text{ЧОА}_{\text{УМЕР}} \approx \text{ОА}_{\text{ПОСТ}}$$

$$\text{ЧОА}_{\text{АГРЕСС}} \approx \text{ОА}_{\text{ПОСТ}} / 2$$

#### **5.4 Формирование политики управления оборотными активами**

Политика управления оборотными активами предприятия разрабатывается на основе их анализа по следующим основным этапам:

1. Определяется подход к формированию оборотных активов, которого в перспективе будет придерживаться предприятие.
2. С учетом выбранного подхода к формированию оборотных активов определяется объем отдельных их видов.
3. Определяется планируемый совокупный объем оборотных активов на предстоящий период, как сумма отдельных их видов:

$$\text{ОА}_{\text{ср.}} = \text{З}_{\text{СМ,НП}} + \text{З}_{\text{ГП}} + \text{ДЗ} + \text{ДС} + \text{ПОА} ,$$

где  $OAcpr.$  - среднегодовой объем оборотных активов предприятия на предстоящий период;

$Z_{CM,HP}$  – среднегодовая сумма запасов сырья и материалов, незавершенного производства на предстоящий период;

$Z_{HP}$  - среднегодовая сумма запасов готовой продукции;

$DЗ$  - среднегодовая сумма дебиторской задолженности;

$ДА$  - среднегодовая сумма денежных активов;

$ПОА$  - среднегодовая сумма прочих видов оборотных активов.

4. Разрабатываются мероприятия по минимизации рисков потерь оборотных активов в процессе их использования, поскольку все виды оборотных активов в той или иной степени подвержены рискам (инфляционным, кредитным, потерь от естественной убыли и т.п.)

5. Разрабатывается политика финансирования оборотных активов.

6. Исходя из планируемой структуры оборотных активов и структуры источников их финансирования, проверяется достаточность ликвидности оборотных активов.

7. Политики управления отдельными видами оборотных активов сверяются с общей политикой управления оборотными активами.

Политика управления оборотными активами получает свое отражение в системе разработанных на предприятии финансовых нормативов:

- нормативы собственных и чистых оборотных активов предприятия;
- нормативы оборачиваемости оборотных активов по видам;
- нормативы продолжительности операционного, производственного и финансового циклов;
- система коэффициентов ликвидности и др.

## **5.5 Управление финансированием оборотных активов**

Политика финансирования оборотных активов заключается в оптимизации состава финансовых источников их формирования с позиций эффек-

тивности и финансовой устойчивости. Разработка политики финансирования оборотных активов включает следующие этапы:

1. Прогноз потребностей в операционных оборотных активах на предстоящий период с выделением их постоянной и переменной частей.

2. Выбор типа политики финансирования оборотных активов с учетом доступности и стоимости источников финансирования.

3. Исходя из выбранного типа политики финансирования и соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов, определяется требуемая величина чистых оборотных активов.

4. Рассчитываются стоимость кредиторской задолженности, целесообразность и возможности предприятия по её привлечению. Если стоимость коммерческих кредитов выше стоимости краткосрочных финансовых обязательств ( $C_{ПКК} > C_{ПКФО}$ ), то кредиторская задолженность в качестве источника финансирования не используется. Возможности привлечения кредиторской задолженности рассчитываются, исходя из предполагаемого объема закупок материальных ресурсов и кредитной политики поставщиков:

$$KZ_{max} = MZ \times PO_{пост.} / 360,$$

где  $MZ$  — объем закупок материальных ресурсов;

$PO_{пост.}$  — период предоставления отсрочки платежа поставщиками.

5. Расчет величины собственных оборотных активов проводится исходя из величины собственного капитала на начало планового периода ( $СК_n$ ), плана его привлечения из внешних источников ( $СК_{внеш.}$ ), прогноза по чистой прибыли ( $ЧП_{прогн.}$ ), планов по выплате дивидендов ( $Див$ ), прогнозируемой потребности во внеоборотных активах ( $ВА_{прогн.}$ ):

$$COA = СК_n + СК_{внеш} + ЧП_{прогн} - Див - ВА_{прогн.}$$

6. Определяется потребность в долгосрочном заемном капитале:

$$ДЗК = ЧОА - COA$$

7. Если кредиторской задолженности недостаточно для покрытия потребностей в краткосрочном финансировании, то рассчитывается средняя потребность в краткосрочных финансовых обязательствах.

8. Формируется система внутренних нормативов финансирования оборотных активов, включая значения коэффициентов собственных оборотных активов, чистых оборотных активов, текущих финансовых потребностей.

Формируя политику финансирования оборотных активов, предприятие может спрогнозировать потребность в привлечении краткосрочных и долгосрочных финансовых займов, оценить эффективность проводимой стратегии финансирования и оптимизировать свои денежные потоки.

### **Задания к главе 5**

1. Как определяется рентабельность оборотных активов? Какие факторы влияют на рентабельность оборотных активов?

2. Что произойдет с коэффициентом достаточности финансирования оборотных активов при увеличении периода оборота оборотных активов?

3. Какие факторы влияют на выбор подхода к формированию оборотных активов?

4. При каком подходе к финансированию оборотных активов постоянная часть оборотных активов составляет наибольшую часть?

## **Глава 6. УПРАВЛЕНИЕ ОТДЕЛЬНЫМИ ВИДАМИ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ**

### **6.1 Управление запасами**

Управление запасами — комплекс мероприятий, направленный на решение задач финансового, производственного менеджмента и маркетинга, в целях обеспечения бесперебойного операционного процесса при минимизации текущих затрат по обслуживанию запасов.

Основой формирования политики управления запасами является анализ их использования в предшествующем периоде. В ходе такого анализа:

1. Рассматриваются динамика и удельный вес запасов.
2. Изучается структура запасов в разрезе их видов и основных групп, выявляются сезонные колебания их размеров.
3. С помощью ABC-анализа запасы товарно-материальных ценностей разделяются на три категории исходя из их стоимости и отрицательных последствий их нехватки для операционной деятельности.
4. С помощью XYZ-анализа запасы разделяются на три группы в зависимости от регулярности использования.
5. Изучается эффективность использования различных видов запасов.
5. Изучаются объем и структура текущих затрат по обслуживанию запасов в разрезе отдельных видов этих затрат.

Политика управления запасами формируется по следующим этапам:

1. Определение целей формирования запасов:
  - а) обеспечение операционной деятельности (текущие запасы, или запасы текущего хранения — постоянно обновляемая часть запасов);
  - б) формирование страховых запасов сырья, готовой продукции;
  - в) накопление сезонных запасов.

Запасы классифицируются по целям их формирования для последующей дифференциации методов управления ими.

2. Оптимизация размера текущих запасов группы «А».
3. Определение размера страховых запасов группы «А».
4. Определение нормативных размеров запасов групп «В» и «С». Использование оптимизационных моделей для управления запасами этих групп нецелесообразно ввиду их слишком большой номенклатуры.
5. Разработка мероприятий по вовлечению в оборот сверхнормативных запасов.
6. Расчет общей суммы запасов товарно-материальных ценностей, включаемых в состав оборотных активов.

7. Расчет сезонных колебаний запасов, определение их постоянной и переменной частей.

8. Построение систем контроля за движением запасов на предприятии.

Рассмотрим более подробно механизмы оптимизации размеров текущих и страховых запасов группы «А».

Одна из наиболее распространённых моделей оптимизации текущих запасов — "Модель экономически обоснованного размера заказа" (EOQ model), нацеленная на минимизацию совокупных операционных затрат по закупке и хранению запасов на предприятии. Эти операционные затраты предварительно разделяются на две группы: а) сумма затрат по размещению заказов (включающих расходы по транспортированию и приемке товаров); б) сумма затрат по хранению запасов.

С одной стороны, предприятию выгодно завозить сырье как можно более крупными партиями: это снижает размер операционных затрат по размещению заказов в определенном периоде (оформлению заказов, доставке и приемке запасов). При неизменных объеме потребления и средней стоимости размещения одного заказа общая сумма операционных затрат по размещению заказов минимизируется с ростом среднего размера одной партии поставки товаров:

$$OZ_{pz} = \frac{ОПП}{РПП} \times C_{pz}$$

где  $OZ_{pz}$  — сумма операционных затрат по размещению заказов;

$ОПП$  — годовой объем производственного потребления сырья;

$РПП$  — средний размер одной партии поставки товаров;

$C_{pz}$  — средняя стоимость размещения одного заказа.

С другой стороны, высокий размер партии поставки вызывает рост затрат по хранению товаров, так как увеличивается средний размер запаса в днях оборота (период их хранения). Сумма операционных затрат по хранению запасов может быть определена по следующей формуле:

$$OZ_{xp} = \frac{RПП}{2} \times C_{xp.ед.}$$

где  $OZ_{xp}$  — сумма операционных затрат по хранению товаров на складе;

$RПП$  — средний размер одной партии поставки товаров;

$C_{xp.ед.}$  — стоимость хранения единицы товара.

Стоимость хранения единицы товара включает в себя как операционные издержки, связанные с хранением (аренду площадей, оплату труда и др.), так и издержки финансирования:

$$ИФ_{ед.} = Ц \times C_{ПК},$$

где  $ИФ_{ед.}$  — издержки финансирования единицы товара;

$Ц$  — цена единицы товара;

$C_{ПК}$  — ставка процента по краткосрочным обязательствам.

Таким образом, с ростом среднего размера партии поставки снижаются затраты по размещению заказа и возрастают затраты по хранению запасов. Модель EOQ позволяет минимизировать сумму этих затрат:

$$RПП_0 = \sqrt{\frac{2 * ОПП * C_{pz}}{C_x}}$$

где  $RПП_0$  — оптимальный средний размер партии поставки товаров;

$ОПП$  — годовой объем производственного потребления запасов;

$C_{pz}$  — средняя стоимость размещения одного заказа;

$C_x$  — стоимость хранения единицы запасов.

Графически это можно представить следующим образом (рис. 6).

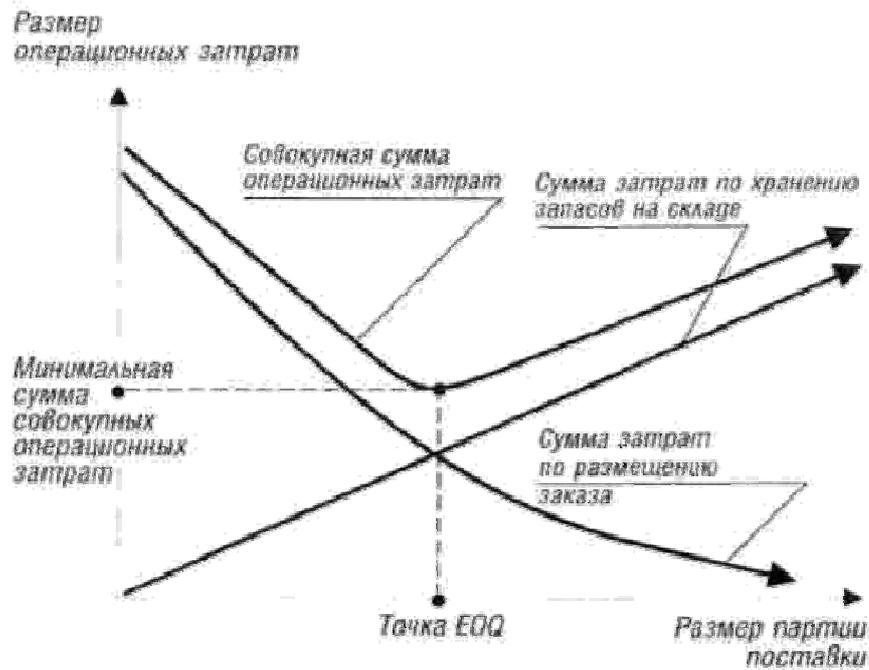


Рисунок 6 – Минимизация операционных затрат при оптимальном размере партии поставки (EOQ)

В расчетах следует учитывать, что реальный размер партии поставки может быть ограничен техническими возможностями способа поставки, условиями хранения или иными условиями (рис. 7).

Оптимальный средний размер запаса определяется по формуле:

$$Z_0 = \frac{RПП_0}{2}$$

где  $Z_0$  — оптимальный средний размер производственных запасов;  
 $RПП_0$  — оптимальный средний размер партии поставки запасов.

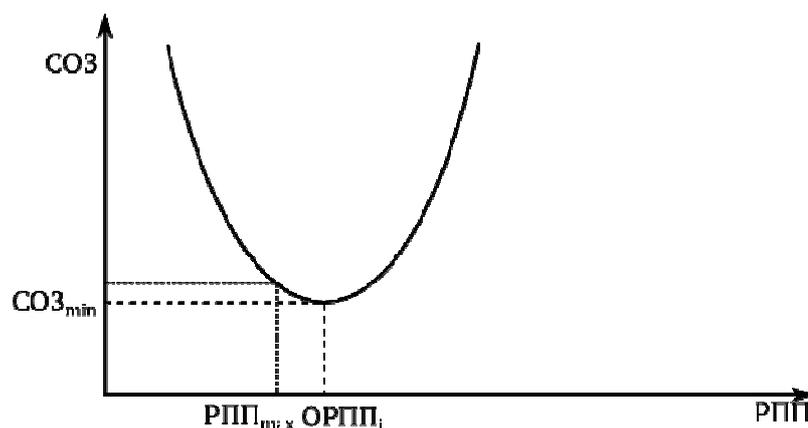


Рисунок 7 – Возрастание стоимости обслуживания запасов при наличии ограничений по размеру партии поставки

Задача оптимизации усложняется, если предприятию доступны различные способы исполнения заказа, например, если поставка возможна различным транспортом. В этом случае необходимо рассчитывать оптимальный размер партии поставки и соответствующие операционные затраты для каждого способа поставки. Выбор способа осуществляется по критерию минимизации данных затрат (рис. 8, оптимальным является второй способ поставки).

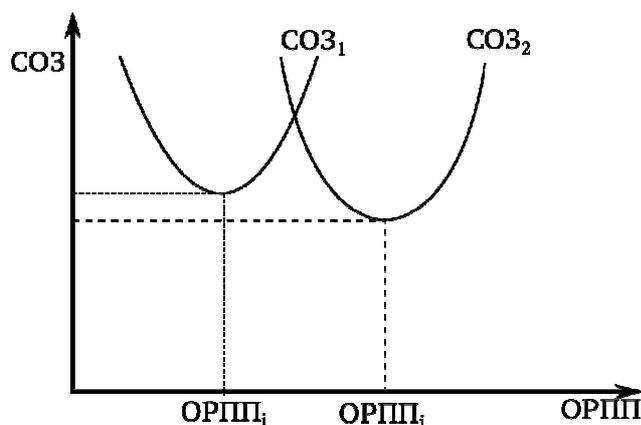


Рисунок 8 – Выбор способа поставки по критерию минимизации затрат по обслуживанию запасов.

Размер страховых запасов сырья связан со временем выполнения заказа и интенсивностью потребления сырья. Для обеспечения непрерывности производства необходимо делать заказ, когда запасов остается на число дней, равное максимальному сроку выполнения заказа при максимальном дневном

потреблении сырья. Общая величина запасов в момент заказа этом случае равна:

$$Z_{зак} = ОПП_{дн\ max} \times T_{max},$$

где  $Z_{зак}$  — размер запасов, при котором делается заказ;

$ОПП_{дн\ max}$  — максимальный дневной объем потребления сырья;

$T_{max}$  — максимальное время исполнения заказа.

В этом случае у предприятия формируется страховой запас, равный разнице между максимальным размером потребления сырья до выполнения заказа и остатком текущего запаса:

$$Z_{страх} = Z_{зак} - Z_{тек}$$

$$Z_{тек} = ОПП_{дн\ сред.} \times T_{сред.}$$

где  $Z_{страх}$  — страховой размер запаса;

$Z_{тек.}$  — остаток текущего запаса;

$ОПП_{дн\ сред.}$  — средний дневной объем производственного потребления;

$T_{сред}$  — среднее число дней исполнения заказа.

Максимальный срок исполнения заказа и максимальное дневное потребление сырья зависят от различных факторов; в их расчетах целесообразно использовать статистические методы анализа. В оценках учитывается тяжесть финансовых последствий нехватки запасов, поэтому они связаны с выбранным подходом к формированию оборотных активов. При консервативном подходе максимально учитывают риски несвоевременного поступления сырья, повышения потребления сырья вследствие выпуска брака и т.п. При агрессивном — предполагают минимальный уровень рисков.

Эффективное управление запасами позволяет сократить производственный и операционный цикл, уменьшить затраты на обслуживание запасов.

## 6.2 Управление дебиторской задолженностью

Дебиторская задолженность включает задолженность за товары, услуги, срок оплаты которых не наступил; за товары, работы, услуги, неоплаченные в срок; задолженность по полученным векселям; по выданным авансам; по расчетам с бюджетом; по расчетам с персоналом; прочие виды. Наибольший объем дебиторской задолженности (до 90%) приходится, как правило, на задолженность покупателей за отгруженную продукцию.

Политика управления дебиторской задолженностью (кредитная политика) формируется для согласования задач финансового менеджмента и маркетинга и направлена на расширение объема реализации продукции, оптимизацию объема этой задолженности и обеспечение ее инкассации.

Анализ управления дебиторской задолженностью проводится по следующим основным этапам:

1. Изучается динамика общей суммы дебиторской задолженности и объем инвестиций в дебиторскую задолженность.

$$ИДЗ = ДЗ \times (1 - P_p)$$

*ИДЗ* — инвестиции в дебиторскую задолженность;

*P<sub>p</sub>* — рентабельность продаж предприятия (по прибыли от продаж);

Для оценки доли дебиторской задолженности в оборотных активах рассчитывается коэффициент отвлечения оборотных активов в дебиторскую задолженность (*КОА<sub>ДЗ</sub>*):

$$КОА_{ДЗ} = \frac{ДЗ}{ОА}$$

2. Исследуются показатели оборачиваемости дебиторской задолженности: период оборачиваемости и период инкассации.

$$ПО_{ДЗ} = ДЗ_{ср.} \times 360 / В$$

где *ПО<sub>ДЗ</sub>* — период оборачиваемости дебиторской задолженности предприятия в рассматриваемом периоде;

*В* — объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$ДЗ$  — средний остаток дебиторской задолженности предприятия (в целом или отдельных ее видов) в рассматриваемом периоде.

Период инкассации:

$$ПИ_{ДЗ} = ДЗ_{ср.} \times 360 / В_K$$

где  $ПИ_{ДЗ}$  — средний период инкассации дебиторской задолженности предприятия;

$В_K$  — выручка от реализации продукции на условиях отсрочки платежа в рассматриваемом периоде (продажи в кредит).

Период инкассации более точно характеризует кредитную политику с точки зрения продолжительности предоставляемой отсрочки платежа; период оборачиваемости служит для оценки вклада дебиторской задолженности в формирование финансового цикла предприятия.

3. Изучается состав дебиторской задолженности предприятия по отдельным ее "возрастным группам". Для различных целей анализа можно выделить три подхода к распределению дебиторской задолженности:

1) по срокам образования задолженности — позволяет уточнить информацию о политике инкассации задолженности;

2) по времени до погашения задолженности — позволяет оценить ликвидность дебиторской задолженности;

3) по периоду предоставленной отсрочки — разделение по этому признаку всего годового объема продаж позволяет наиболее наглядно проиллюстрировать проводимую кредитную политику.

4. Рассматривается состав просроченной дебиторской задолженности, выделяются сомнительная и безнадежная задолженность. Определяется уровень финансовых потерь от невозврата кредитов покупателями:

$$У_{ФП} = (ДЗ_{сомн.} \times k + ДЗ_{безн.}) / В_K,$$

где  $У_{ФП}$  — уровень финансовых потерь;

$ДЗ_{сомн.}$  — сомнительная дебиторская задолженность;

$k$  — уровень создаваемых резервов по сомнительным долгам;

$ДЗ_{безн.}$  — безнадежная дебиторская задолженность;

5. Определяется стоимость предоставляемого коммерческого кредита:

$$C_{ПКК} = (ЦС_H / (1 - ЦС_H)) \times 360 / ПИ_{ДЗ},$$

где  $C_{ПКК}$  — ставка процента за предоставляемый коммерческий кредит;

$ЦС_H$  — ценовая скидка, предоставляемая покупателю при осуществлении немедленного расчета за приобретенную продукцию (в виде дроби);

$ПИ_{ДЗ}$  — срок предоставления кредита (период инкассации), в днях.

6. Определяется тип проводимой кредитной политики:

Консервативный (или жесткий) тип кредитной политики предприятия направлен на минимизацию кредитного риска через сокращение круга кредитруемых покупателей за счет групп повышенного риска; минимизацию сроков предоставления кредита и его размера; ужесточение условий кредита и повышение его стоимости; использование жестких процедур инкассации.

Умеренный тип кредитной политики предполагает её осуществление в соответствии с принятой коммерческой и финансовой практикой на данном рынке и ориентируется на средний уровень кредитного риска.

Агрессивный (или мягкий) тип кредитной политики нацелен на максимизацию валовой прибыли за счет расширения продаж в кредит, не считаясь с высоким уровнем кредитного риска.

Основными критериями для определения типа кредитной политики являются: соответствие среднерыночным условиям срока кредитования, доли кредита относительно суммы сделки, стоимости кредита, условия предоставления кредита; доля продаж в кредит.

7. Определяется уровень операционных издержек по управлению дебиторской задолженностью по отношению к объему этой задолженности.

8. Рассчитывается уровень издержек финансирования.

9. Определяется сумма эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность:

$$Э_{ДЗ} = ВП_{ДЗ} - ОИ_{ДЗ} - ИФ_{ДЗ} - ФП_{ДЗ},$$

где  $Э_{ДЗ}$  — сумма эффекта от инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями;

$ВП_{ДЗ}$  — дополнительная прибыль предприятия, полученная от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита;

$ОИ_{ДЗ}$  — операционные издержки предприятия, связанные с организацией кредитования покупателей и инкассацией долга (издержки по управлению дебиторской задолженностью);

$ИФ_{ДЗ}$  — издержки финансирования дебиторской задолженности;

$ФП_{ДЗ}$  — сумма прямых финансовых потерь от невозврата долга покупателями.

Определяется эффективность кредитования покупателей:

$$K_{ЭДЗ} = ЭДЗ / ДЗ_{ср.}$$

На основе анализа политики управления дебиторской задолженностью происходит её формирование на предстоящий период. Можно выделить следующие основные элементы этого процесса:

1. Выбор типа кредитной политики по таким критериям как: возможность расширения продаж за счет кредитования, рентабельность продаж, доступность источников финансирования, устойчивость хозяйственных связей с потребителями и возможность оценки их кредитоспособности.

2. Формирование системы кредитных условий:

— срок предоставления кредита (кредитный период) — предельный период, на который покупателю предоставляется отсрочка платежа;

— размер предоставляемого кредита (кредитный лимит) характеризует максимальный предел суммы задолженности покупателя по предоставляемому товарному (коммерческому) или потребительскому кредиту;

— стоимость товарного кредита;

— система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств.

3. Формирование механизма оценки кредитоспособности покупателей.

Кредитоспособность покупателя характеризует его возможность и желание выполнять все обязательства, связанные с предоставленным кредитом. Механизм оценки включает набор правил, определяющий, кто, на основании какой информации, и по каким методикам принимает решение о возможности и

условиях кредитования покупателей. В зависимости от уровня кредитоспособности покупателей происходит дифференциация кредитных условий.

4. Расчет предполагаемого объема продаж в кредит, среднего объема дебиторской задолженности и необходимой суммы финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность:

$$ДЗ = V_K \times ПИ_{ДЗ} / 360,$$

$$ИДЗ = ДЗ \times (1 - P_P)$$

5. Расчет эффекта от предполагаемого изменения кредитной политики:

$$\Delta \mathcal{E}_{ДЗ} = \Delta ВП_{ДЗ} - \Delta ОИ_{ДЗ} - \Delta ИФ_{ДЗ} - \Delta ФП_{ДЗ},$$

где:  $\Delta \mathcal{E}_{ДЗ}$  — сумма эффекта от изменения кредитной политики;

$\Delta ВП_{ДЗ}$  — изменение операционной прибыли предприятия в результате изменения объема реализации;

$\Delta ОИ_{ДЗ}$  — изменение операционных издержек по управлению дебиторской задолженностью;

$\Delta ИФ_{ДЗ}$  — изменение издержек финансирования;

$\Delta ФП_{ДЗ}$  — изменение прямых финансовых потерь от невозврата долга.

Составляющие эффекта могут быть рассчитаны следующим образом:

$$\Delta ВП_{ДЗ} = \Delta B \times P_M,$$

где  $\Delta B$  — изменение объема продаж в результате изменения кредитной политики;  $P_M$  — рентабельность продаж по маржинальной прибыли.

$$\Delta ОИ_{ДЗ} = Y_{ОИ} \times \Delta ДЗ,$$

$$\Delta ДЗ = (V_{K1} \times ПИ_{ДЗ1} - V_{K0} \times ПИ_{ДЗ0}) / 360$$

где  $Y_{ОИ}$  — уровень операционных издержек по управлению дебиторской задолженностью;

$\Delta ДЗ$  — изменение средней величины дебиторской задолженности;

$V_K$  — продажи в кредит (0 — фактические, 1 — предполагаемые).

$$\Delta ИФ_{ДЗ} = \Delta ИДЗ \times C_{ПК},$$

где  $\Delta ИДЗ$  — изменение инвестиций в дебиторскую задолженность;  $C_{ПК}$  — ставка процента по краткосрочным обязательствам предприятия.

$$\Delta\Phi\Pi_{ДЗ} = У_{\Phi\Pi} \times B_{К1} - У_{\Phi\Pi0} \times B_{К0},$$

где  $У_{\Phi\Pi}$  – уровень финансовых потерь по отношению к объему кредитования покупателей.

6. Формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности, предусматривающей: сроки и формы напоминаний покупателям о дате платежей; условия пролонгирования долга; условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов.

7. Определение возможностей рефинансирования дебиторской задолженности, под которым понимается её ускоренный перевод в высоколиквидные активы — денежные средства и краткосрочные ценные бумаги.

8. Построение системы контроля за движением и инкассацией дебиторской задолженности.

### **Задания к главе 6**

1. Опишите подходы к группировке запасов.
2. Опишите механизм оптимизации текущих запасов.
3. Продемонстрируйте пример расчёта страховых запасов.
4. Что включает анализ кредитной политики предприятия?
5. Каким образом формируется кредитная политика предприятия?

## **Глава 7. УПРАВЛЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ**

### **7.1 Основы управления внеоборотными активами**

Для классификации внеоборотных активов применимы такие признаки классификации активов, как форма функционирования, характер обслуживаемых видов деятельности, характер владения. Кроме того, внеоборотные ак-

тивы классифицируются по функциональным видам и формам залогового обеспечения.

По функциональным видам выделяют: основные средства, нематериальные активы, незавершенные капитальные вложения, оборудование, предназначенное к монтажу, долгосрочные финансовые вложения.

По формам залогового обеспечения кредита и особенностям страхования внеоборотные активы подразделяются на движимые и недвижимые.

Управление внеоборотными активами включает в себя три относительно самостоятельные сферы: управление операционными внеоборотными активами, управление капиталовложениями (реальными инвестициями), управление финансовыми инвестициями. В данном пособии мы рассмотрим, главным образом, управление операционными внеоборотными активами.

Управление операционными внеоборотными активами направлено на финансовое обеспечение их своевременного обновления и повышение эффективности их использования. Повышение эффективности реализуется путем повышения производительного использования внеоборотных активов во времени и по мощности.

В ходе анализа операционных внеоборотных активов рассматривается динамика объема операционных внеоборотных активов в сравнении с динамикой производства и операционных оборотных активов. Далее изучается состав операционных внеоборотных активов и их структура; оценивается состояние используемых внеоборотных активов, для чего рассчитываются коэффициенты износа и годности основных средств и НМА, сводный коэффициент годности операционных внеоборотных активов. Определяется период оборота используемых операционных внеоборотных активов:

$$ПО_{ОВА} = \frac{\overline{ОВА}_{пс}}{И_{ОВА}},$$

где  $ПО_{ОВА}$  - период оборота операционных внеоборотных активов;  
 $\overline{ОВА}_{пс}$  - среднегодовая сумма операционных внеоборотных активов по перво-

начальной стоимости;  $\overline{I}_{ОВА}$  - среднегодовая сумма износа используемых операционных внеоборотных активов.

Изучается интенсивность обновления операционных внеоборотных активов в предшествующем периоде и оценивается уровень эффективности использования операционных внеоборотных активов в отчетном периоде.

## **7.2 Управление обновлением операционных внеоборотных активов**

Управленческие решения по обеспечению обновления операционных внеоборотных активов разрабатываются в следующей последовательности.

1. Определение необходимого уровня интенсивности обновления, который отражается в амортизационной политике предприятия.

2. Определение объема обновления операционных внеоборотных активов в предстоящем периоде. Обновление может осуществляться на простой или расширенной основе, отражая процесс их воспроизводства.

3. Выбор наиболее эффективных форм обновления операционных внеоборотных активов с учетом характера намечаемого их воспроизводства. Обновление в процессе простого воспроизводства может быть в форме: текущего или капитального ремонта, приобретения новых операционных активов.

Обновление в процессе расширенного их воспроизводства может осуществляться в форме их реконструкции, модернизации и других. Выбор форм обновления активов осуществляется по критерию эффективности.

4. Определение стоимости обновления внеоборотных активов.

## **7.3 Финансирование обновления внеоборотных активов**

Обновление операционных внеоборотных активов может финансироваться за счет собственного капитала, долгосрочного заемного капитала (финансового кредита, финансового лизинга и т.п.) и за счет смешанного финан-

сирования. Выбор варианта финансирования обновления осуществляется с учетом следующих факторов:

- достаточности собственных финансовых ресурсов;
- доступности и стоимости долгосрочного финансового кредита;
- достигнутого уровня финансового левериджа.

В процессе управления финансированием одной из задач является выбор между приобретением активов в собственность и арендой (лизингом). Для осуществления такого выбора необходимо учитывать как аспекты, связанные с формированием денежных потоков и налоговых эффектов, так и аспекты, связанные с условиями лизинговых договоров.

1. В зависимости от окупаемости (срока) лизинг может быть:

- оперативный лизинг (с высокой окупаемостью) — сделки, по которым срок аренды короче экономического срока службы оборудования, затраты лизингодателя по приобретению оборудования окупаются в течение первоначального срока аренды лишь частично; после окончания контракта объект лизинга возвращается владельцу, который продает его или сдает в аренду другому клиенту;

- финансовый лизинг (с полной окупаемостью) — имущество передается арендатору на срок, близкий к периоду полной амортизации.

2. По отношению к расходам на обслуживание имущества лизинг подразделяется на:

- чистый лизинг, когда дополнительные расходы по обслуживанию арендуемого имущества несет арендатор;

- полный лизинг, когда расходы по техническому обслуживанию арендуемого имущества несет лизингодатель.

3. По форме лизинга выделяют:

- прямой финансовый лизинг — предполагает приобретение лизингодателем у поставщика имущества в интересах арендатора.

- возвратный лизинг — с экономической точки зрения представляет собой получение финансовых ресурсов под залог собственного имущества за-

казчика. Банк-лизингодатель приобретает имущество у лизингополучателя и тут же предоставляет это имущество ему в аренду.

Финансовым критерием принятия решений о приобретении или аренде отдельных видов основных средств, наряду с оценкой преимуществ и недостатков лизинга и их значимостью для данного предприятия, является сравнение суммарных дисконтированных потоков платежей и возвратных денежных потоков с учетом налоговых эффектов при различных формах финансирования обновления имущества.

Эффективность денежных потоков сравнивается по следующим основным вариантам решений.

1. Приобретение активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов. Основу денежного потока в этом случае составляют расходы по покупке актива. Кроме того, следует учесть эффект налогового щита, возникающего за счет амортизационных отчислений и возможную ликвидационную стоимость актива.

2. Приобретение активов в собственность за счет банковского кредита. Основу денежного потока составляют процент за пользование кредитом и основная сумма долга, подлежащая возврату.

3. Аренда (лизинг) активов, подлежащих обновлению. Основу денежного потока составляют лизинговые платежи за использование актива.

Во всех вариантах необходимо учитывать налоговые корректоры и фактор времени.

### **Задания к главе 7**

1. По каким признакам классифицируются внеоборотные активы?
2. От чего зависит выбор формы обновления операционных внеоборотных активов?
3. Сравните операционный и финансовый лизинг. В чем их сходства и различия.

## Глава 8. ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ

### 8.1 Структура капитала предприятия

Структура капитала — соотношение собственного и заемного капитала, используемого предприятием.

Источниками собственного капитала являются средства, внесённые владельцами в уставный капитал, и прибыль, которая присутствует в балансе как нераспределенная прибыль, а также в виде созданных за счет прибыли фондов и резервов. В структуре собственного капитала выделяют:

*Уставный капитал* — средства, инвестированные собственниками для обеспечения уставной деятельности предприятия. Формируется путем продажи акций или внесения паевых взносов.

*Нераспределенная прибыль* — часть чистой прибыли, полученной в предшествующих периодах, не распределённая между собственниками. Она предназначена для реинвестирования на развитие производства.

*Резервный фонд* — формируется за счет прибыли и предназначен для возмещения непредвиденных потерь и возможных убытков.

*Добавочный капитал* — образуется, как правило, в результате переоценки основных средств и других материальных ценностей.

Специфическим источником средств являются *фонды специального назначения и целевого финансирования*: безвозмездно полученные ценности, а также безвозвратные и возвратные государственные ассигнования.

*Прочие формы* собственного капитала — расчеты с участниками (по выплате им доходов) и др.

К основным источникам заемного капитала относятся ссуды банков, средства от продажи облигаций, заемные средства, кредиторская задолженность. В структуре заемного капитала выделяют долгосрочный и краткосрочный заемный капитал.

Принципиальное различие между собственными и заемными средствами кроется в юридической причине: в случае ликвидации предприятия его владельцы имеют право только на ту часть имущества предприятия, которая останется после расчетов с кредиторами.

Основной целью управления капиталом предприятия является удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизация его структуры. С учетом этой цели при формировании капитала необходимо соблюдать следующие принципы:

1. Соответствие объема капитала потребности в оборотных и внеоборотных активах с учетом перспектив развития предприятия.
2. Обеспечение оптимальной структуры капитала с позиций эффективности и сохранения финансовой устойчивости.
3. Обеспечение минимизации затрат по формированию капитала.

При формировании структуры капитала учитываются особенности собственного и заемного капитала.

Собственный капитал характеризуется следующими положительными особенностями:

- 1) простотой привлечения;
- 2) более высокой способностью генерирования прибыли;
- 3) обеспечением финансовой устойчивости предприятия.

Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки:

- 1) ограниченность объема привлечения;
- 2) высокая стоимость в сравнении с заемными источниками.

К положительным особенностям заемного капитала относят:

- 1) широкие возможности привлечения;
- 2) обеспечение роста финансового потенциала при необходимости существенного расширения активов предприятия;
- 3) более низкая стоимость в сравнении с собственным капиталом;
- 4) способность обеспечивать прирост финансовой рентабельности.

К недостаткам использования заемного капитала можно отнести:

- 1) возвратный денежный поток в установленные сроки, что создает риски снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности;
- 2) меньшая норма прибыли;
- 3) сильная зависимость от конъюнктуры финансового рынка;
- 4) сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах).

## **8.2 Показатель стоимости капитала и его использование**

Привлечение капитала связано с определенными затратами для предприятия — по выплате собственникам капитала процентов, дивидендов и др. Стоимость капитала — это издержки по его привлечению, выраженные в процентах к величине капитала.

Совокупная величина издержек по привлечению капитала из всех источников называется средневзвешенной стоимостью капитала, обозначается WACC (Weighted Average Cost of Capital), и определяется по формуле:

$$WACC = \sum C_k \times w_k$$

где

$C_k$  - стоимость каждого источника средств,

$w_k$  - доля данного источника в общей сумме инвестируемого капитала.

Показатель стоимости капитала используется:

1. в качестве минимальной нормы операционной прибыли;
2. в качестве ставки дисконтирования чистого денежного потока конкретного предприятия при оценке эффективности отдельных проектов, финансовых инструментов и оценке рыночной стоимости предприятия;
3. в качестве критерия принятия решений относительно аренды (лизинга) основных средств или приобретения их в собственность;
4. как фактор формирования политики финансирования активов;
5. в разрезе отдельных элементов используется в процессе управления структурой капитала на основе механизма финансового левериджа.

На стоимость капитала влияют следующие факторы:

- средняя ставка процента, сложившаяся на финансовом рынке;
- доступность различных источников финансирования;
- отраслевые особенности, определяющие длительность операционного цикла и ликвидность активов;
- соотношение объемов операционной и инвестиционной деятельности;
- фаза жизненного цикла предприятия;
- уровень риска осуществляемой деятельности.

Стоимость заемного капитала определяется на основе ставок по привлеченным средствам с учетом налогового корректора. Стоимость собственного капитала определяется с помощью моделей CAPM, кумулятивного построения, корректировки стоимости заемного капитала.

### **8.3 Механизм финансового леве́риджа**

Одним из основных механизмов максимизации рентабельности собственного капитала при заданном уровне финансового риска является механизм финансового леве́риджа. Финансовый леве́ридж — объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств и позволяющий предприятию получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Напомним, что эффектом финансового леве́риджа называется показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при определенной доле использования заемных средств:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{НП}) \times (P_{A \text{ вал}} - C_{ПК}) \times K_{ФЛ}$$

Для предприятия управляемой величиной в этом механизме является соотношение заемных и собственных средств. Очевидно, что рост коэффициента финансового леве́риджа должен приводить и к росту рентабельности собственного капитала. Однако рост доли заемного капитала предприятия увеличивает риски для кредиторов, что приводит к росту ставок по кредитам.

В результате кривая эффекта финансового левериджа, после достижения максимума в некоторой точке, начинает снижаться (рис. 9).

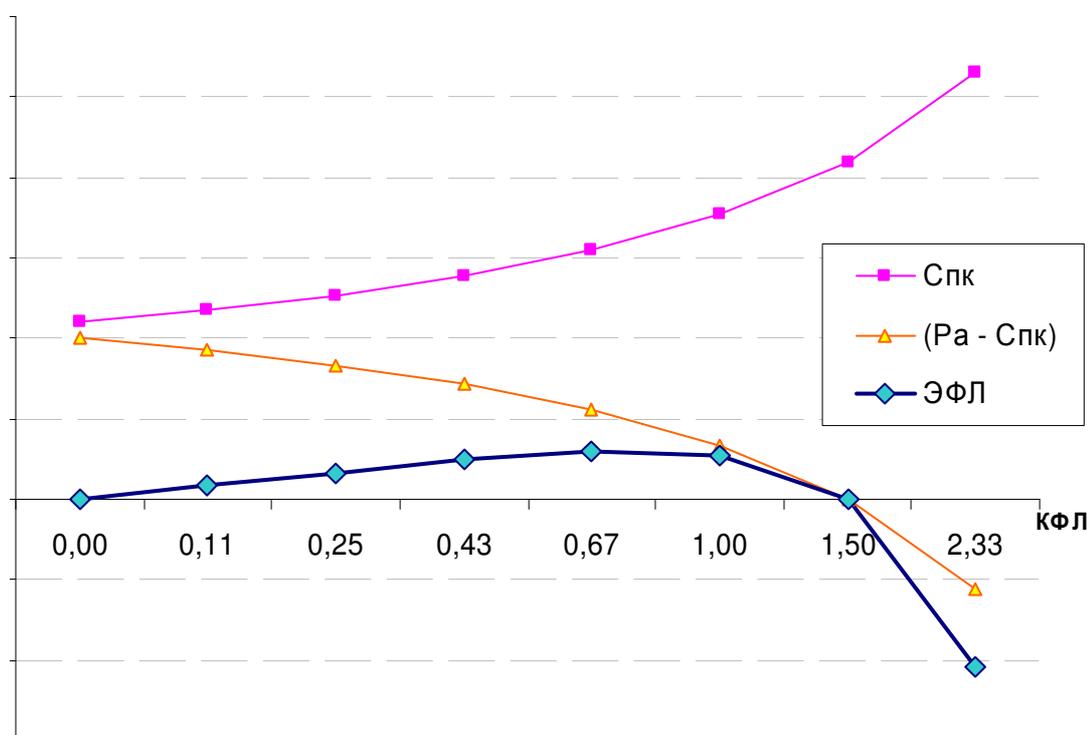


Рисунок 9 – Зависимость эффекта финансового левериджа от соотношения заемных и собственных средств (пример)

Знание механизма воздействия финансового левериджа на уровень рентабельности собственного капитала и уровень финансового риска дает возможность целенаправленно управлять структурой капитала предприятия. Проведение многовариантных расчетов позволяет определить структуру капитала, обеспечивающую максимизацию финансовой рентабельности.

#### **8.4 Основы оптимизации структуры капитала предприятия.**

Оптимизация структуры капитала является одной из наиболее важных и сложных задач финансового управления. Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между

финансовой рентабельностью и финансовой устойчивостью предприятия. Оптимизация структуры капитала предприятия осуществляется по следующим этапам.

1. Анализ капитала с целью выявления динамики объема и состава капитала и их влияния на финансовую устойчивость и эффективность.

На первой стадии рассматривается динамика общего объема и составных элементов капитала в сопоставлении с динамикой объема производства и реализации продукции; определяется соотношение собственного и заемного капитала; соотношение долго- и краткосрочных финансовых обязательств; размер и причины просроченных финансовых обязательств.

На второй стадии анализа рассматриваются коэффициенты финансовой устойчивости.

На третьей стадии оценивается эффективность использования капитала в целом и отдельных его элементов.

2. Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала: конъюнктура финансового рынка, конъюнктура товарного рынка, рентабельность операционной деятельности, отраслевые особенности, стадия жизненного цикла предприятия, отношения с кредиторами, уровень налогообложения прибыли, финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия, уровень концентрации акционерного капитала.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации финансовой рентабельности.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости на основе предварительной оценки стоимости собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения.

5. Установление ограничений для структуры капитала по уровню финансовых рисков. Этот метод оптимизации связан с дифференцированным выбором источников финансирования различных активов предприятия (внеоборотных активов; постоянной части оборотных активов; переменной части оборотных активов).

6. Выбор оптимального значения структуры капитала, описываемой  $K_{\text{ФЛ}}$  или  $K_{\text{авт}}$  из поля, ограниченного значениями этих коэффициентов, полученными в результате расчетов на этапах 3 – 5.

### **Задания к главе 8**

1. Раскройте основные факторы, определяющие формирование структуры капитала.

2. Как осуществляется оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности с использованием механизма финансового левириджа?

3. Как осуществляется оптимизация структуры капитала по критерию минимизации стоимости капитала?

## **Глава 9. УПРАВЛЕНИЕ ЗАЕМНЫМ ФИНАНСИРОВАНИЕМ**

### **9.1 Политика привлечения заемных средств**

Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств, позволяющего расширить объем хозяйственной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное использование собственного капитала и повысить рыночную стоимость предприятия.

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга):

1. Долгосрочные финансовые обязательства — все формы заемного капитала со сроком использования более одного года. Основными формами этих обязательств являются долгосрочные кредиты банков и долгосрочные

заемные средства (по эмитированным облигациям; по финансовой помощи, предоставленной на возвратной основе и т.п.).

2. Краткосрочные финансовые обязательства — все формы заемного капитала со сроком использования до одного года. Основными формами этих обязательств являются краткосрочные кредиты банков и краткосрочные заемные средства, различные формы кредиторской задолженности и другие краткосрочные финансовые обязательства.

Политика привлечения заемных средств — часть общей финансовой стратегии, заключающаяся в обеспечении наиболее эффективных форм и условий привлечения заемного капитала.

Этапы формирования политики привлечения заемных средств.

1. Анализ привлечения и использования заемных средств в предшествующем периоде.

2. Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде.

3. Определение предельного объема привлечения заемных средств с точки зрения сохранения финансовой устойчивости предприятия с позиций самого предприятия и с позиций возможных его кредиторов.

4. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников.

5. Определение соотношения объема заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе; расчет в рамках каждого периода осуществляется в разрезе отдельных целевых направлений их использования. Соотношение заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе, может быть оптимизировано также с учетом стоимости их привлечения.

6. Определение форм привлечения заемных средств.

7. Определение состава основных кредиторов.

8. Формирование условий привлечения кредитов:

а) срок предоставления кредита — одно из определяющих условий его привлечения. Оптимальным считается срок, в течение которого полностью реализуется цель привлечения кредита.

б) ставка процента за кредит, характеризующаяся ее формой и размером.

По формам различают процентную ставку (для наращивания суммы долга) и учетную ставку (для дисконтирования суммы долга). Если размер ставок одинаков, то предпочтение должно быть отдано процентной ставке, так как в этом случае расходы по обслуживанию долга будут меньшими.

в) условия выплаты суммы процента: выплата в момент предоставления кредита; регулярные выплаты на остаток кредита; выплата всей суммы процента при погашении кредита.

г) условия погашения основной суммы долга: частичный возврат в течение периода функционирования кредита; или полный возврат всей суммы по истечении срока использования кредита.

д) прочие условия (необходимость страхования, выплаты дополнительного комиссионного вознаграждения, размер кредита по отношению к сумме залога и т.п.)

9. Обеспечение эффективного использования кредитов. Критерием такой эффективности выступают показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала.

10. Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам.

Основными факторами, определяющими привлекательность использования тех или иных заемных источников финансирования, являются сложность получения и стоимость кредита, ограниченность возможностей использования средств целевым назначением кредита, максимально возможный срок привлечения средств, максимальный размер кредита по отношению к масштабам деятельности организации. При этом для многих видов заемных источников стоимость кредита определяется не только процентной ставкой,

но и разовыми затратами, связанными с получением кредита, например, при размещении ценных бумаг предприятие несет расходы, связанные с их эмиссией, при оформлении банковского кредита — расходы, связанные с оценкой залога и т.п.

Основные достоинства и недостатки некоторых распространенных форм привлечения заемного капитала приведены в таблице. Следует отметить, что данные характеристики приведены для наиболее типичных случаев, они могут быть иными в зависимости от специфики организации.

Таблица 7.1 – Достоинства и недостатки отдельных форм привлечения

	Сложность привлечения	Целевой характер	Стоимость кредита	Срок привлечения	Объем кредита
Облигационные займы	Очень сложно	Нет	Средняя	Длительный	Средний
Биржевые облигации	Сложно	Нет	Средняя	Короткий	Средний
Банковский кредит	Сложно	Зависит от условий	Высокая	Длительный	Средний
Лизинг	Средне	Есть	Средняя	Максимальный	Значительный
Коммерческий кредит	Просто	Есть	Низкая	Короткий	Незначительный
Внутренняя кредиторская задолженность	Очень просто	Нет	Бесплатный	Сверх краткосрочный	Минимальный

Сложность привлечения средств с использованием биржевых облигаций следует рассматривать с учетом того, что хотя правила их выпуска значительно проще в сравнении с «обычными» облигациями, круг их потенциальных эмитентов ограничен корпорациями, чьи акции обращаются на бирже.

Отметим такой фактор выбора, как целевой характер заемных средств: например, кредиторская задолженность связана с приобретением продукции у конкретного поставщика, условия поставки или качество продукции которого может не удовлетворять предприятие-заемщика. В этом случае для него может оказаться целесообразным использовать более дорогой банковский кредит, распорядиться которым предприятие сможет более свободно.

Фактор «Объем кредита» рассматривается в относительном выражении по отношению к масштабам деятельности организации. В силу юридической природы лизинговых операций объем имущества, получаемого по договору лизинга, может превышать сумму собственных активов организации, что проблематично для других форм кредитования.

## **9.2 Формы привлечения банковского кредита**

Рассмотрим наиболее распространенные формы банковских кредитов в нашей стране и за рубежом. К числу основных из таких форм относятся:

1. Бланковый кредит. Как правило, предоставляется коммерческим банком, осуществляющим расчетно-кассовое обслуживание предприятия. Формально носит необеспеченный характер, но фактически обеспечивается размером дебиторской задолженности предприятия.

2. Контокоррентный кредит. Банк открывает предприятию контокоррентный счет, на котором учитываются как кредитные, так и расчетные его операции. Контокоррентный счет используется в качестве источника кредита в объеме, не превышающем установленное в кредитном договоре максимальное отрицательное сальдо. Хотя в банковской практике он относится к краткосрочному кредитованию, но путем периодической пролонгации срок его использования может быть достаточно большим. Разновидностью этого кредита является «овердрафт».

3. Кредитная линия. Так как конкретные сроки использования кредита не всегда могут быть предусмотрены заранее, соглашение о кредите предприятие может оформить с банком предварительно в форме открытия кредитной линии. В договоре оговаривается срок, предельная сумма (кредитный лимит) и другие условия. Особенностью этой формы банковского кредита является то, что она не носит характера безусловного контрактного обязательства и может быть аннулирована банком при ухудшении финансового состояния предприятия-клиента.

4. Ломбардный кредит. Такой кредит может быть получен предприятием под заклад высоколиквидных активов (ценных бумаг, требований, иных аналогичных активов). Размер кредита в этом случае соответствует определенной части (но не всей) стоимости переданных в заклад активов. Эта форма банковского кредита также относится к краткосрочному кредитованию.

5. Ипотечный кредит. Этот вид кредита предоставляют обычно банки, специализирующиеся на выдаче долгосрочных ссуд под залог внеоборотных активов в материальной форме или всего имущественного комплекса предприятия. При этом заложенное в банке имущество продолжает использоваться предприятием.

6. Ролloverный кредит. Он представляет собой одну из форм долгосрочного банковского кредита с периодически пересматриваемой процентной ставкой (т. е. с перманентным «перекредитованием» в связи с изменением конъюнктуры финансового рынка).

7. Консорциальный кредит. Кредитная политика банка иногда не позволяет ему в полной мере удовлетворить высокую потребность крупного предприятия-клиента в кредите. В этом случае банк, обслуживающий предприятие, может привлечь к кредитованию другие банки (группа банков для осуществления таких операций называется «консорциум»).

8. Прочие формы кредита. В составе этих форм можно отметить финансовый лизинг, кредит под уступку обязательств дебиторов (учет векселей, факторинг, форфейтинг) и другие.

Важной составляющей кредитного договора могут являться ковенанты.

Ковенант представляет собой договорное обязательство заемщика кредитору, которое содержит перечень определенных действий, которые заемщик обязуется выполнять или воздержаться от их выполнения на протяжении действия кредитного договора. При нарушении положений ковенанта, т.е. при их невыполнении или отказа от выполнения, кредитор вправе объявить

заемщику дефолт. Иными словами, банк может потребовать немедленного возврата оставшейся суммы кредита и причитающихся процентов.

Ковенанты подразделяют на активные обязательства (совершение определенных действий), пассивные обязательства (воздержание или отказ от совершения оговоренных действий) и финансовые ковенанты.

Финансовый ковенант касается экономических показателей деятельности заемщика, а именно поддержания их на определенном уровне. Например, устанавливаются минимальные или максимальные значения для:

- размера собственного капитала;
- коэффициента достаточности собственного капитала;
- доли активов, находящихся в залоге у 3-их лиц;
- размера дебиторской задолженности и пр.

### **Задания к главе 9**

1. Опишите достоинства и недостатки различных форм привлечения заемных средств.

2. Приведите примеры финансовых, активных и пассивных ковенантов.

## **ЧАСТЬ 2. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ КОРПОРАЦИЙ**

### **Глава 10. ОРГАНИЗАЦИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ**

#### **10.1 Корпоративная форма управления**

Корпорация — форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая долевую собственность, юридический статус и сосредоточение функций управления в руках верхнего эшелона профессиональных управляющих. Для успешного функционирования корпораций необходимы несколько обязательных условий: развитость экономики, освоенное населением предпринимательство, различные формы собственности (защищаемые государством и уважаемые населением), профессиональные управляющие и т.д.

К проблемам корпоративного управления относятся такие вопросы, как взаимодействия между менеджерами и владельцами (акционерами/инвесторами), акционерами и другими заинтересованными лицами, взаимоотношения между основным (материнским) обществом и дочерними обществами, поставщиками и потребителями продукции, крупными (мажоритарными) акционерами предприятий-участников и высшими управляющими органами объединения предприятий и др.

Различные группы участников корпоративных отношений (рис. 10) имеют интересы, которые совпадают в одних сферах, но расходятся в других. Эти различия рассматриваются в рамках теории агентских отношений.

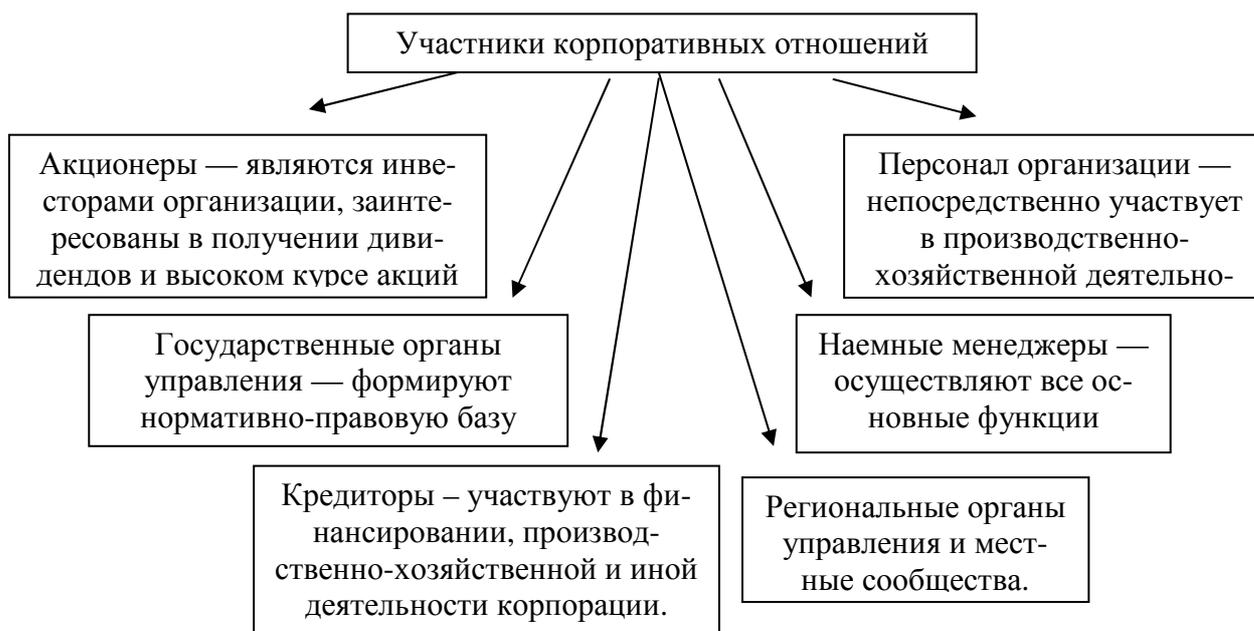


Рисунок 10 – Основные участники корпоративных отношений.

## **10.2 Агентские отношения и теория асимметричной информации.**

Агентские отношения в финансовом менеджменте – это отношения:

- 1) между акционерами и менеджерами;
- 2) между кредиторами и акционерами.

Агентские конфликты между акционерами и менеджерами потенциально возникают в тех случаях, когда директор предприятия владеет менее чем 100% его акций. Агентские конфликты имеют важное значение для крупных предприятий, поскольку, как правило, менеджеры владеют лишь небольшим процентом их акций, и в такой ситуации максимизация богатства акционеров может быть отнюдь не главной целью менеджеров. Исследования показывают, что главной целью менеджеров-агентов зачастую является увеличение размеров или темпов роста предприятия, тем самым они:

- 1) закрепляют за собой свои места, поскольку скупка контрольного пакета акций новыми инвесторами становится менее вероятной;
- 2) увеличивают собственную власть, статус и оклады;
- 3) создают дополнительные возможности для своих подчиненных.

Менеджеров можно побудить действовать на благо акционеров с помощью стимулов, ограничений и наказаний. В связи с этим возникают три важнейшие категории агентских издержек:

1) издержки на осуществление контроля за деятельностью менеджеров, например затраты на проведение аудиторских проверок;

2) издержки на создание организационной структуры, ограничивающей возможность нежелательного поведения менеджеров, например введение в состав правления внешних лиц;

3) альтернативные затраты, возникающие в тех случаях, когда установленные акционерами правила ограничивают действия менеджеров, противоречащие цели увеличения богатства акционеров.

Стимулирование менеджеров выгоднее и предпочтительнее полного контроля их действий, для этого используются следующие механизмы:

1) системы стимулирования в виде опционов на приобретение акций предприятия или в виде наградных пакетов акций;

2) непосредственное участие акционеров в управлении путем вступления в контакт с руководством предприятия или внесения предложений на совете директоров или ежегодном собрании акционеров;

3) угроза увольнения менеджеров;

4) угроза скупки контрольного пакета акций новым инвестором, который, как правило, сменяет руководство.

Агентский конфликт «акционеры – кредиторы» возникает в случае использования предприятием заемного капитала. Ставка процента, под которую компания привлекает заемные средства, зависит от:

1) рисковости имеющихся у предприятия активов;

2) ожидаемой рисковости будущих дополнительных активов;

3) существующей структуры капитала предприятия;

4) ожидаемых будущих решений по структуре капитала предприятия.

Кредиторы имеют право на часть доходов предприятия в размере процентов и выплат в счет погашения основного долга, а также на активы пред-

приятия в случае банкротства. Но контроль за решениями, от которых зависят рентабельность и рисковость активов, осуществляют акционеры, действующие через менеджеров. Акционеры могут направить средства в более рискованные проекты по сравнению с предшествующими и с ожиданиями кредиторов. Тогда увеличение риска приведет к повышению требуемой доходности по долговым обязательствам предприятия и к снижению рыночной стоимости невыплаченного долга, т.е. к потерям кредиторов.

В значительной мере источником агентских конфликтов является асимметричная информация, когда менеджер знает о будущем своей корпорации больше, чем наблюдающие за ней аналитики и инвесторы. Менеджеры могут на основе имеющейся у них закрытой информации определить, что цена акций или облигаций их предприятия завышена или занижена.

Существуют различные степени асимметрии, так как руководство предприятия всегда лучше, чем посторонние наблюдатели, информировано о его перспективах. Нередко эта разница в информированности часто слишком мала, чтобы оказать влияние на действия менеджеров. В других, менее частых случаях — например, накануне объявления о слиянии фирм или когда фирма добилась какого-то крупного успеха в сфере исследований, — менеджеры могут обладать конфиденциальной информацией, которая после ее обнародования значительно изменит котировку ценных бумаг фирмы.

Асимметричная информация может оказывать значительное влияние и на финансовые рынки, и на решения, принимаемые менеджерами. Менеджеры должны информировать рынок о скрытом от него потенциале предприятия. Такие действия называют сигналами.

Простейший способ подачи сигналов — проведение пресс-конференций и заявления менеджеров. Но эти акции малоэффективны. Классическим эффективным примером подачи сигналов рынку являются объявления о значительном увеличении выплачиваемых дивидендов. Когда же большинство инвесторов ожидают увеличения дивидендов, а этого не происходит, менеджеры дают негативный сигнал.

### **10.3 Организационное обеспечения управления финансами корпорации**

Система организационного обеспечения управления финансами — это совокупность подразделений корпорации, обеспечивающих разработку и принятие управленческих решений по отдельным аспектам финансовой деятельности и несущих ответственность за результаты этих решений.

Так как система финансового менеджмента является составной частью общей системы управления корпорацией, его организационное обеспечение должно быть интегрировано в общую организационную структуру управления, что позволяет снизить общий уровень управленческих затрат, обеспечить координацию действий подразделений.

Общие принципы формирования организационной системы управления предприятием предусматривают создание центров управления по двум основным признакам — иерархическому и функциональному. Существуют два подхода к степени функционального разграничения центров управления:

- 1) функциональные центры действуют независимо, а их контакты с другими подразделениями ограничиваются информационными связями,
- 2) функциональные центры управления строятся на основе принципов взаимосвязанной деятельности, когда большинство решений в рамках конкретной функции управления принимаются ими самостоятельно, а решения, требующие комплексной разработки, вырабатываются совместно с другими функциональными службами предприятия.

В системе финансового менеджмента используется исключительно принцип взаимосвязанной деятельности его внутренних функциональных центров управления.

Для крупных предприятий и холдингов управление финансовой деятельностью часто осуществляется на основе концепции «центров (финансовой) ответственности». Центр ответственности — структурное подразделение, которое полностью контролирует те или иные аспекты финансовой деятельности, а его руководитель самостоятельно принимает управленческие

решения в рамках этих аспектов и несет полную ответственность за выполнение доведенных ему плановых (нормативных) финансовых показателей. Права руководителя центра ответственности паритетно корреспондируют с мерой его ответственности.

Различия функциональной направленности деятельности структурных подразделений, а также широты полномочий их руководителей позволяют выделить четыре типа центров ответственности:

1. Центр затрат — структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность только за расходование средств в соответствии с доведенным ему бюджетом. В силу функциональной направленности своей деятельности такое структурное подразделение не может самостоятельно влиять на объем доходов, а соответственно и на сумму прибыли.

2. Центр дохода — структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность только за формирование доходов в установленных объемах. В силу функциональной направленности своей деятельности такое структурное подразделение не может самостоятельно влиять на весь объем затрат по реализуемой продукции, а соответственно и на сумму прибыли.

3. Центр прибыли — структурное подразделение предприятия, полностью контролирующее как формирование доходов от реализации продукции, так и объем затрат на ее изготовление, его руководитель несет ответственность за доведенные задания по формированию прибыли.

4. Центр инвестиций — структурное подразделение предприятия, руководитель которого несет ответственность за использование выделенных ему инвестиционных ресурсов и получение необходимой прибыли от инвестиционной деятельности.

Формирование системы организационного обеспечения на основе центров ответственности предусматривает следующий алгоритм:

- 1) исследование влияния отдельных подразделений на формирование и использование финансовых ресурсов;
- 2) определение основных типов центров ответственности;

3) формирование системы прав, обязанностей и ответственности руководителей центров ответственности;

4) разработка и доведение центрам ответственности плановых (нормативных) финансовых заданий в форме текущих или капитальных бюджетов;

5) обеспечение контроля установленных заданий путем, анализа соответствующей информации и установления причин отклонений.

Построение системы организационного обеспечения управления финансами путем создания центров ответственности разных типов зависит от объема деятельности предприятия, многофункциональности этой деятельности, численности персонала, структуры производства и др. Поэтому определение численности и состава центров ответственности требует индивидуального исследования для каждой предприятия. Сформированные центры ответственности должны быть укомплектованы квалифицированными менеджерами, способными не только обеспечивать выполнение установленных заданий, но и разрабатывать предложения вышестоящим органам управления по повышению эффективности использования финансовых ресурсов.

### **Задания к главе 10**

1. Что такое корпорация?
2. Что подразумевается под агентскими отношениями?
3. Каковы основные характеристики корпоративной формы бизнеса?
5. В чем сущность корпоративного управления?
6. Каковы основные принципы корпоративного управления?

### ***Темы докладов и рефератов***

1. Основные принципы корпоративного управления.
2. Роль акционерного капитала в стратегии развития экономики страны.

# Глава 11. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ КОРПОРАЦИИ

## 11.1 Раскрытие информации о деятельности корпорации

Одним из механизмов сглаживания агентских конфликтов является раскрытие информации о деятельности компании. Раскрытие корпоративной информации регулируется законодательством. Цель норм о раскрытии информации — предоставление сведений, касающихся положения и деятельности акционерного общества, всем заинтересованным лицам, включая акционеров, кредиторов, реальных или потенциальных контрагентов.

К основным формам раскрытия информации относятся:

- проспект эмиссии ценных бумаг;
- ежеквартальный отчет эмитента;
- сведения о существенных фактах;
- сообщение о проведении общего собрания акционеров;
- годовой отчет;
- различного рода уведомления (об уменьшении уставного капитала, о признании выпуска ценных бумаг несостоявшимся и пр.).

Финансовая информация представляет собой информацию о предприятии, которая может быть представлена в цифровом выражении. Финансовая информация необходима для полного и всестороннего анализа состояния активов и пассивов предприятия.

Корпоративная информация — общедоступная информация о деятельности общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними.

Корпоративная и финансовая информация связаны между собой и представляют собой отчетность корпорации.

Корпоративная отчетность — это комплекс отчетов, целью которых является достоверное и полное формирование информации об экономическом

потенциале корпорации, стратегии развития и существенных рисках, способствующих минимизации конфликта интересов у различных агентских групп.

В состав корпоративной отчетности входят:

1. Бухгалтерская отчетность (баланс, отчеты о финансовых результатах, об изменении капитала, о движении денежных средств)

2. Приложения к балансу

3. Пояснительная записка, в которой раскрываются:

- учетная политика и ее изменения;
- макро и микроэкономическая среда корпорации;
- диверсификация бизнеса;
- производство и продажа продукции, работ, услуг;
- качество выпускаемой продукции, работ, услуг;
- динамика активов;
- динамика обязательств;
- капитал и резервы;
- информация о структуре акционерного капитала;
- доходы и расходы по обычным видам деятельности;
- анализ показателей EBIT и EBITDA;
- транзакционные издержки;
- события после отчетной даты;
- условные факты хозяйственной деятельности;
- информация о связанных сторонах;
- информация по сегментам;
- информация о государственной помощи;
- информация по прекращаемой деятельности;
- расходы на НИОКР;
- информация об участии в совместной деятельности;
- перечень дочерних и зависимых обществ;
- риски корпорации;
- кадровый потенциал и социальная политика;

- информация о вознаграждениях персонала и Совета директоров;
- методы и структура корпоративного управления;
- стратегия корпорации и результаты принятых ранее решений;
- методы управления стоимостью компании, информация об изменении капитализации (курсовой стоимости акций);
- оценка стоимости корпорации на основе дисконтированных денежных потоков (DCF) и экономической добавленной стоимости (EVA).

#### 4. Аудиторское заключение.

К информации, которую законодательство рекомендует публиковать, относятся: положение о дивидендной политике; положение об информационной политике; положение о корпоративном секретаре (обеспечение доступа к информации, которую общество обязано предоставлять акционерам).

Раскрытие информации о компании на российском рынке осуществляется следующими способами:

- публикацией в публичном печатном издании и в сети Интернет;
- обеспечением доступа любого заинтересованного лица к данной информации в заранее оговоренном месте;
- предоставлением копий раскрываемой информации по письменному требованию за плату, не превышающую расходов на изготовление копий.

Общество обязано обеспечить акционерам доступ к таким документам, как устав общества, изменения и дополнения к нему, свидетельство о государственной регистрации, положения о филиале и представительстве, проспект эмиссии акций, протоколы общих собраний акционеров, заседаний совета директоров, списки аффилированных лиц, заключения ревизионной комиссии, аудитора и др. (п. 1 ст. 89 Закона «Об акционерных обществах»); за исключением документов бухгалтерского учета и протоколов заседаний коллегиального исполнительного органа акционерного общества, право доступа к которым имеют акционеры, обладающие в совокупности не менее 25% голосующих акций общества.

## **11.2 Гармонизация финансовой отчетности**

Финансовая отчетность корпораций формируется на основе данных бухгалтерского учета в соответствии с российскими и международными стандартами. Российские стандарты бухгалтерского учёта (РСБУ) — совокупность норм федерального законодательства, регулирующих правила бухгалтерского учёта. Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) — это совокупность общепринятых правил квалификации, признания, оценки и раскрытия хозяйственных операций и финансовых показателей для составления финансовой отчетности хозяйствующими субъектами большинства стран мира.

Идея гармонизации различных систем бухгалтерского учета реализуется в рамках Европейского сообщества (ЕС). Суть ее заключается в том, что в каждой стране могут существовать своя модель организации учета и система стандартов, ее регулирующих. Главное, чтобы эти стандарты не противоречили аналогичным стандартам в странах-членах сообщества, т.е. находились в «гармонии» друг с другом. Способы гармонизации финансовой отчетности могут быть существенными и формальными.

Под существенными способами гармонизации финансовой отчетности понимают сближение внутренних и международных стандартов учета (принципов, понятий, методов, процедур учета и отчетности) и на этой основе составление гармонизированной финансовой отчетности.

Под формальным способом гармонизации финансовой отчетности понимают механистические приемы перевода финансовой отчетности компаний отдельно взятой страны в условия функционирования принципов и стандартов учета другой страны. Формальные способы гармонизации отчетности получили свое развитие в следующих видах:

— трансформации отчетности с помощью коэффициентов пересчета, учитывающих особенности оценки активов, своеобразие методологии учета и т.д.;

— трансформации отчетности на основе дополнительных расчетов;  
— составление финансовой отчетности по методологии другой страны на основе первичных документов, заполненных согласно международным требованиям.

Учитывая, что международные стандарты отчетности во многих аспектах позволяют раскрыть финансовое положение корпораций лучше, чем отчетность, составленная по РСБУ, корпорациям рекомендуется составлять финансовую отчетность по МСФО.

### **Задания к главе 11**

1. Что включается в годовую отчетность корпорации?
2. Какую информацию обязана раскрывать корпорация?
3. Что представляет из себя гармонизация финансовой отчетности?

## **Глава 12 УПРАВЛЕНИЕ АКЦИОНЕРНЫМ КАПИТАЛОМ КОРПОРАЦИИ**

### **12.1 Политика управления акционерным (собственным) капиталом**

Акционерный (собственный) капитал корпораций формируется из внутренних и внешних источников. Внутренним источником является прибыль. К внешним относятся:

- привлечение дополнительного акционерного капитала;
- для отдельных предприятий (как правило, государственных) — безвозмездная финансовая помощь.

Уменьшение собственного капитала может происходить в результате выплаты дивидендов, обратного выкупа акций или в результате убытков.

Анализ формирования собственных финансовых ресурсов включает:

- изучение объема собственного капитала, соответствия темпов его прироста темпам прироста объема продаж, удельного веса собственных ресурсов в общем объеме капитала;
- оценку достаточности на основе коэффициента самофинансирования развития ( $K_{CF}$ ):

$$K_{CF} = \frac{CFP}{\Delta A},$$

где СФР - планируемый объем формирования собственных финансовых ресурсов;  $\Delta A$  - планируемый прирост активов предприятия.

- изучение источников формирования собственного капитала, соотношения внешних и внутренних источников;
- изучение стоимости привлечения собственного капитала.

Политика управления акционерным капиталом включает:

1. Определение потребности в дополнительном собственном капитале (за счет внутренних и внешних источников), исходя из общей потребности в капитале и целевой структуры капитала;
2. Определение возможностей и механизма уменьшения акционерного капитала за счет выплаты дивидендов и обратного выкупа акций.
3. Определение структуры привлечения собственных финансовых ресурсов путем разработки дивидендной и эмиссионной политики.

Потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов во многом определяется целевой структурой капитала. Критериями для определения целевой структуры капитала могут являться:

- обеспечение контроля над фирмой со стороны нынешних акционеров;
- минимизация совокупной стоимости привлечения финансовых ресурсов из различных источников;
- максимизация финансовой рентабельности;
- максимизация чистой прибыли на акцию.

## 12.2 Оценка стоимости собственного капитала

Оценка стоимости собственного капитала имеет ряд особенностей:

а) необходимость корректировки балансовой суммы собственного капитала в процессе осуществления оценки (для учета фактора инфляции);

б) оценка стоимости вновь привлекаемого собственного капитала носит вероятностный характер, т.к. привлечение собственного капитала не содержит фиксированных обязательств (за исключением эмиссии привилегированных акций);

в) выплаты акционерам не уменьшают налогооблагаемую прибыль;

г) привлечение собственного капитала связано с более высоким уровнем риска инвесторов, что увеличивает его стоимость на размер премии за риск.

С учетом этих особенностей формируется механизм оценки отдельных элементов собственного капитала:

1. Стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчетном периоде с точки зрения формирования финансовых ресурсов предприятия может быть определена, как:

$$СК_{\text{фо}} = \frac{\text{Див} \times 100}{\overline{СК}}, \text{ где}$$

*Див* – сумма дивидендов, выплаченных собственникам в процессе распределения чистой прибыли;

$\overline{СК}$  - средняя сумма собственного капитала предприятия в отчетном периоде.

С точки зрения инвесторов стоимость собственного капитала определяется на основе концепции альтернативных издержек: стоимость собственного капитала приравнивается к доходности альтернативных инвестиций, имеющих уровень риска, аналогичный риску инвестиций в данное предприятие. В рамках данной концепции существуют различные модели оценки стоимости

собственного капитала; в качестве наиболее простой можно привести следующую:

$$C_{СК} = C_{ЗК} + ПРИ,$$

где  $C_{ЗК}$  — стоимость привлечения заемного капитала;

$ПРА$  — премия за риск инвестирования в акции.

2. Стоимость нераспределенной прибыли ( $C_{НПР}$ ) приравнивается к стоимости функционирующего собственного капитала в плановом периоде.

3. Стоимость дополнительно привлекаемого капитала рассчитывается дифференцированно по привилегированным и по обыкновенным акциям, исходя из ожидаемых дивидендных выплат по ним.

На основе оценки стоимости отдельных элементов собственного капитала и удельного веса каждого из них может быть рассчитан показатель средневзвешенной стоимости собственного капитала предприятия.

### **12.3 Дивидендная политика корпораций.**

Дивидендная политика представляет собой механизм оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой частями прибыли с целью максимизации рыночной стоимости предприятия и формирования представления о будущем поведении компании по отношению к инвесторам.

Термин "дивидендная политика" связан с распределением прибыли в корпорациях. Однако рассматриваемые в этом разделе подходы применимы не только к акционерным обществам, но и к предприятиям любой организационно-правовой формы, в этом смысле под термином "дивидендная политика" понимают механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в соответствии с его долей в уставном капитале предприятия.

Различное понимание влияния дивидендной политики на отношение инвесторов к компании и различия в целях финансового управления определили формирование различных типов дивидендной политики.

1. *Остаточная политика дивидендных выплат* предполагает, что фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворены инвестиционные потребности предприятия. Если по имеющимся инвестиционным проектам уровень внутренней ставки доходности превышает стоимость капитала, то основная часть прибыли должна быть направлена на реализацию таких проектов.

2. *Политика стабильного размера дивидендных выплат* предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода.

3. *Политика постоянного возрастания размера дивидендов* предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат.

4. *Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды* (или политика "экстра-дивиденда") по весьма распространенному мнению представляет собой наиболее взвешенный ее тип.

5. *Политика стабильного уровня дивидендов* предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли.

В практике финансового менеджмента принято выделять группы факторов, определяющих дивидендную политику.

1. Интересы владельцев.
2. Инвестиционные потребности предприятия:
  - а) стадия жизненного цикла компании;
  - б) необходимость расширения инвестиционных программ.
3. Возможности привлечения ресурсов из альтернативных источников:
  - а) достаточность собственных ресурсов;
  - б) стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала;
  - в) возможности привлечения дополнительного заемного капитала.
4. Объективные ограничения:
  - а) уровень налогообложения дивидендов и имущества предприятий;
  - в) уровень финансового левериджа;
  - г) рентабельность собственного капитала.

## 5. Прочие факторы:

- а) конъюнктура товарного рынка;
- б) уровень дивидендных выплат конкурентами;
- в) неотложность платежей по ранее полученным кредитам;
- г) возможность утраты контроля над компанией.

Оценка этих факторов позволяет определить выбор того или иного типа дивидендной политики на ближайший перспективный период.

## **12.4 Эмиссионная политика**

Первичная эмиссия акций является одной из основных процедур, которая производится при организации акционерного общества, в её результате ценные бумаги должны быть распределены между участниками акционерного общества. Первичная эмиссия акций позволяет также предприятию привлечь инвестиции, которые могут быть необходимы при организации деятельности компании.

В дальнейшем предприятие путем дополнительной эмиссии акций может привлекать значительный объем собственного капитала из внешних источников, однако это является сложным и дорогостоящим процессом. Поэтому к данному источнику формирования капитала следует прибегать лишь в крайне ограниченных случаях.

Целями проведения эмиссии могут быть:

1. Привлечение капитала в компанию. Это может быть необходимо для решения следующих задач:

- а) реальное инвестирование, связанное с отраслевой (подотраслевой) и региональной диверсификацией производственной деятельности;
- б) необходимость существенного улучшения структуры капитала;
- в) намечаемое поглощение других компаний;
- г) иные задачи, например, упрощение доступа к заемным средствам, так как компания улучшает свою структуру капитала, а прохождение всех

формальностей в ходе эмиссии делает компанию более прозрачной для кредиторов.

2. Наличие большого количества инвесторов после проведения IPO служит в некоторой степени защитой от противоправных действий.

3. Получение объективной оценки стоимости компании за счет наличия торгуемых на рынке акций; эта оценка может использоваться как ориентир для сделок слияния и поглощения.

4. Возможность для учредителей капитализировать будущие доходы компании путем продажи в дальнейшем всех или части своих акций.

5. Повышение ликвидности капитала учредителей, например, банки охотнее выдают кредиты под залог акций публичных компаний.

Согласно действующему российскому законодательству, акции в зависимости от объема и порядка реализации прав бывают следующих видов: размещенные и объявленные, обыкновенные и привилегированные, привилегированные кумулятивные и привилегированные конвертируемые.

Эмиссия акций на российском рынке является строго регламентированной процедурой, которая должна выполняться с учетом требования законодательных актов. К компании-эмитенту предъявляются специальные требования по объемам выпуска акций в публичное обращение, отчетности, раскрытию информации и ее прозрачности.

### **12.5 Операции акционерных обществ с собственными акциями: обратный выкуп, дробление, объединение.**

Существование акционерных обществ неразрывно связано с движением их собственных акций. Общества выпускают, скупают, перепродают, аннулируют акции, увеличивают или уменьшают их номинал. В большинстве случаев это непосредственно сказывается на размере уставного капитала организации.

**Бай-бэк**, buyback (от англ. *buy back*, обратный выкуп) – выкуп эмитентом собственных акций. Операции обратного выкупа, как правило, проводятся для того, чтобы:

- избавиться от ликвидности, которую компания считает избыточной,
- изменить структуру капитала,
- получить льготы при исчислении налога на дивиденды,
- снизить риск враждебного поглощения,
- использовать акции для оплаты приобретения других компаний,
- передать выкупленные акции сотрудникам компании,
- улучшить соотношение рыночной цены акции и прибыли.

Обратный выкуп акций с последующим аннулированием позволяет избежать размытия капитала вследствие эмиссии новых ценных бумаг.

**Дробление акций (сплит)** — производится обычно процветающими компаниями, акции которых со временем сильно повышаются в цене. Многие компании стараются не допускать слишком высокой цены своих акций, поскольку это может снизить их ликвидность из-за падения спроса со стороны мелких инвесторов.

Возможна и обратная процедура (**консолидация** акций) — объединение нескольких акций в одну. Очевидно, что рыночная цена новой акции будет в то же количество раз выше прежней.

Бай-бэк и **выкуп акций по требованию акционеров**, несмотря на внешнюю схожесть, – принципиально разные процессы. Они различаются по содержанию, целям и средствам и осуществления. Если акционер в соответствии с законодательством имеет право требовать выкупа обществом принадлежащих ему акций, то оно обязано их выкупить.

## Задания к главе 12

1. Как оценивается собственный капитал компании?
2. Охарактеризуйте различные типы дивидендной политики.

## **Глава 13 ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА**

### **13.1 Оптимальная и целевая структура капитала**

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение используемых собственных и заемных средств, которое обеспечивает оптимальное сочетание риска и доходности и, следовательно, максимизирует цену акции (или рыночную оценку всего капитала). Высокий риск ведет к понижению цены акции, а высокая ожидаемая доходность повышает цену. Формирование оптимальной структуры капитала является важнейшей задачей финансового менеджмента.

Важно понимать, что оптимальная структура капитала может отличаться от целевой, под которой понимается такое соотношение собственного и заемного капитала, на которое ориентируется менеджер при принятии инвестиционных и финансовых решений. Эта структура может меняться с течением времени в ответ на изменение условий хозяйствования, но в каждый конкретный момент финансовые решения подчиняются задаче достижения этой структуры капитала.

На выбор целевой структуры влияют следующие факторы:

- оценка коммерческого риска;
- оценка налоговых условий;
- необходимость сохранения финансовой гибкости;
- стиль финансового руководства.

### **13.2 Расчет оптимальной структуры финансирования**

Одним из наиболее распространенных подходов к определению оптимальной структуры финансирования является подход, ориентированный на

максимизацию прибыли на акцию, который реализуется в методе EBIT–EPS break-even analysis.

Используемые в названии метода аббревиатуры означают:

EBIT – earnings before interests and taxes, прибыль до вычета процентов по кредитам и налога на прибыль; является близким аналогом прибыли от продаж в РСБУ, часто называют операционной прибылью. Заметим, что EBIT не зависит от структуры используемого капитала.

EPS – earnings per share, чистая прибыль, приходящаяся на одну обыкновенную акцию. Рассчитывается путем деления чистой прибыли за вычетом дивидендов, приходящихся на привилегированные акции, на количество обыкновенных акций:

$$EPS = (Earnings - Div_{pref}) / N_{cs}$$

Метод EBIT–EPS основан на оценке влияния альтернативных долгосрочных вариантов финансирования на значение прибыли на акцию, исходя из прогнозируемой величины EBIT. Данный метод имеет общие черты с методом максимизации рентабельности собственного капитала за счет максимизации эффекта финансового левериджа.

Результатом применения метода EBIT–EPS являются диапазоны значений показателя EBIT, при которых предпочтение следует отдать тому или иному источнику финансирования, и точка безразличия (критическая точка):

— если прогнозируемая операционная прибыль превышает критическую точку, высокое значение финансового левериджа обеспечит более высокий уровень прибыли на акцию (EPS);

— если EBIT ниже критической точки, более высокое значение EPS будет обеспечено при меньшем использовании заемного капитала;

— если EBIT прогнозируется на уровне точки безразличия, то EPS будет одинаковой для альтернативных структур финансирования.

При сравнении трех вариантов финансирования (эмиссия простых акций, долговое финансирование, эмиссия привилегированных акций) необходимо проводить их попарное сравнение.

Значение EPS для каждого варианта финансирования рассчитывается по формуле

$$EPS_j = \frac{(EBIT^* - I_j)(1 - t) - Div_{pref j}}{N_{CS j}}$$

где  $EBIT^*$  - значение EBIT, соответствующее точке безразличия,  $I$  - сумма процентов по кредиту,  $t$  - ставка налога на прибыль,  $Div_{pref}$  - ежегодно выплачиваемые проценты по привилегированным акциям,  $N_{CS}$  - количество находящихся в обращении обыкновенных акций (number of common shares),  $j$  - номер варианта финансирования.

Расчет точки безразличия осуществляется из уравнения  $EPS_1 = EPS_2$ , т.е. для её определения необходимо решить уравнение:

$$\frac{(EBIT^* - I_1)(1 - t) - Div_{pref 1}}{N_{CS 1}} = \frac{(EBIT^* - I_2)(1 - t) - Div_{pref 2}}{N_{CS 2}}$$

Наглядно результаты расчетов можно представить в виде графика зависимости EPS от величины операционной прибыли для различных вариантов финансирования. Для его построения следует рассчитать точки безразличия и значения EBIT при  $EPS_j = 0$ .

Выбор структуры финансирования на основе сравнения прогноза по операционной прибыли с точкой безразличия игнорирует проблемы риска, возникающего в результате долгового финансирования. Долговой вариант финансирования выбирается в случае, когда прогнозное значение EBIT выше точки безразличия ( $EBIT^*$ ). Прогноз, как правило, отражает наиболее вероятное значение EBIT, однако распределение вероятностей для разных предприятий может быть различным. Если кривая распределения вероятностей (т.е. возможных значений EBIT) имеет четко выраженный пик, прогноз можно считать достаточно достоверным и ориентироваться на него при выборе структуры капитала. Если кривая имеет пологий вид, то весьма вероятно си-

туация, когда фактическое значение EBIT окажется ниже прогнозного и ниже точки безразличия, и в этом случае выбор долговой структуры финансирования окажется нерациональным; таким образом, пологая кривая распределения вероятностей несет в себе риски для долгового финансирования.

### **Задания к главе 13**

1. В чем заключаются отличия целевой и оптимальной структуры финансирования?
2. Каким образом определить точку безразличия для альтернативных вариантов финансирования, исходя из задачи максимизации EPS?

## **Глава 14. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И БЮДЖЕТИРОВАНИЕ**

### **14.1 Содержание и задачи финансового планирования**

Финансовое планирование — это процесс разработки системы финансовых планов и нормативных показателей для обеспечения предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности его финансовой деятельности. Задачами финансового планирования являются:

- 1) обеспечение соответствия финансовых ресурсов потребностям производственной и инвестиционной деятельности предприятия;
- 2) определение путей эффективного вложения капитала;
- 3) выявление внутренних резервов увеличения прибыли;
- 4) рационализация финансовых отношений с контрагентами;
- 5) контроль над финансовым состоянием, платежеспособностью и кредитоспособностью предприятия.

Виды разрабатываемых финансовых планов и субъекты планирования определяются в каждой организации самостоятельно. К основным видам финансовых планов обычно относятся баланс доходов и расходов и сводный бюджет. Разработка финансовых планов коммерческих организаций обычно осуществляется на основе бизнес-плана.

Баланс доходов и расходов содержит информацию о составе и объеме финансовых ресурсов коммерческой организации и направлениях их использования на плановый период; составляется на календарный год с поквартальной или ежемесячной разбивкой показателей.

В балансе доходов и расходов выделяют, как правило, следующие разделы: доходы и поступления, расходы и платежи в бюджет и государственные внебюджетные фонды. При этом финансовый план должен быть сбалансирован. С целью проследить взаимосвязь отдельных видов доходов и расходов к балансу доходов и расходов составляется таблица, по строкам которой детализируются виды и объемы финансовых ресурсов организации, а по графам — направления их использования.

Для организации анализа и планирования денежных потоков используется иерархическая система бюджетов, включающая бюджеты структурных подразделений, налоговый бюджет и сводный бюджет организации.

## **14.2 Финансовое прогнозирование**

Финансовое прогнозирование – это предвидение возможного финансового положения субъекта хозяйствования и его внешней и внутренней среды для обоснования показателей финансовых планов. Прогноз очерчивает области и возможности, в рамках которых могут быть поставлены реалистичные цели и задачи, выявляет проблемы, которые должны стать объектом разработки в плане. В нем рассматриваются варианты активного воздействия на объективные факторы будущего развития финансов.

Прогнозирование заключается в том, чтобы определенными методами с использованием инструментария количественных оценок обработать имеющуюся информацию о финансах, закономерностях их изменения, конкретных условиях их функционирования в данный момент и получить представление о направлениях их развития и состоянии в будущем.

Однако конкретный временной горизонт каждого прогноза определяется в зависимости от характера изучаемого объекта.

Функции финансового прогнозирования:

- научный анализ социальных, экономических и научно-технических процессов и тенденций, объективных причинно-следственных связей социально-экономических явлений, оценка сложившейся ситуации и выявление проблем хозяйственного развития;

- оценка действия будущих тенденций и предвидение новых условий и проблем, требующих своего разрешения;

- выявление возможных альтернатив развития, накопление материала для обоснованного выбора той или иной возможности развития и принятие оптимального планового решения, обеспечивающего активное воздействие на дальнейшее развитие финансов.

### **14.3 Этапы и методы финансового планирования**

Финансовое планирование включает в себя следующие этапы.

1. Анализ финансовой ситуации на основе бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах, отчета о движении денежных средств. Анализ дает возможность оценить финансовые результаты деятельности предприятия и определить проблемы, стоящие перед ним.

2. Разработка финансовой стратегии и финансовой политики по основным направлениям финансовой деятельности корпорации — на этом этапе составляются основные прогнозные документы, которые относятся к пер-

спективным финансовым планам и включаются в структуру бизнес-плана в том случае, если он разрабатывается в корпорации.

3. Составление текущих финансовых планов.

4. Корректировка, конкретизация и увязка финансового плана с производственными, коммерческими, инвестиционными, строительными и другими планами и программами корпорации.

5. Осуществление оперативного финансового планирования.

6. Выполнение финансового плана.

7. Анализ и контроль выполнения плана — определение фактических конечных финансовых результатов деятельности, сопоставление их с запланированными показателями, выявление причин и следствий отклонений от плановых показателей, разработка мер по устранению негативных явлений.

Универсальных способов планирования финансовых показателей, которые могли бы одинаково успешно применяться в различных корпорациях, не существует. Но есть методы, с использованием которых могут быть построены системы финансового планирования. К основным методам финансового планирования относят:

1. Нормативный метод. Его сущность заключается в том, что на основе заранее установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах и в их источниках. Такими нормативами являются ставки налогов, ставки тарифных взносов и сборов, нормы амортизационных отчислений, нормативы потребности в оборотных средствах и др. В финансовом планировании применяется целая система норм и нормативов, которая включает:

1) федеральные нормативы — к ним относятся ставки федеральных налогов, нормы амортизации отдельных видов основных фондов, ставки тарифных взносов на государственное социальное страхование и др.;

2) субфедеральные нормативы — ставки региональных налогов и др.;

3) местные нормативы — ставки местных налогов, тарифных взносов и сборов и др.;

4) отраслевые нормативы — нормы предельных уровней рентабельности предприятий-монополистов, предельные нормы отчислений в резервный фонд, нормы льгот по налогообложению, нормы амортизационных отчислений отдельных видов основных фондов и др.;

5) нормативы хозяйствующего субъекта.

Нормативный метод планирования является самым простым методом. Зная норматив и объёмный показатель, можно легко рассчитать плановый показатель.

2. Расчётно-аналитический метод. Сущность метода заключается в том, что на основе анализа достигнутой величины финансового показателя, принимаемого за базу, и индексов его изменения в плановом периоде рассчитывается плановая величина этого показателя. Данный метод планирования широко применяется в тех случаях, когда отсутствуют технико-экономические нормативы, а взаимосвязь между показателями может быть установлена косвенно, на основе анализа их динамики и связей.

3. Балансовый метод заключается в том, что путём построения балансов достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них. Балансовый метод применяется, прежде всего, при планировании распределения прибыли и других финансовых ресурсов, планировании потребности поступлений средств в финансовые фонды.

При прогнозировании баланса рассчитываются, в первую очередь, ожидаемые значения его активных статей. Что касается пассивных статей, то работа с ними завершается с помощью метода балансовой увязки показателей и выявляется потребность во внешних источниках финансирования.

При реализации балансового метода планирование финансовой деятельности предприятия осуществляется и от возможности производить товары или услуги, и от потребностей рынка в них. В процесс управления предприятием явно включается маркетинг. Таким образом, этот метод позволяет интегрировать взаимоотношения потребитель — корпорация с внутренними бизнес-процессами в корпорации.

4. Метод оптимизации плановых решений заключается в разработке нескольких вариантов плановых расчётов с тем, чтобы выбрать из них наиболее оптимальный. Собственно прогнозирование осуществляется в ходе имитационного моделирования, когда при расчетах варьируют темпами изменения базового показателя и независимых факторов, а его результатом является построение нескольких вариантов прогнозной отчетности.

При этом могут применяться разные критерии выбора: минимум приведённых затрат, максимум приведённой прибыли, минимум вложения капитала при наибольшей эффективности результата, минимум текущих затрат, минимум времени на оборот капитала, минимум финансового риска и др.

5. Экономико-математическое моделирование. Финансовое планирование требует широкого использования экономико-математического моделирования наряду с ранее применявшимися методами планирования финансовых показателей. Оно позволяет найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, их определяющими. Модель может строиться по функциональной или корреляционной связи. Функциональная связь выражается уравнением вида:

$$Y = f(x),$$

где  $Y$  — показатель;  $x$  — факторы.

Корреляционная связь — это вероятностная зависимость, которая проявляется лишь в общем, и только при большом количестве наблюдений. Корреляционная связь показывается уравнениями регрессии различного вида. При расчёте моделей планирования первостепенное значение имеет определение периода исследования. Период исследования должен браться таким, чтобы исходные данные были бы однородны. При этом следует иметь в виду, что слишком малый период обследования не даёт возможности выявить общие закономерности. С другой стороны, любые экономические закономерности непостоянны и могут изменяться в течение длительного времени.

Экономико-математическое моделирование позволяет перейти в планировании от средних величин к поиску оптимальных решений.

## **14.4 Бюджетирование в корпорации**

Бюджетирование — это процесс подготовки, организации и контроля бюджетов с целью разработки и принятия оптимальных управленческих решений.

Бюджет представляет собой финансовый план в корпорации, отражающий в количественном выражении стратегические и тактические цели ее деятельности и мероприятия по их достижению.

Финансовое планирование на основе составления системы бюджетов нацелено на:

- повышение управляемости и быстрой адаптации организации к изменениям на товарных и финансовых рынках;
- обеспечение оперативного получения информации и корректировки стратегии и тактики управления финансами коммерческой организации;
- расширение возможности накоплений для модернизации производства, повышение инвестиционной привлекательности организации.

Наиболее важными требованиями к бюджетам являются следующие: соответствие целям и задачам финансовой стратегии корпорации, целостность, системность, доступность, сопоставимость, корректность, согласованность, оперативность и функциональность.

В качестве основных принципов бюджетного планирования можно привести следующие:

- унификация всех бюджетных форм, бюджетных периодов и процедур разработки для компании и всех структурных подразделений независимо от специфики их хозяйственной деятельности;
- совместимость бюджетных форм, форматов с установленными формами государственной отчетности;
- совместимость вспомогательных бюджетных документов с основными бюджетными формами;
- обеспечение возможности составления сводного бюджета;

- стабильность, неизменность процедур бюджетирования и установленных целевых нормативов на протяжении всего бюджетного периода;
- разделение накладных расходов на затраты структурных подразделений и компаний в целом по формуле, единой для всех подразделений;
- непрерывность процедуры составления бюджетов, что предусматривает регулярный пересмотр и корректировку ранее сделанных прогнозов на новый период, не ожидая завершения действующего;
- заблаговременная формулировка финансовых целей всех подразделений в виде заданий определенных норм рентабельности;
- учет доходов и расходов, поступлений и списаний денежных средств в сопоставимых по времени единицах учета;
- детальный учет наиболее важных статей расходов, чья доля в чистых продажах достаточно велика.

Система бюджетирования предполагает многовариантный анализ финансовых последствий реализации намеченных планов, предусматривает анализ различных сценариев изменения финансового состояния в корпорации, оценки финансовой устойчивости в изменяющихся условиях внешней хозяйственной среды.

Бюджетирование выполняет три основные функции:

1. Функция планирования. Исходя из стратегических целей в корпорации, бюджеты решают задачи распределения финансовых ресурсов, находящихся в распоряжении корпорации. Разработка бюджетов придает количественную определенность поставленным целям корпорации, затраты и результаты приобретают денежное выражение.

2. Функция учета. Роль бюджетирования в управленческом учете состоит в том, чтобы отражать движение денежных средств, финансовых ресурсов, счетов и активов корпорации в максимально удобной для принятия управленческих решений форме.

3. Функция контроля. Бюджет представляет собой набор показателей или критериев, которые должны использоваться при контроле деятельности в

корпорации. Бюджетное планирование позволяет выявить отклонения деятельности от того, что предполагалось бюджетом, и скорректировать действия на любом этапе исполнения.

#### Классификация бюджетов и методы их разработки

##### 1. По формам можно выделить следующие группы бюджетов:

- финансовые (основные, главные) бюджеты: бюджеты доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, прогнозный баланс;
- операционные бюджеты: бюджет продаж, бюджет производства, бюджет затрат на основные материалы, бюджет затрат труда, бюджет накладных расходов производства, бюджет коммерческих, бюджет управленческих расходов и др.;
- вспомогательные бюджеты: инвестиционный бюджет, кредитный план и др.

##### 2. По сферам деятельности в корпорации:

- бюджет по операционной деятельности, детализирует в рамках соответствующего временного периода содержание показателей, отражаемых в текущем плане доходов и расходов по операционной деятельности;
- бюджет по инвестиционной деятельности, направлен на соответствующую детализацию показателей текущего плана доходов и расходов по этой деятельности;
- бюджет по финансовой деятельности, призван соответствующим образом детализировать показатели текущего плана поступления и расходования денежных средств.

##### 3. По видам затрат:

- бюджет текущих затрат, состоит из двух разделов: текущих расходов, представляющих собой издержки производства (обращения) по рассматриваемому виду операционной деятельности, и доходов от текущей хозяйственной деятельности, сформированных в основном за счет реализации продукции (товаров, услуг);
- бюджет капитальных затрат, представляет собой форму доведения до

конкретных исполнителей результатов текущего плана капитальных вложений, разрабатываемого на основе осуществления нового строительства, реконструкции и модернизации основных фондов, приобретения новых видов оборудования и нематериальных активов и т. д.

4. По широте номенклатуры затрат:

- функциональный бюджет, разрабатывается по одной (или двум) статьям затрат (например, бюджет оплаты труда персонала);
- комплексный бюджет, разрабатывается по широкой номенклатуре затрат (например, бюджет производственного участка, бюджет административно-управленческих расходов и т. п.).

5. По методам разработки:

- фиксированный бюджет (статичный), должен оставаться без изменений независимо от объемов выпуска и другого достигнутого уровня деятельности. То есть это бюджет, основанный только на одном уровне активности (для одного объема производства или продаж). Он подходит для предприятий, уровень производства (реализации) которых предсказуем и достаточно стабилен или, наоборот, у которых изменение уровня деятельности в производстве не внесет изменений в затраты или годовой доход. Фиксированный бюджет относительно прост при составлении и не нуждается в пересмотре при изменениях уровня деятельности. Тем не менее, даже при составлении бюджета такого типа должна быть возможность при необходимости внести, по крайней мере, незначительные корректировки;

- гибкий бюджет, является скорее динамическим, чем статическим. Разрабатывается с учетом возможности изменений, которые будут внесены в него при колебаниях выпуска, реализации и других параметров деятельности, влияющих на уровень доходов и расходов предприятия. В случае гибкого бюджета характер изменения затрат по каждому пункту учитывается путем пересмотра заложенных в бюджет допущений в свете фактически достигнутого уровня деятельности. Гибкий бюджет – эффективное средство для сравнения фактических затрат с предписанными для выбранного уровня активно-

сти.

6. По длительности планового периода:

- ежедневный;
- недельный;
- месячный;
- квартальный;
- годовой.

7. По периоду составления:

- оперативный бюджет, прямо связанный с достижением целей в корпорации, например план производства, материально-технического снабжения;

- текущий бюджет, краткосрочный бюджет, направленный на планирование текущих целей в корпорации;

- перспективный бюджет, бюджет генерального развития бизнеса и долгосрочной структуры в корпорации.

8. По непрерывности планирования:

- самостоятельный бюджет, изолированный, не зависящий от других бюджетов;

- непрерывный (скользящий) бюджет, по мере того как заканчивается месяц или квартал, к бюджету добавляется новый.

9. По степени детализации (содержания) информации:

- укрупненный бюджет, бюджет, в котором основные статьи доходов и расходов указываются в обобщенном виде;

- детализированный бюджет, бюджет, в котором все статьи доходов и расходов расписываются полностью по всем составляющим.

10. По базису разработки:

1) метод прироста — в основу бюджета на предстоящий период закладываются данные о достигнутых ранее уровнях дохода и затрат, скорректированные с учетом ожидаемых изменений цен, объема или характера принимаемой деятельности. Таким образом, бюджеты подготавливаются на

базе прироста затрат и доходов от достигнутого уровня деятельности. Недостаток этого метода в том, что неэффективные решения, «заложенные» на достигнутом уровне, переходят в бюджеты будущих периодов.

2) метод нулевого базиса — каждый из видов деятельности, осуществляемый в рамках центра финансовой ответственности, должен доказать свое право на дальнейшее существование путем обоснования будущей экономической эффективности выделяемых средств. В результате руководство получает информацию, позволяющую лучше определить приоритеты.

При сопоставлении данных методов выявляются как их недостатки, так и преимущества. Составление бюджета по методу прироста имеет то преимущество, что он оказывается относительно простым. С другой стороны, составление бюджета на основе нулевого базиса, хотя и более обоснованно, практически трудно осуществимо. Если применять его ко всем разрабатываемым бюджетам, то процесс потребует больших затрат времени.

Выбор того или иного метода разработки, видов и форм бюджетов определяется исходя из специфики деятельности, объемов производства и реализации, целей и задач деятельности в корпорации и т. д.

Сводный бюджет коммерческой организации формируется на основе принципа декомпозиции: каждый бюджет более низкого уровня является детализацией бюджета более высокого уровня, т.е. бюджеты структурных подразделений и налоговый бюджет конкретизируют сводный бюджет.

Бюджеты структурных подразделений формируются на основе следующих функциональных бюджетов: бюджета фонда оплаты труда; бюджета материальных затрат; бюджета потребления энергии; бюджета амортизации; бюджета прочих расходов; бюджета погашения кредитов.

Налоговый бюджет включает в себя все налоги и обязательные платежи в федеральный бюджет и бюджеты других уровней, а также в государственные внебюджетные фонды. Этот бюджет планируется только в целом по организации и для юридически обособленных подразделений.

Этапы формирования годового бюджета включают:

- 1) формирование прогнозов;
- 2) определение целей и задач компании на год в рамках стратегии предприятия;
- 3) определение целевых значений ключевых показателей деятельности;
- 4) подготовка планов мероприятий и бюджетов на уровне подразделений;
- 5) консолидация сводного бюджета компании;
- 6) рассмотрение и утверждение бюджета бюджетным комитетом;
- 7) доведение заданий до исполнителей;
- 8) контроль исполнения бюджета.

Важно отметить, что бюджетирование неэффективно в компаниях, если:

- 1) все стратегические и оперативные решения принимает первое лицо компании, отсутствует реальное делегирование полномочий;
- 2) руководитель не участвует в процедурах бюджетирования и не считает их своим инструментом планирования и контроля;
- 3) у компании отсутствуют формализованные цели развития.

### **Задания к главе 14**

1. Дайте определение финансового планирования.
2. Перечислите и раскройте основные задачи финансового планирования.
3. Дайте определение финансового прогнозирования.
4. Дайте характеристику этапов и методов финансового планирования.
5. Перечислите специфические методы финансового прогнозирования.
6. Охарактеризуйте виды финансовых планов и прогнозов.

## Рекомендуемая литература

1. Аньшин В.М., Царьков И.Н., Яковлева А.Ю. Бюджетирование в компании: Современные технологии постановки и развития: Учеб. пособие. – М.: Дело, 2009. – 240 с.
2. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента : в 2 т. / И. А. Бланк. – М. : Омега-Л, 2012.
3. Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент. – СПб.: Питер, 2010. – 464 с.
4. Вахрушина М. А. Международные стандарты фин. отчётности: учеб. пособие/ М. А. Вахрушина, Л. А. Мельникова, Н. С. Пласкова, под ред. Вахрушиной, -М: Омега-Л, 2008
5. Ковалев, В.В. Финансы организаций (предприятий): учебник/В.В.Ковалев. – М.: Проспект, 2014. -352 с.
6. Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы: учебник и практикум для академического бакалавриата: учебник для вузов/В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская. – Москва: Юрайт, 2016. -350с.
7. Масленченков Ю.С. Практика бюджетирования на предприятиях России: практическое пособие. – М.: БДЦ-пресс, 2009. – 392 с.
8. Перепечкина Е.Г. Финансы корпораций: Учеб. пособие / Под ред. Г.А. Тактарова – М.: Финансы и статистика,2008 – 288с.
9. Теплова, Т. В. Корпоративные финансы: учебник для бакалавров / Т. В. Теплова. — М. : Издательство Юрайт, 2013. — 655 с.
10. Харламова, Екатерина Евгеньевна. Корпоративное управление и корпоративные финансы [Текст] : учебное пособие / Е. Е. Харламова, И. А. Чеховская, И. А. Езангина ; М-во образования и науки Российской Федерации, Волгоградский гос. технический ун-т. - Волгоград : ВолгГТУ, 2014. – 92 с.

Электронное учебное издание

Антон Юрьевич **Жабунин**

**«УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ НА ПРЕДПРИЯТИИ»**

*Учебное пособие*

*Электронное издание сетевого распространения*

Темплан 2017 г. Поз. № 5В

Подписано к использованию 26.12.2017. Формат 60x84 1/16. .

Гарнитура Times. Усл. печ. л. 6,0.

Волгоградский государственный технический университет.

400005, г. Волгоград, пр. Ленина, 28, корп. 1.

ВПИ (филиал) ВолгГТУ.

404121, г. Волжский, ул. Энгельса, 42а.