

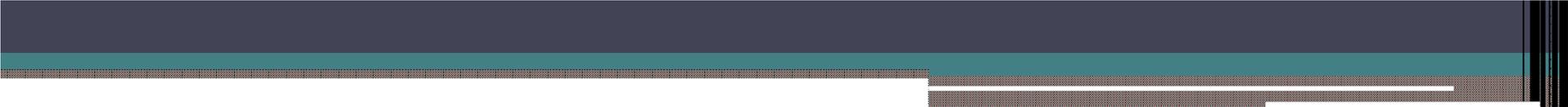
Лекции по дисциплине Корпоративные финансы

Преподаватель дэн, проф. Долматович И.А.
2012 - 2013 уч. год

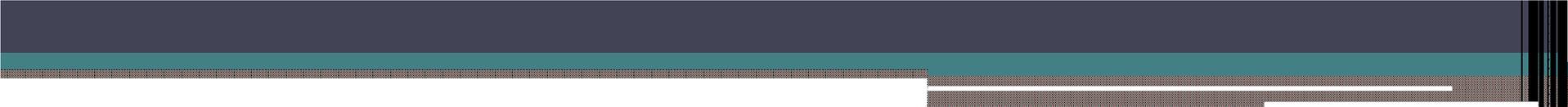


Тема 1: Корпоративные финансы: предмет и содержание

1. Предмет корпоративных финансов.
2. Цели и задачи управления корпоративными финансами .
3. Информационное обеспечение управления корпоративными финансами.
4. Базовые концепции финансового менеджмента.



1. Предмет корпоративных финансов.



В ходе управления финансами финансовый менеджер решает задачи по двум направлениям:

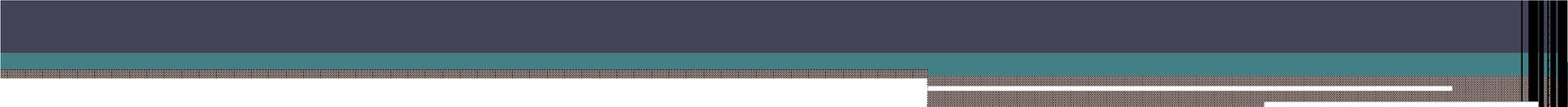
- 1) Поиск финансовых ресурсов и формирование структуры капитала;
- 2) Распределение ресурсов и доходов фирмы.

Выбор решений о формировании и расходовании средств предприятия обусловлен внутренними и внешними факторами.

Финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления финансами.

Финансовый менеджмент как система управления финансами состоит из 2-х подсистем:

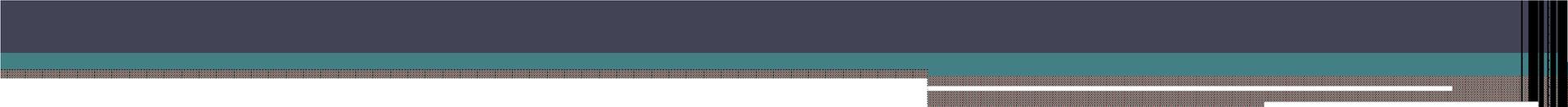
- управляемая система;
- управляющая система.



В качестве объекта управления выступают финансовые потоки в процессе движения финансовых ресурсов, кругооборота стоимости, обеспечивающие непрерывность хозяйственных процессов на предприятии.

В качестве субъекта управления в системе управления финансами выступают специальные функциональные подразделения и конкретные люди, осуществляющие процесс управления финансами – собственники и финансовая администрация предприятия.

Предметом дисциплины корпоративные финансы является система денежных отношений, возникающих в процессе хозяйственной деятельности и необходимых для формирования и использования капитала, доходов и денежных фондов .



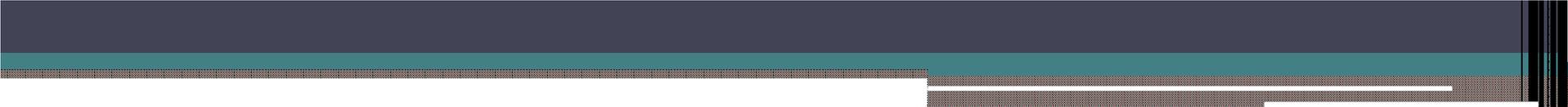
Управленческие процедуры при осуществлении функций по управлению финансами:

- Бухгалтерская процедура играет роль измерительного инструмента и предоставляет информацию для управления финансами.
- Аналитическая процедура дает информация для принятия управленческого решения и для его обоснования.
- Решающая процедура – совокупность действий по выработке управленческого решения.
- Исполняющая процедура – совокупность действий по исполнению принятых решений.
- Контрольная процедура.

2. Роль финансового менеджера в процессе управления корпоративными финансами

Финансовый менеджмент реализует себя в присущих ему функциях:

- Распределительная – обеспечивает формирование и эффективность структуры капитала предприятия;
- Организационная – обеспечивает организацию управления финансами;
- Планирование финансовое;
- Прогнозирование;
- Стимулирующая – обеспечивает необходимую мотивацию собственникам и всему коллективу к эффективному использованию ресурсов за счет материального поощрения;
- Контрольная функция.



Задачи финансового менеджера:

- Финансовое планирование;
- Управление финансовыми ресурсами;
- Управление структурой капитала;
- Инвестиционная деятельность;
- Контроль и анализ результатов.

3. Информационное обеспечение процесса управления корпоративными финансами

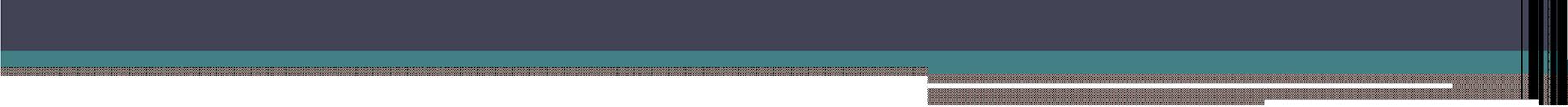
Бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках – основные источники информации для финансового менеджера.

Для определения источников получения доходов деятельность предприятия подразделяется на следующие виды:

- Основная (операционная деятельность) – производство и реализация продукции;
- Финансовая – получение и предоставление кредитов, операции с цен. бум., операции с валютой, участие в деятельности других предприятий;
- Инвестиционная – долгосрочные финансовые и капитальные вложения.

В зависимости от этого могут быть рассчитаны следующие показатели доходов и прибыли:

- Выручка от реализации продукции;
- Чистая выручка от реализации за минусом НДС и акцизов;
- Прибыль от продаж;
- Прибыль от финансовой деятельности;
- Прибыль от финансово-хозяйственной деятельности;
- Сумма прибыли от основной и от финансовой деятельности;
- Прибыль (убыток) до уплаты налога – налогооблагаемая прибыль;
- Чистая прибыль (убыток) после уплаты налога;
- Нераспределенная прибыль – прибыль за вычетом налогов и отвлеченны средств (на уплату штрафных санкций, проценты за кредит, прибыль в резервные фонды).



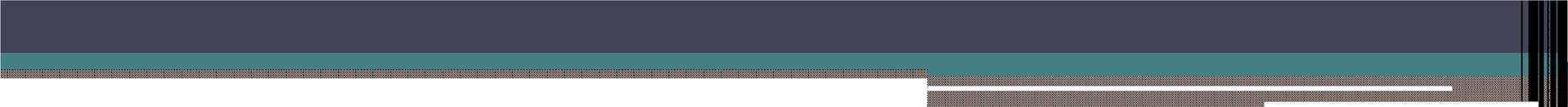
Финансовая отчетность необходима финансовому менеджеру для того, чтобы:

- Оценить текущее финансовое положение предприятия;
- Оценить структуру капитала предприятия;
- Оценить стоимость капитала предприятия;
- Оценить потоки денежных средств предприятия;
- Оценить факторы риска финансовых вложений.

4. Базовые концепции финансового менеджмента

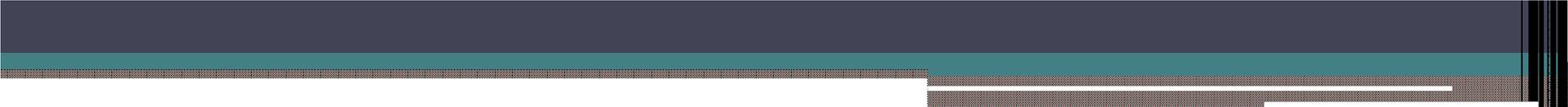
Финансовый менеджмент как система управления корпоративными финансами основывается на ряде базовых концепций:

- Концепция денежного потока;
- Временной ценности денег;
- Компромисса между риском и доходностью;
- Стоимости капитала;
- Эффективности рынка;
- Асимметричной информации;
- Агентских отношений;
- Альтернативных затрат;
- Временной неограниченности.



Концепция денежного потока устанавливает правила и закономерности, позволяющие:

- Идентифицировать денежный поток, его продолжительность и вид, т.е. выявить его связь с основной, инвестиционной или финансовой деятельностью;
- Оценить факторы, определяющие величину денежного потока;
- Выбрать коэффициент дисконтирования, позволяющий сопоставить части потока в различных моментах времени;
- Оценить риск, связанный с финансированием денежного потока.

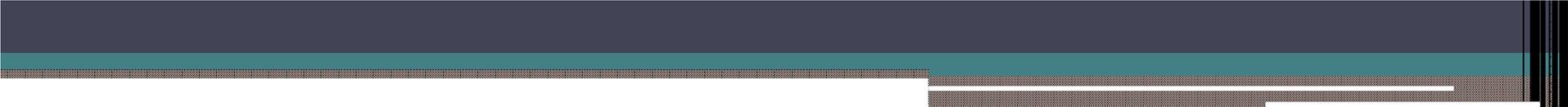


Концепция временной ценности денег основана на том, что ценность будущих поступлений не равна сегодняшним, хотя их номинальные величины могут совпадать.

Факторы, влияющие на изменение ценности денег во времени:

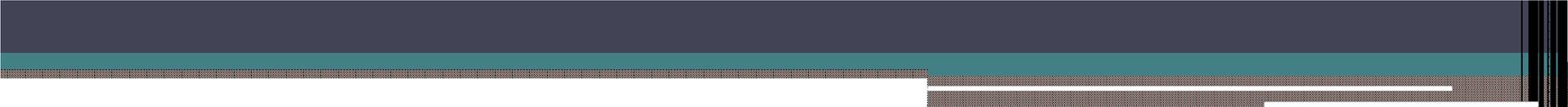
- Инфляция;
- Риск наступления неплатежей;
- Оборачиваемость.

Особенно актуально учитывать эту концепцию при выборе инвестиционных проектов.



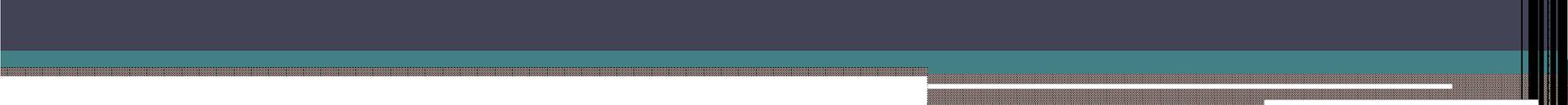
Концепция компромисса между риском и доходностью

состоит в том, что в любом бизнесе присутствует риск неполучения планируемых доходов. Причем, выявлена закономерность: чем выше планируются доходы, тем выше риск неполучения планируемого дохода. В практическом смысле это означает, что принимая решение о привлечении или размещении средств, финансовый менеджер сопоставляет риск и ожидаемую доходность и осуществляет на этой основе выбор варианта.



Концепция стоимости капитала состоит в том, что каждый источник финансирования имеет свою стоимость.

Принимая решения по использованию тех или иных источников средств, финансовый менеджер должен учитывать их стоимость. Стоимость капитала характеризует минимальный уровень дохода, необходимого для покрытия затрат по поддержанию данного источника средств и позволяющего не оказаться в убытке. Поэтому количественная оценка стоимости капитала имеет важное значение при оценке инвестиционных проектов и выборе альтернативных вариантов финансирования деятельности компании.



Концепция эффективности рынка отражает зависимость рынка капитала от информации, которой располагает участник рынка. В условиях эффективного рынка любая новая информация по мере ее поступления немедленно отражается на ценах на акции и другие ценные бумаги.

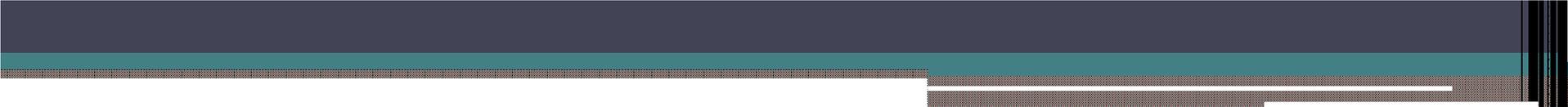
Признаки:

- Эта информация поступает на рынок случайным образом.
- Инвестор не имеет обоснованных аргументов ожидать большего, чем в среднем дохода на инвестированный капитал при заданной степени риска.
- Уровень дохода на инвестируемый капитал есть функция степени риска.
- В чистом виде эффективного реального рынка не бывает.

Концепция асимметричной информации. Смысл ее в том, что:

- отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной другим участникам;
- каждый инвестор формирует собственное суждение по финансовым вопросам, и благодаря этому осуществляются операции купли-продажи финансовых активов.

Концепция агентских отношений заключается в том, что собственники крупного бизнеса передают управление менеджерам, которые выступают в роли их агентов. Так, менеджер не несет убытков – они характерны для собственников, поэтому менеджер может принять более рискованное решение, чем собственник бизнеса. Чтобы сгладить эти противоречия, собственники вынуждены осуществлять агентские издержки.



Концепция альтернативных затрат заключается в том, что финансовый менеджер всегда принимает решение на основе выбора из нескольких альтернативных вариантов, и всегда сравниваются альтернативные затраты по этим вариантам. Альтернативные затраты являются условными и не выражаются в реальном расходовании средств.

Концепция временной неограниченности заключается в том, что коммерческие организации создаются собственниками в расчете на длительную перспективу. Эта концепция лежит в основе предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг – это дает возможность получать компании ресурсы с рынка капитала.

Тема 2: Оценка реальных инвестиций

1. Методы оценки инвестиционных проектов.
2. Анализ инвестиционных проектов в условиях инфляции и риска.

Источники:

Закон РФ 1999г. №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений».

Ковалев В.В. «Введение в финансовый менеджмент».

Сущность анализа инвестиций заключается в сопоставлении затрат ресурсов с достигнутыми результатами в %-х.

Если затраты становятся нерентабельными (недоходными), то они бесполезны чаще всего.

1. Методы оценки инвестиционных проектов

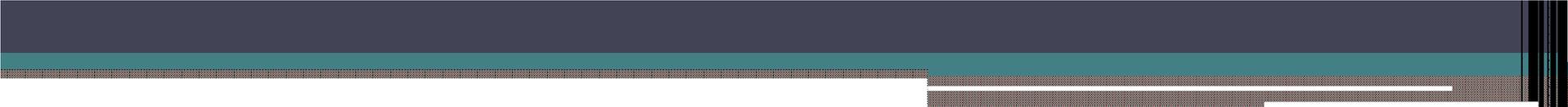
Инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, имущество или имущественные права, НМА, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности с целью получения прибыли и (или) достижения другого положительного социального эффекта.

Инвестиции бывают реальные и финансовые.

Реальные:

- Имущественные – вложение в создание, реконструкцию, техническое перевооружение ОС (фондов), вложения для пополнения материальных запасов.
- Нематериальные – вложения в подготовку кадров, вложения в НИОКР, приобретение патентов, лицензий, товарных марок.

Финансовые – приобретение ценных бумаг, приобретение драг. металлов и камней, операции с валютой, участие в других предприятиях.



При оценке инвестиций сравниваются объемы инвестиций и денежные поступления от них.

Необходимо также учитывать следующие принципы:

- Оценка возвращаемого капитала производится на основе показателя денежного потока, который формируется за счет чистой прибыли и амортизации.
- Обязательное приведение к настоящей стоимости как инвестируемого капитала (IC), так и суммы денежного потока (P).
- Выбор ставки процента (коэффициент дисконтирования) в процессе дисконтирования денежного потока.
Коэффициент дисконтирования характеризует тот процент возврата, который хочет или может иметь инвестор на вложенный капитал.

1 группа. Методы, основанные на дисконтированных оценках (динамические методы)

1. Метод расчета чистого приведенного эффекта (NPV),

основан на сопоставлении величины инвестиции и дисконтированных денежных поступлений.

$NPV = PV(\text{поступл}) - IC(\text{инвестиции})$,

P_k -денежные потоки k -го периода

r -ставка дисконтирования

K -расчетный период, лет.

$$PV = \sum_{k=1}^K \frac{P_k}{(1+r)^k}$$

Преимущества показателя NPV:

1) отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала предприятия

2) NPV различных проектов можно суммировать

Недостатки: не характеризует относительную меру роста экономического потенциала предприятия.

2. Метод расчета индекса рентабельности инвестиций (PI)

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} : \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+i)^j}$$

Если $PI > 1$, то проект стоит принять, проект прибыльный
Удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных,
имеющих примерно одинаковое значение NPV

3. Метод расчета нормы рентабельности инвестиций (IRR)

Под нормой рентабельности инвестиций понимают коэффициент дисконтирования, при котором значение NPV как функция коэффициента дисконтирования =0

$$IRR=r, NPV=f(r)=0$$

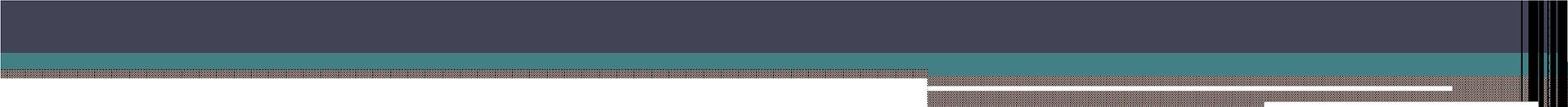
Смысл расчета IRR заключается в следующем – IRR характеризует максимально допустимый относительный уровень расходов, которые ассоциируются с данным проектом, поскольку при IRR NPV=0.

Для расчета выбираются 2 коэффициента дисконтирования: $r_1 < r_2$, на промежутке $(r_1; r_2)$ NPV=f(r) функция должна менять свой знак с минуса на плюс.

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} * (r_2 - r_1)$$

r_1 – значение коэффициента дисконтирования, при котором функция f(r) меняет свое значение с + на -.

r_2 - – значение коэффициента дисконтирования, при котором функция f(r) меняет свое значение с - на +.



Преимущества: показатель может быть выбран для ранжирования проектов по степени выгодности относительно цены капитала предприятия в целом.

Недостатки: является относительным показателем, поэтому не характеризует экономический рост потенциала предприятия, неприемлем для нестандартных проектов.

В качестве коэффициента дисконтирования могут быть использованы:

1. средняя депозитная или кредитная ставка процента
2. норма доходности инвестиций, сложившаяся на предприятии, в отрасли с учетом уровня инфляции и уровня риска.

2 группа. Методы, основанные на учетных оценках (не учитывают временную стоимость денег).

1. Метод срока окупаемости инвестиций: не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений.
 $PP = IC / \text{ДП средн.}$

Если доходы от инвестиции поступают равномерно по годам, то $PP_{\text{равн.}} = IC \text{ (единовременные затраты)} / \text{ДП}$

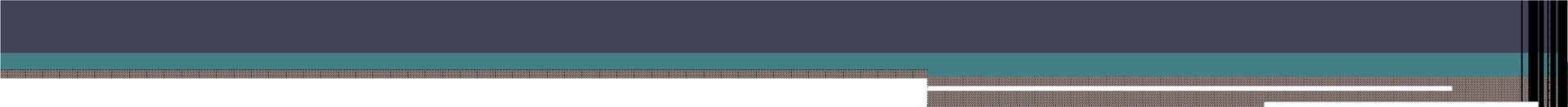
Если неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиции окупятся кумулятивным доходом.

$PP = n$, при котором $\sum P_k \geq IC$

Недостатки: не учитывает временную ценность денег, поэтому может быть использован для предварительной оценки, не учитывает влияние доходов последних периодов, не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных расходов, но различным его распределением по годам.

2. Метод расчета коэффициента эффективности инвестиции – ARR (учетная норма прибыли)

$$ARR = \frac{NP}{1/2 \times (IC - RV)}$$



Учетная норма прибыли – это отношение величины средней чистой прибыли, полученной в результате капитальных инвестиций, к средней или первичной стоимости инвестиций.

Учетная норма прибыли = Средняя чистая прибыль /
Инвестиции

Средняя чистая прибыль = Чистая прибыль / Количество лет

$ARR > R$ - приемлемый проект.

Недостатки: метод не учитывает временную ценность денег.

2. Анализ проектов в условиях инфляции

1. Методика корректировки коэффициента дисконтирования на индекс инфляции.

Пример. Предприниматель готов сделать инвестицию, исходя из 10% годовых. Допустим, что инфляция составляет 5% в год, тогда: $1,1 * 1,05 = 1,155$.

Таким образом, чтобы обеспечить желаемый доход предприниматель должен использовать не 10% прирост капитала, а учитывать величину инфляции.

Модифицированный коэффициент дисконтирования:

$$P = r + i$$

i – индекс инфляции;

r – реальный коэффициент дисконтирования.

2. Анализ инвестиционных проектов в условиях риска.

Под **инвестиционным риском** понимается вероятность возникновения потерь (снижение прибыли, доходов, потери капитала) в ситуации неопределенности условий инвестиционной деятельности.

Имитационная модель оценки риска.

Этот подход связан с корректировкой денежного потока и последующим расчетом NPV для 3-х вариантов:

- пессимистического;
- наиболее вероятного;
- оптимистического.

Коэффициенты для прогнозирования этих вариантов определяются экспертным путем.

Последовательность методики:

- По каждому проекту строят три возможных варианта развития: пессимистический, наиболее вероятный и оптимистический;
- По каждому варианту рассчитывается $NPV_{п}$, $NPV_{в}$, $NPV_{о}$;
- Для каждого проекта рассчитывается размах вариации NPV :

$$R(NPV) = NPV_{о} - NPV_{п}$$

- У кого размах вариации больше, тот проект считается более рискованным.

Тема 3: Оценка стоимости и доходности финансовых инвестиций

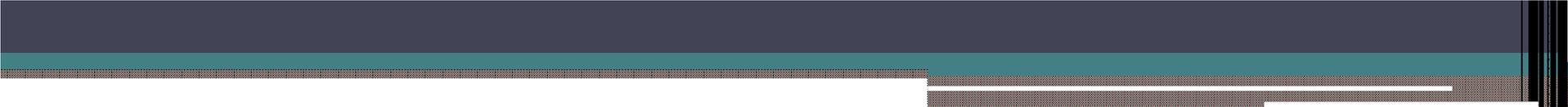
1. Формы финансовых инвестиций и особенности управления ими.
2. Методы оценки эффективности отдельных финансовых инструментов инвестирования.
3. Формирование портфеля финансовых инвестиций.

1. Формы финансовых инвестиций и особенности управления ими

Финансовые инвестиции могут использоваться для размещения временно свободного капитала, а также в процессе диверсификации операционной деятельности предприятий.

Финансовое инвестирование осуществляется предприятием в следующих основных формах:

- Вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий. Приоритетной целью является установление форм финансового влияния на предприятие для своего стабильного развития.
- Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов. Главная цель – извлечение инвестиционной прибыли.
- Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов.



Вложение в ценные бумаги – получение инвестиционной прибыли.

Поскольку на предприятии применяются разные формы инвестирования, постольку ему необходимо управлять финансовыми инвестициями.

Для этого на предприятии разрабатывается политика управления финансовыми инвестициями.

Она представляет часть инвестиционной политики предприятия, обеспечивающей выбор наиболее эффективных финансовых инструментов, вложений капитала и своевременность его реинвестирования.

Этапы формирования политики управления финансовыми инвестициями:

1-й этап. Анализ состояния финансового инвестирования в предшествующем периоде.

При этом изучаются объемы, формы и эффективность финансового инвестирования на предприятии.

В рамках этапа:

А) изучаются общие объемы инвестирования в финансовые активы, темпы изменения объема и удельного веса финансовых инвестиций в общем объеме инвестиций:

$$T_p = (\Phi И1 \setminus \Phi И0) \% \quad d = (\Phi И0 \setminus И0) \%;$$

Б) изучается состав финансовых инструментов инвестирования;

В) оценивается уровень доходности отдельных финансовых инструментов и финансовых инвестиций в целом. Уровень доходности сравнивается со средним уровнем доходности на финансовом рынке и уровнем рентабельности соб-го капитала.

2-й этап. Определение объема финансового инвестирования в предстоящем периоде.

Этот объем определяется для обычных предприятий объемом свободных финансовых ресурсов.

3-й этап. Выбор форм финансового инвестирования.

4-й этап. Оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов.

Основным показателем оценки выступает уровень доходности.

5-й этап. Формирование портфеля финансовых инвестиций.

При этом учитываются следующие факторы:

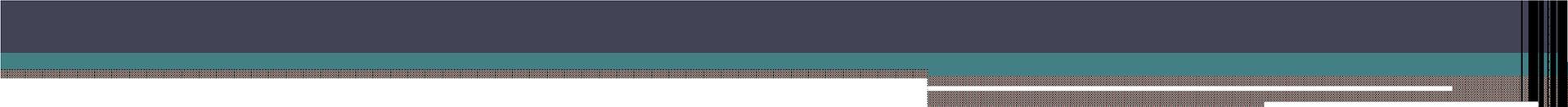
- Тип портфеля финансовых инвестиций в зависимости от приоритетных целей;
- Необходимость диверсификации финансовых инструментов портфеля;
- Необходимость обеспечения высокой ликвидности портфеля;

6-й этап. Обеспечение эффективного оперативного управления портфелем финансовых инвестиций.

2. Методы оценки эффективности отдельных финансовых инструментов инвестирования

Отличительные особенности финансового инвестирования от реального:

1. При финансовом инвестировании в сумме возвратного денежного потока отсутствует показатель амортизационных отчислений, так как финансовые инструменты в отличие от реальных инвестиций не содержат в своем составе амортизируемых активов. Основу денежного потока по финансовым инвестициям составляют суммы периодически выплачиваемых по ним процентов: на вклады в уставные фонды, по депозитам, облигациям, дивиденды по акциям.

- 
2. Поскольку финансовые активы не амортизируются, они продаются (погашаются) в конце срока их использования предприятием (или в конце обусловленного фиксированного срока их обращения) по той цене, которая сложилась на них на момент продажи на финансовом рынке, или по заранее обусловленной фиксированной цене. Следовательно, в состав возвратного денежного потока по финансовым инструментам входит стоимость их реализации по окончании срока их использования.
 3. Отличия в формировании нормы прибыли на инвестируемый капитал. По финансовым инвестициям инвестор сам выбирает ожидаемую норму прибыли с учетом уровня риска вложений в различные финансовые инструменты.

4. Поскольку ожидаемая норма инвестиционной прибыли выбирается самим инвестором, то этот показатель формирует и сумму инвестиционных затрат в финансовый инструмент, которая должна обеспечить ему ожидаемую сумму прибыли. Эта расчетная сумма инвестиционных затрат представляет собой реальную стоимость финансового инструмента инвестирования.

5. Если фактическая сумма инвестиционных затрат будет превышать его реальную стоимость, то эффективность финансового инвестирования снизится и, наоборот, если инвестиционные затраты будут ниже реальной стоимости, то эффективность вырастет: $ИЗ > С_r$ Эф↓ $ИЗ < С_r$ Эф↑

Таким образом, оценка эффективности финансового инструмента сводится к оценке реальной его стоимости, обеспечивающей получение ожидаемой нормы инвестиционной прибыли по нему.

Принципиальная модель оценки стоимости финансового инструмента:

$$C_{\text{фи}} = \sum (\text{ВДП} / (1 + \text{НП}))^n$$

$C_{\text{фи}}$ - реальная стоимость финансового инструмента инвестирования;

ВДП – ожидаемый возвратный денежный поток за период использования финансового инструмента;

НП - ожидаемая норма прибыли по финансовому инструменту – формируется инвестором самостоятельно;

n – число периодов формирования возвратных потоков.

Модели оценки стоимости облигаций построены на следующих показателях:

- номинал облигации;
- суммы процента по облигации;
- ожидаемая норма доходности по облигации, а также количество периодов выплат до срока погашения облигации.

Базисная модель оценки стоимости облигации (или облигации с периодической выплатой процентов):

$$CO \text{ об} = \sum (Po / (1 + НП)^n + (No / (1 + НП)^t)$$

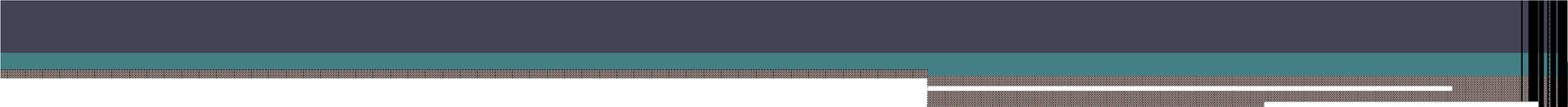
По – сумма процента, выплачиваемая в каждом периоде по облигации:

$$Po = C \text{ ном.} * r$$

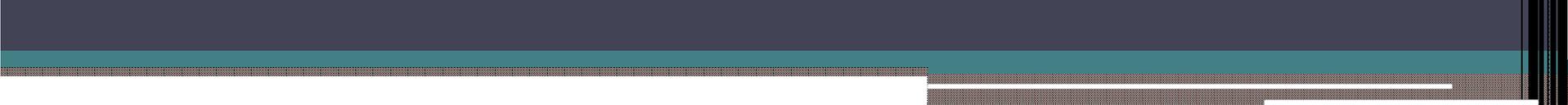
Но – номинал облигации, подлежащий погашению в конце срока ее обращения;

НП – ожидаемая норма прибыли по облигации;

n – число периодов, остающихся до срока погашения облигации.



Экономическое содержание базисной модели оценки стоимости облигации состоит в том, что ее текущая реальная стоимость равна сумме всех процентных поступлений по ней за оставшийся период ее обращения и номинала, приведенных к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли (норме доходности).



Модель оценки стоимости облигации с выплатой всей суммы процентов при ее погашении:

$$C_{оп} = N_0 + \frac{П}{(1 + НП)^n}$$

П – сумма процентов по облигации, подлежащая выплате в конце срока ее обращения.

Экономическая суть этой модели в том, что ее текущая реальная стоимость равна совокупным выплатам номинала и суммы процентов по ней, приведенным к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной норме доходности.

Модель оценки стоимости облигации, реализуемой с дисконтом без выплаты процентов:

$$\text{Сод} = \text{Но} / (1 + \text{НП})^n$$

Экономическая суть этой модели в том, что текущая реальная стоимость данной облигации представляет собой ее номинал, приведенный к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли (доходности).

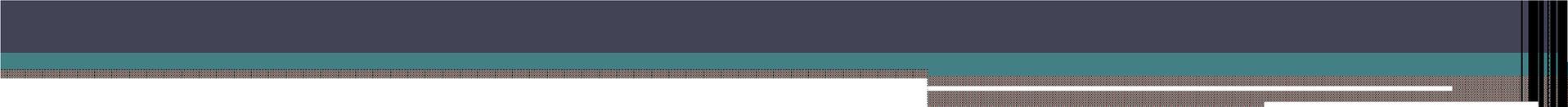
Для определения ожидаемой нормы валовой инвестиционной прибыли по облигации используется **коэффициент текущей доходности облигаций:**

$$\text{Ктдо} = \text{Но} * \text{СП} / \text{СО}$$

Но – номинал облигации

СП – ставка процентов по облигации

СО – реально текущая стоимость облигации



Модели оценки стоимости акций построена на следующих показателях:

- 1) сумма дивидендов, получаемых по акциям в конкретном периоде;
- 2) ожидаемая курсовая стоимость акции в конце периода ее реализации;
- 3) ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (норма доходности) по акции;
- 4) число периодов использования акции.

Модель оценки стоимости акции при ее использовании в течении неопределенного продолжительного периода времени.

$$C_{An} = \sum \frac{D_n}{(1 + Nn)^n}$$

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что текущая реальная стоимость данной акции представляет собой сумму предполагаемых к получению дивидендов по отдельным предстоящим периодам, приведенную к настоящей стоимости с помощью величины нормы прибыли.

Модель оценки стоимости акции, используемой в течении заранее определенного срока.

$$C_{A0} = \sum (D_{a} \backslash (1 + H_{п})^k) + K_{Ca} \backslash (1 + H_{п})^n$$

K_{Ca} – курсовая стоимость акции на момент ее погашения

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что текущая реальная стоимость данной акции равна сумме предполагаемых к получению дивидендов, приведенных к настоящей стоимости и ожидаемой курсовой стоимости акции в момент ее реализации, тоже приведенной к настоящей стоимости.

Модель оценки стоимости акций со стабильным уровнем дивидендов.

$$C_{\text{Аст}} = D_{\text{А}} / N_{\text{п}}$$

$D_{\text{А}}$ – сумма постоянного дивиденда

$N_{\text{п}}$ – норма доходности

Модель оценки стоимости акций с постоянно возрастающим уровнем дивидендов.

$$C_{\text{Апв}} = (D_{\text{п}} * (1 + T_{\text{д}})) / (N_{\text{п}} - T_{\text{д}})$$

$D_{\text{п}}$ – сумма последнего выплаченного дивиденда

$T_{\text{д}}$ – темп роста дивиденда

Модель оценки стоимости акций с изменяющимся уровнем дивидендов по периодам

$$CA_i = \frac{D_1}{(1+Np)} + \frac{D_2}{(1+Np)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+Np)^n}$$

D_1, D_2 – прогнозируемый уровень дивидендов по периодам

Таким образом, основными критериями принятия управленческих решений по финансовым инвестициям являются оценка реальной стоимости финансового инструмента в сопоставлении с ценой его текущей рыночной котировки или ожидаемая норма доходности по финансовому инструменту.

3. Формирование портфеля финансовых инвестиций

Инвестиционный портфель представляет собой целенаправленно сформированную совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой.

Главной целью формирования портфеля ценных бумаг или фондового портфеля является обеспечение требуемого уровня доходности при размещении свободных денежных средств.

Кроме главной имеются иные цели:

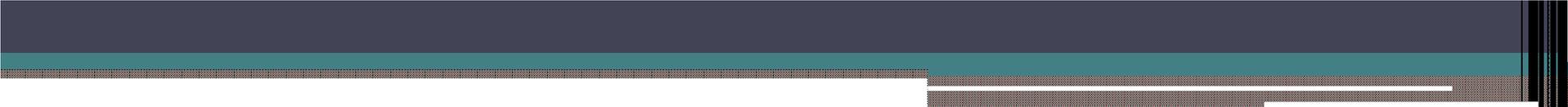
- обеспечение минимизации уровня инвестиционных рисков;
- обеспечение ликвидности инвестиционного портфеля;
- обеспечение темпов прироста капитала в перспективе.

Типы портфелей ценных бумаг.

- **по целям формирования дохода различают:**
 - 1) портфель дохода – рассчитан на формирование по критерию максимизации уровня прибыли в текущем периоде вне зависимости от темпов прироста капитала в долгосрочной перспективе ;
 - 2) портфель роста – формируется по критерию максимизации прибыли в долгосрочной перспективе вне зависимости от формирования прибыли в текущем периоде.

- **по отношению к инвестиционным рискам различают:**

- 1) агрессивный портфель – формируется по критерию максимизации текущего дохода или прироста капитала в долгосрочной перспективе вне зависимости от сопутствующих рисков, это позволяет получить максимальную прибыль на капитал без учета риска, однако, такой портфель преследуют риски потери капитала полностью или частично;
- 2) умеренный (компромиссный) портфель, при котором общий уровень портфельного риска приближен к среднерыночному, соответственно и прибыль приближается к среднерыночному уровню;
- 3) консервативный портфель формируется по критерию минимизации уровня инвестиционного риска, формируется наиболее осторожными инвесторами и практически в таком портфеле не используются инструменты, уровень риска по которым превышает среднерыночный.

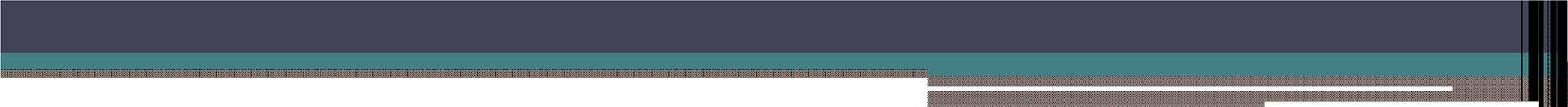


Таким образом, могут формироваться следующие типы портфелей:

- агрессивный портфель дохода (роста);
- умеренный портфель дохода (роста);
- консервативный портфель дохода (роста).

Эффективность формирования фондового портфеля основана на использовании «современной портфельной теории» (Г. Марковиц, Тобин, Шарп).

Портфельная теория представляет собой основанный на статистических методах механизм оптимизации формируемого инвестиционного портфеля по задаваемым критериям соотношения уровня его доходности и риска.



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

Этапы реализации портфельной теории:

1. оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов инвестирования;
2. формирование инвестиционных решений относительно включения в портфель индивидуальных финансовых инструментов инвестирования;
3. оптимизация портфеля по одному из двух критериев;
4. совокупная оценка сформированного портфеля по соотношению уровня доходности и риска.

Для оценки уровня риска инвестиционного портфеля используются следующие статистические показатели:

$$\text{СКО} = \sqrt{(\sum (k_i - k_b)^2 * d_i) / \sum d_i}$$

d_i – удельный вес ценной бумаги в портфеле;
 k_i – норма доходности конкретной цен. бум.;
 k_b – средняя норма доходности по портфелю.

$K_v = \text{СКО} / K_v\%$ - коэффициент вариации.

По оценкам западных специалистов для того, чтобы снизить риск портфеля, необходимо в портфель включать от 10 до 12 финансовых инструментов.

Тема 4: Управление капиталом предприятия

- 1. Экономическая сущность и классификация капитала предприятия.**
- 2. Принципы формирования капитала предприятия.**
- 3. Стоимость капитала и способы ее оценки.**

1. Экономическая сущность и классификация капитала предприятия.

Капитал предприятия характеризует общую стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов.

Экономическая сущность капитала проявляется в следующем:

- капитал предприятий является основным фактором производства;
- капитал характеризует финансовые ресурсы предприятия, приносящие доход;
- капитал является главным источником формирования благосостояния его собственников;

- капитал предприятия является главным измерителем его рыночной стоимости: величина собственного капитала предприятия является определяющим фактором привлечения заемных финансовых ресурсов, а также обеспечивает получение прибыли предприятием, также в большей степени, чем другие факторы, определяет стоимость бизнеса;
- динамика капитала является важнейшим барометром уровня эффективности его хозяйственной деятельности: наличие темпов роста собственного капитала указывает на эффективность хозяйственной деятельности предприятия.

Классификация капитала предприятия.

- **по принадлежности предприятию:**

- 1) собственный капитал;
- 2) заемный капитал.

- **по целям использования:**

- 1) производительный капитал;
- 2) ссудный капитал;
- 3) спекулятивный капитал.

- **по формам инвестирования:**

- 1) капитал в финансовой форме;
- 2) в материальной форме;
- 3) нематериальной форме.

- **по объекту инвестирования:**

- 1) основной;
- 2) оборотный.

- **по форме нахождения в процессе кругооборота:**
 - 1) в денежной форме;
 - 2) в производственной форме;
 - 3) в товарной форме.
- **по форме собственности:**
 - 1) государственный;
 - 2) частный.
- **по организационно-правовым формам деятельности предприятий:**
 - 1) акционерный;
 - 2) паевой;
 - 3) индивидуальный.
- **по характеру использования в хозяйственном процессе:**
 - 1) работающий;
 - 2) неработающий.

- **по характеру использования собственниками:**

- 1) потребляемый капитал;

- 2) накапливаемый капитал (реинвестируемый).

- **по источникам привлечения:**

- 1) национальный;

- 2) иностранный.

В процессе кругооборота капитал предприятия проходит **3 стадии**. Одновременно с изменением форм движения капитала он изменяет свою суммарную стоимость:

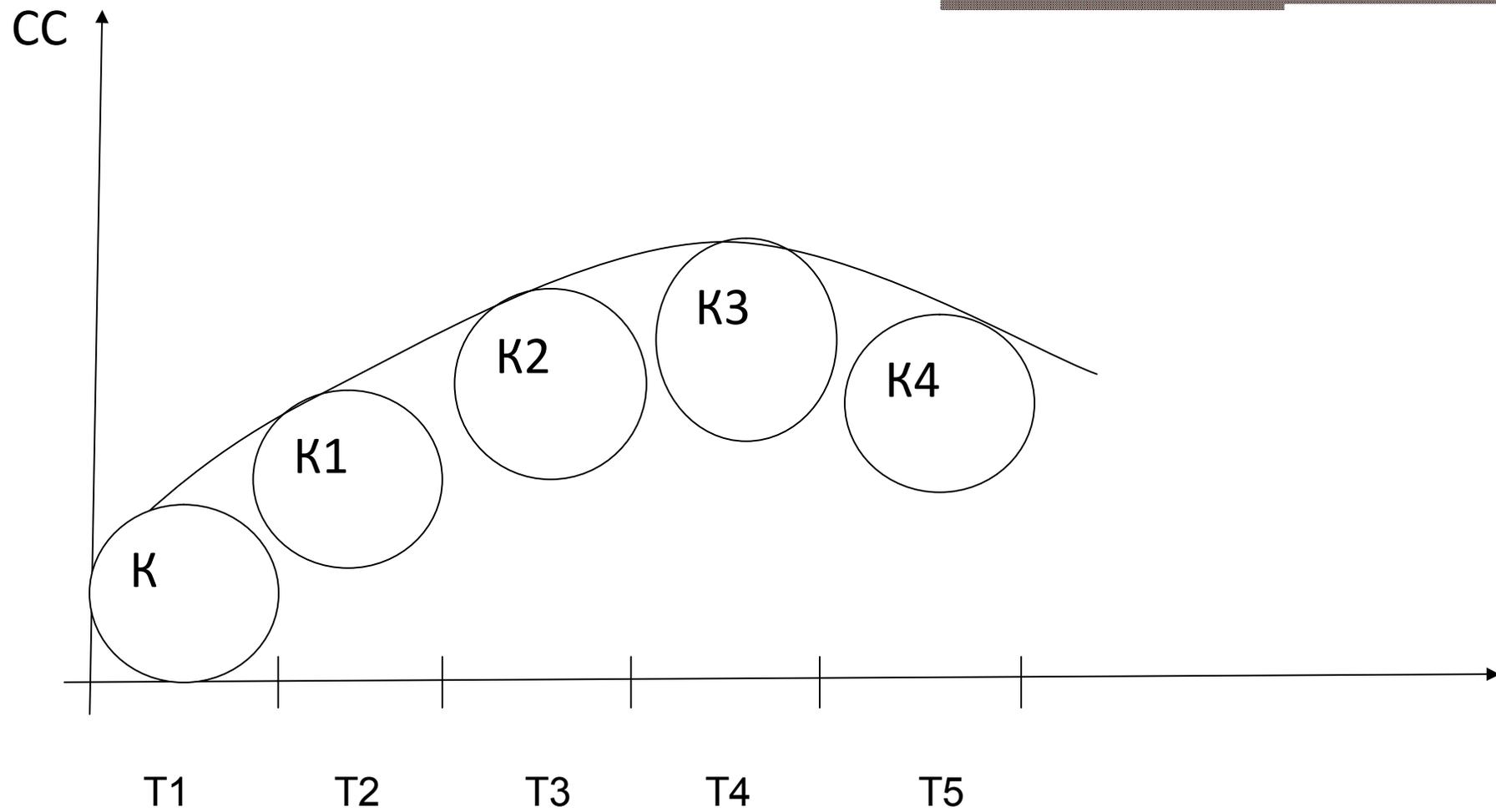
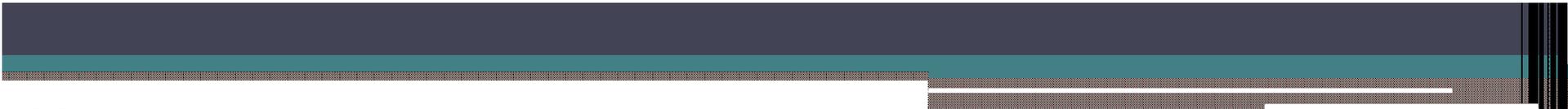
$$K_1 = K + \blacktriangle K$$

$$K_2 = K_1 + \blacktriangle K_1$$

$$K_3 = K_2 + \blacktriangle K_2$$

$$K_4 = K_3 - \blacktriangle K_3$$

Стоимость капитала может изменяться во времени.



2. Принципы формирования капитала предприятия

Основной целью формирования капитала предприятия является удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизация его структуры с позиции обеспечения эффективного его использования.

Принципы:

1. Учет перспектив развития хозяйственной деятельности фирмы.
2. Обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов предприятия: при реализации данного принципа необходимо произвести расчет потребностей в оборотных и внеоборотных активах, т.е. в сумме капитала предприятия. Для создания нового предприятия эти расходы состоят из предстартовых расходов и стартового капитала.

Предстартовые расходы имеют разовый характер и занимают незначительную долю, используются для разработки бизнес-плана.

Стартовый капитал предназначен для формирования активов предприятия. Для расчета его величины используют 2 метода: прямой и косвенный методы расчета.

Прямой метод исходит из алгоритма о том, что общая сумма активов равна общей сумме инвестируемого капитала.

Косвенный метод – аналитический, основывается на расчете показателей капиталоемкости продукции. **Уровень капиталоемкости продукции** может рассчитываться по той отрасли, в которой планируется создать новое предприятие:

$$K_p = K \setminus Q$$

K – капитал

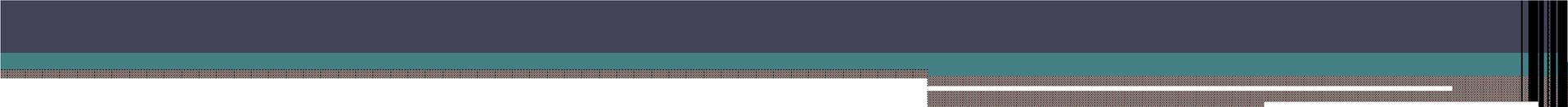
Q – объем продукции.

Тогда расчет общей потребности в капитале:

$$P_k = K_p * O_p + P_{P_k}$$

O_p – плановый объем реализации

P_{P_k} – предстартовые расходы.



3. Обеспечение оптимальности структуры капитала с позиции эффективного его использования.

Структура капитала – это соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности.

Собственный капитал и его положительные особенности:

- простота привлечения собственного капитала, поскольку решение по увеличению собственного капитала за счет внутренних источников принимаются собственниками и менеджментом предприятия;
- более высокой способностью генерирования прибыли;
- обеспечение финансовой устойчивости фирмы и ее платежеспособности в долгосрочном периоде, а также снижение риска банкротства.

Недостатки использования собственного капитала:

- ограниченность объема привлечения собственного капитала, что ведет к ограничению расширения своей деятельности;
- неиспользуемая возможность прироста рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств.

Т.о., предприятие, которое использует только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость, но ограничивает темпы своего развития, поскольку не может обеспечить формирования необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры финансового рынка и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Положительные особенности заемного капитала:

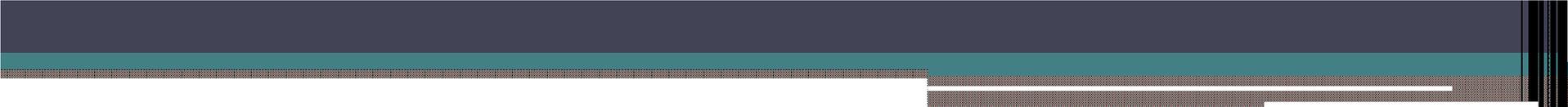
- широкие возможности привлечения при высоком кредитном рейтинге предприятия, а также при существующих институтах залога, поручительства;
- обеспечение расширения хозяйственной деятельности фирмы за счет привлечения заемных средств;
- более низкая стоимость по сравнению с собственным капиталом за счет эффекта «налогового щита» (изъятие затрат по обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль);
- способность увеличивать рентабельность собственного капитала **«эффект финансового левириджа»**.

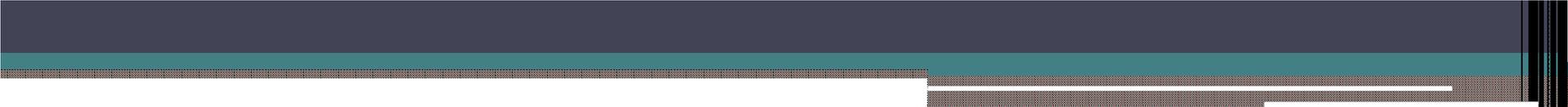
3. Стоимость капитала и способы ее оценки

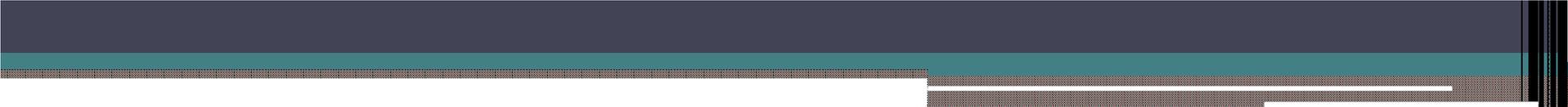
Стоимость капитала представляет собой цену (сумму), которую предприятие уплачивает за его привлечение из различных источников, выраженное в процентах.

Сферы использования показателя стоимости капитала:

1. Стоимость капитала предприятия служит мерой прибыльности (рентабельности) операционной деятельности. Этот показатель выступает минимальной нормой формирования операционной прибыли предприятия, нижней границей при планировании ее размеров.

- 
2. Показатель стоимости капитала используется как критериальный в процессе осуществления реального инвестирования. Уровень стоимости капитала конкретного предприятия выступает как коэффициент дисконтирования, по которому сумма чистого денежного потока приводится к настоящей стоимости в процессе оценки эффективности инвестиционного проекта. Кроме того, стоимость капитала может быть сравнима с внутренней нормой доходности инвестиционного проекта.
 3. Стоимость капитала служит базовым показателем формирования эффективности финансового инвестирования, а также мерой оценки прибыльности сформированного инвестиционного портфеля в целом.

- 
4. Показатель стоимости капитала выступает критерием принятия управленческих решений относительно использования аренды (лизинга) или приобретения в собственность производственных основных средств. Если стоимость использования обслуживания финансового лизинга превышает стоимость капитала предприятия, то применение лизинга для предприятий не выгодно.
 5. Показатель стоимости капитала в разрезе отдельных его элементов используется в процессе управления структурой капитала на основе механизма финансового левериджа.
 6. Стоимость капитала является важнейшим измерителем рыночной стоимости предприятия, цена на акции которого поднимается при снижении стоимости капитала, и цена на акции снижается при росте стоимости капитала.



7. Показатель стоимости капитала является критерием оценки и формирования соответствующего типа политики финансирования предприятием своих активов, в первую очередь, оборотных активов. Исходя из реальной стоимости капитала, предприятие формирует агрессивный, умеренный (компромиссный) или консервативный тип политики финансирования активов.

Принципы оценки стоимости капитала:

1) Принцип предварительной поэлементной оценки стоимости капитала. Поскольку используемый капитал предприятия состоит из неоднородных элементов (собственного и заемного капитала), а внутри них по источникам формирования, то в процессе его оценки капитал необходимо разложить на отдельные составляющие:

а) стоимость функционирующего СК предприятия:

$$СК_{фо} = ЧП \backslash СК_{ср. \%}$$

ЧП – сумма чистой прибыли, выплаченной собственникам предприятия в процессе ее распределения за отчетный период

СК_{ср} – средняя стоимость капитала предприятия в отчетном периоде

б) стоимость дополнительно привлекаемого капитала за счет эмиссии привилегированных акций:

$$ССК_{пр} = Д_{пр} \backslash (К_{пр} * (1 - ЭЗ)) \%$$

Д_{пр} – сумма дивидендов, предусмотренная к выплате

К_{пр} – сумма собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций

ЭЗ – затраты по эмиссии акций

в) стоимость дополнительного капитала, привлекаемого за счет эмиссии простых акций:

$$ССКпа = (Ка * Дпа * ПВт) \ (Кпа * (1 - ЭЗ)) \%$$

Ка – количество эмитируемых акций

Дпа – сумма дивидендов, выплаченных на одну акцию

ПВт – планируемый темп выплат дивидендов

Кпа – собственный капитал, привлеченный за счет эмиссии простых акций

ЭЗ – эмиссионные затраты

г) стоимость заемного капитала в форме банковского кредита:

$$СБК = (Пб * (1 - Снп)) \ (1 - ЗПб)$$

Пб – ставка процента за банковский кредит

Снп – ставка налога на прибыль

ЗПб – уровень затрат по привлечению банковского кредита к его сумме в долях единицы

д) стоимость облигационного займа:

$$COЗк = (СК * (1 - Сн)) \ (1 - ЭЗo) \%$$

Ск- ставка купонного процента по облигации

Снп – ставка налога на прибыль

ЭЗ – уровень эмиссионных затрат по отношению к объему эмиссии в долях единицы

е) стоимость лизинга:

$$СФЛ = ((ЛС - НА) * (1 - Снп)) \ (1 - ЗПфл) \%$$

ЛС – годовая лизинговая ставка в %

НА – годовая норма амортизация приобретаемого объекта по лизингу в %

ЗПфл – уровень расходов по привлечению актива на условиях финансового лизинга к стоимости этого актива в долях единицы

ж) стоимость внутренней кредиторской задолженности учитывается по нулевой ставке, т.к. представляет собой бесплатное финансирование.

2) Принцип обобщающей оценки стоимости капитала.

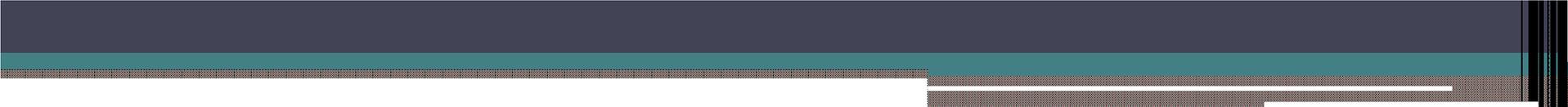
Обобщающим показателем является средневзвешенная стоимость капитала:

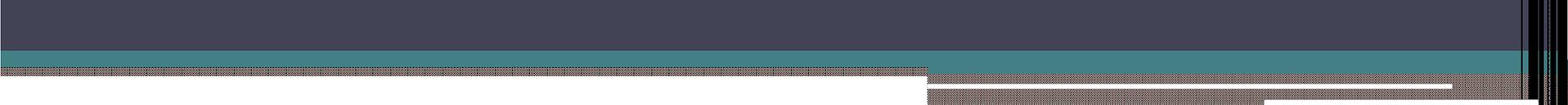
$$ССК = \sum_{i=1}^n (C_i * U_i) \%$$

C – стоимость отдельных элементов капитала в %

U – удельный вес в %

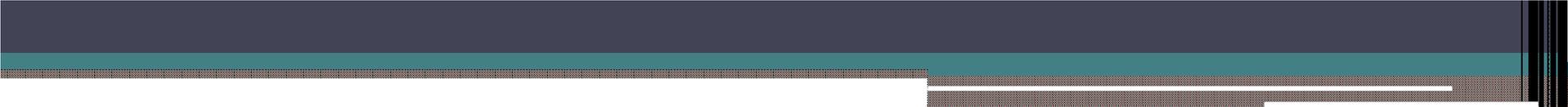
ССК является главным критериальным показателем оценки стоимости капитала

- 
- 3) Принцип сопоставимости оценки стоимости собственного и заемного капитала. Как правило, заемный капитал отражается в балансе по ценам, приближенным к рыночным. СК отражается, как правило, в заниженной оценке. Поэтому в расчетах необходимо обеспечить текущую рыночную стоимость собственного капитала.
 - 4) Принцип динамической оценки стоимости капитала – предполагает оценку стоимости капитала в динамике, с учетом изменений конъюнктуры.
 - 5) Принцип взаимосвязи оценки текущей и предстоящей средневзвешенной стоимости капитала предприятия. Такая взаимосвязь обеспечивается использованием показателя предельной стоимости капитала и характеризует уровень стоимости каждой новой его единицы, дополнительно привлекаемой предприятием.



Сравнивая предельную стоимость капитала с ожидаемой нормой прибыли по отдельным хозяйственным операциям, для которых требуется дополнительное привлечение капитала, можно в каждом конкретном случае определить меру целесообразности осуществления таких операций.

б) Принцип определения границы эффективного использования дополнительно привлекаемого капитала. Оценка стоимости капитала завершается выработкой критериального показателя эффективности его дополнительного привлечения. **Рассчитывается показатель предельной эффективности капитала.** Характеризует этот показатель соотношение прироста уровня прибыльности дополнительно привлекаемого капитала к уровню прироста средневзвешенной стоимости капитала:


$$\text{ПЭК} = \triangle R_k \setminus \triangle \text{ССК}$$

**Основным показателем является показатель
средневзвешенной стоимости капитала и формируется
под влиянием следующих факторов:**

- средняя ставка процента, сложившаяся на рынке;
- жизненный цикл предприятия;
- уровень риска в деятельности предприятия;
- доступность различных источников финансирования деятельности предприятия;
- отраслевые особенности деятельности предприятия.

Финансовый левиридж

Финансовый левиридж раскрывает механизм максимизации уровня рентабельности собственного капитала при заданном уровне финансового риска.

Финансовый левиридж характеризует использование предприятием заемных средств, что влияет на изменение **коэффициента рентабельности собственного капитала:**

$$\text{ФЛ} = \text{ЗК} \longrightarrow \text{Рск} \left(\uparrow \right)$$

Финансовый левиридж – это объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме использования предприятием капитала, позволяющий получить предприятию дополнительную прибыль на собственный капитал.

Финансовый леверидж проявляется через показатель эффекта финансового левериджа, определяется 3-мя факторами:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - \text{Снп}) * (\text{КВРа} - \text{ПК}) * (\text{ЗК} \backslash \text{СК})$$

Снп – ставка налога на прибыль

КВРа – коэффициент валовой рентабельности активов

ПК – процент по кредиту

ЗК – заемный капитал

СК – собственный капитал

Факторы, характеризующие уровень финансового левериджа:

- Налоговый корректор финансового левериджа, характеризующий в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в зависимости от уровня налогообложения прибыли.
- Дифференциал финансового левериджа, характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним процентом по кредиту:

$$ВРА = П \backslash А_{ср.}\%$$

Аср. – средняя за период стоимость активов

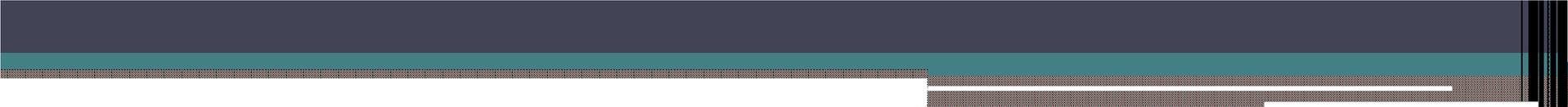
П – прибыль за период

- Коэффициент финансового левериджа, характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием в расчете на единицу собственного капитала.

- Налоговый корректор может быть использован в следующих случаях на предприятии:
 - если по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли;
 - если предприятие использует налоговые льготы по прибыли.

Положительное воздействие этого фактора возможно в том случае, если уровень рентабельности использования активов превышает средний размер % за кредит и, в таком случае, дифференциал финансового левериджа является положительной величиной – чем он выше, тем больше проявляется эффект ФЛ.

Формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа приводит к снижению рентабельности собственного капитала.



Коэффициент финансового левериджа изменяет положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения дифференциала финансового левериджа.

При неизменном дифференциале коэффициент финансового левериджа является главным фактором возрастания рентабельности собственного капитала, а также и финансового риска снижения рентабельности.

С др. стороны, при неизменном коэффициенте финансового левериджа главным регулятором величины рентабельности собственного капитала выступает дифференциал финансового левериджа.

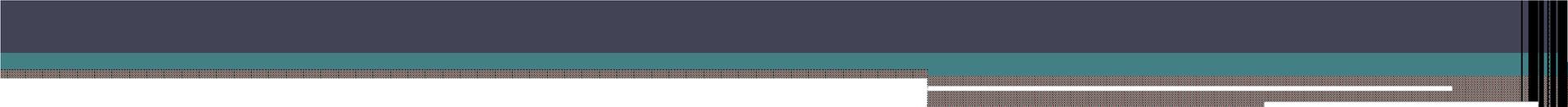
Управлять показателями можно с помощью:

- Налоговый корректор может быть использован в следующих случаях: по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли, либо если предприятие использует налоговые льготы по прибыли.
- Положительное воздействие фактора дифференциала ФЛ возможно в том случае, если уровень рентабельности использования активов превышает средний размер процента за кредит. В таком случае дифференциал финансового левириджа является положительной величиной. Чем выше эта величина, тем в большей степени проявляется эффект финансового левириджа. В связи с этим необходим мониторинг.
- Формирование отрицательного значения дифференциала финансового левириджа приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала.

- Коэффициент финансового левериджа изменяет положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения дифференциала финансового левериджа.
- При неизменном дифференциале коэффициент финансового левериджа является главным фактором возрастания рентабельности собственного капитала, а также и финансового риска снижения рентабельности. При неизменном коэффициенте финансового левериджа главным регулятором величины рентабельности собственного капитала выступает дифференциал финансового левериджа.

4. Оптимизация структуры капитала

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности (коэффициент рентабельности собственного капитала) и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия. т.е. максимизируется рыночная стоимость предприятия.



Процесс оптимизации структуры капитала предприятия осуществляется по следующим этапам:

1 этап. Анализ капитала предприятия. Цель данного анализа – выявление тенденции и динамики суммы и состава капитала в предплановом периоде и их влияние на финансовую устойчивость и эффективность использования капитала.

В рамках данного этапа:

1.определяется соотношение собственного и заемного капитала и его тенденции , в составе заемного капитала изучается соотношение долгосрочных и краткосрочных финансовых обязательств, определяется размер просроченных финансовых обязательств и выясняются причины.

2. анализ системы коэффициентов финансовой устойчивости предприятия в динамике:

Кавтономии = $\frac{СК(\text{собственный капитал})}{K(\text{общая сумма капитала})} \%$

К фин. левериджа = $\frac{\text{заемный капитал}}{\text{собственный капитал}}$

Кдолгосрочной финансовой

независимости = $\frac{СК + ДЗК(\text{долгосрочный заемный капитал})}{K} \%$, чем выше этот показатель тем больше финансовый потенциал предприятия (возрастающая финансовая самостоятельность предприятия)

К соотношения долгосрочной и краткосрочной

задолженности = $\frac{ДЗК}{КЗК} \%$, характеризует финансовую политику предприятия в отношении использования заемных средств предприятия.

Проводится оценка эффективности использования капитала в целом и отдельных его элементов на основе следующих показателей:

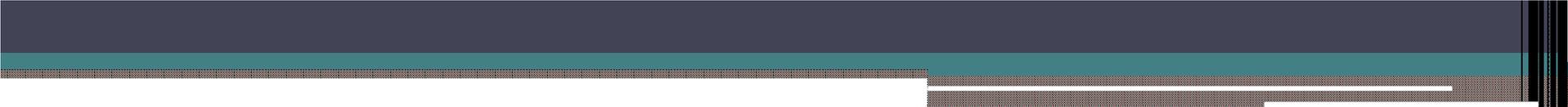
Коборачиваемости= $V(\text{выручка})/K_{\text{ср}}$ (средняя величина капитала за период), измеряется в оборотах. Увеличение оборотов является положительным моментом, поскольку каждый оборот капитала способствует генерированию предприятием прибыли.

Крентабельности капитала= $\Pi(\text{прибыль})/K_{\text{ср}}$, %.

К рентабельности собственного капитала= $\Pi/СК_{\text{ср}}$, %

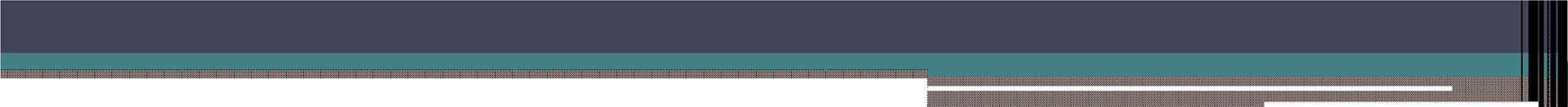
Капиталоотдача= $V(\text{выручка})/K$ (руб)

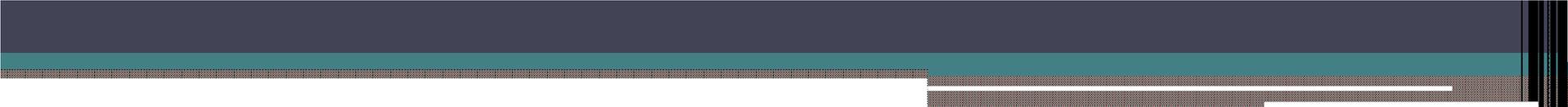
Капиталоемкость= K/V , р. Характеризует объем капитала, который необходим для обеспечения выпуска единицы продукции и является базой для определения потребности в капитале в предстоящем периоде.



2 этап. Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала:

1. отраслевые особенности операционной деятельности предприятия. кредитный рейтинг выше у предприятия с более коротким операционным циклом
2. стадия жизненного цикла предприятия
3. конъюнктура товарного рынка, т.е. чем стабильнее спрос на продукцию предприятия, тем безопаснее использовать заемный капитал.
4. конъюнктура финансового рынка, влияющая на стоимость заемного капитала
5. уровень рентабельности операционной деятельности. Высокий уровень данного показателя обеспечивает высокий кредитный рейтинг предприятия.

- 
6. отношение кредиторов к предприятию
 7. уровень налогообложения прибыли, при более высокой ставке налогообложения прибыли повышается эффективность заемного капитала
 8. финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия
 9. уровень концентрации собственного капитала; чтобы сохранить финансовый контроль за управлением предприятием (контрольный пакет акций), владельцы предприятия не прибегают к дополнительной эмиссии акций, а используют заемные средства.

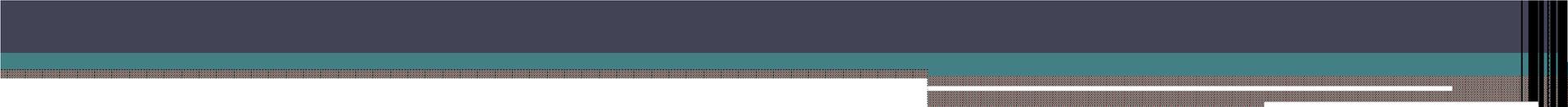


Т.о. управление структурой капитала сводится к следующему:

- 1) установление оптимальных для данного предприятия пропорций использования собственного и заемного капитала
- 2) обеспечение привлечения необходимых видов и объемов капитала для достижения расчетных показателей его структуры

3 этап. Оптимизация структуры капитала по критериям максимизации уровня финансовой рентабельности, для этого используется механизм финансового левириджа.

4 этап. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости.



5 этап. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков. Этот метод оптимизации структуры капитала связан с процессом выбора источника финансирования различных составных частей активов предприятия.

В этих целях все активы предприятия подразделяются на 3 группы:

- 1.внеоборотные активы.
- 2.постоянная часть оборотных активов представляет собой неизменную часть их общей величины, которая не зависит от сезонных и иных изменений объема операционной деятельности. Эта часть рассматривается как неснижаемый минимум оборотных активов для текущей операционной деятельности.
- 3.переменная часть оборотных активов (варьирующаяся часть их общей величины). В составе этой части выделяется максимальная и минимальная потребность в них.

	Консервативный	Умеренный	Агрессивный
Переменная часть ОА	½КЗК, ½ (СК+ДЗК)	КЗК	КЗК
Постоянная часть ОА	СК+ДЗК	СК+ДЗК	½КЗК, ½СК+ДЗК
Внеоборотные активы	СК+ДЗК	СК+ДЗК	СК+ДЗК

6 этап. Формирование показателя целевой структуры капитала. При формировании данной структуры капитала необходимо определить на основе вариантных расчетов структуру капитала, отвечающих требованиям максимальной рентабельности и минимальным рискам.

Тема 5: Управление оборотными активами предприятия

Занятие 1. Политика управления оборотными активами

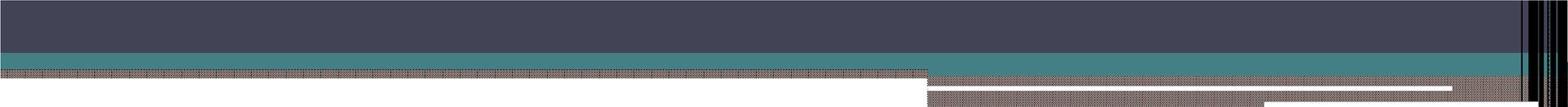
1. Классификация оборотных активов.
2. Производственный и финансовый цикл предприятия и их взаимосвязь.
3. Политика управления оборотными активами (этапы и содержание).

1. Классификация оборотных активов

Управление оборотными активами составляет наиболее обширную часть операций финансового менеджмента.

- **По характеру финансовых источников формирования:**

1. валовые ОА (оборотные средства в целом) характеризуют ОА сформированные за счет собственного и за счет заемного капитала
2. чистые ОА характеризуют ту часть их объема, которая сформирована за счет собственного и долгосрочного капитала ($ЧОА = ОА - КФО$)
3. собственные ОА характеризуют ту их часть которая сформирована за счет собственного капитала предприятия ($СОА = ОА - ДЗК - КФО$)



- **По видам оборотных активов :**

1. материалы

2. запасы готовой продукции

3. дебиторская задолженность

4. денежные активы (ДС+КФВ)

5. прочие виды оборотных активов

6. расходы будущих периодов

2. Производственный и финансовый цикл предприятий и их взаимосвязь

Операционный цикл представляет собой период полного оборота всей суммы оборотных активов, в процессе которого происходит смена отдельных их видов.



Важнейшей характеристикой операционного цикла является его **продолжительность**, она включает в себя период от вложений денежных средств в запасы сырья и материалов до поступления денежных средств от дебиторов в качестве выручки за реализованную продукцию.

Продолжительность операционного цикла:

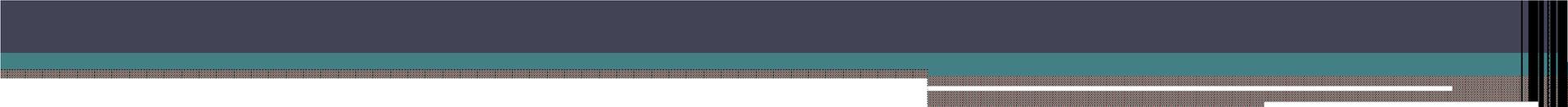
ПОЦ = период оборота(ДА+СнМ+Згп+ДЗ)

В рамках операционного цикла выделяют **производственный и финансовый цикл предприятия** (цикл денежного оборота).

Производственный цикл характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных активов, используемых для обслуживания производственного процесса, начиная с момента поступления сырья и материалов на предприятие и заканчивая моментом отгрузки готовой продукции покупателям.

Продолжительность производственного цикла складывается из продолжительности оборота сырья и материалов, продолжительности оборота незавершенного производства и готовой продукции:

ППЦ = ПОсм+ПОнп+ПОгп



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

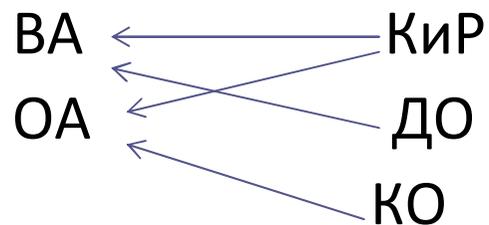
Продолжительность финансового цикла:

$$\text{ПФЦ} = \text{ППЦ} + \text{ПОдз} - \text{ПОкз}$$

3. Политика управления оборотными активами (этапы и содержание)

Поскольку оборачиваемость оборотных активов влияет на результативные показатели деятельности предприятия, то на предприятии формируется **политика управления оборотными активами**, в которой отражаются вопросы объема и состава оборотных активов, оптимизации структуры источников их финансирования.

Активы **Пассивы**



**Логика формирования
имущества предприятия**

Этапы разработки политики управления оборотными активами:

1. Определение цели реализации данной политики.
2. Анализ оборотных активов предприятия в предшествующем периоде:
 - анализ по элементам
 - анализ ликвидности
 - рассчитываются показатели оборачиваемости ОА, рентабельность оборотных активов (отношение прибыли к оборотным активам)
 - анализ источников формирования оборотных активов

Результаты анализа позволяют определить общий уровень эффективности управления оборотными активами и выявить факторы его повышения.

Коб. Оа = V_p / O_{Ccp} .

$R = R_{rp} * O_{oa}$, где

R_{rp} – рентабельность реализации продукции

O_{oa} – оборачиваемость оборотных активов

3. Определение принципиальных подходов к формированию оборотных активов предприятия:

- консервативный;
- умеренный;
- агрессивный.

4. Оптимизация объема оборотных активов:

- определяются мероприятия, направленные на сокращение продолжительности производственного и финансового циклов предприятия, но без снижения объемов производства и реализации продукции;
- определяется общий объем оборотных активов предприятия на предстоящий период:

$ОАп = ЗСп + ЗГп + ДЗп + ДАп + Пп$, где

Зсп – сумма запасов сырья и материалов на окончание предстоящего периода

ЗГп – сумма запасов готовой продукции

ДЗп – сумма ДЗ

ДАп – сумма денежных активов

Пп – прочие активы

5. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов:

- определяется сезонная циклическая потребность как разница между максимальной и минимальной потребностью в них в течении года;
- определяется сумма постоянной части оборотных активов:

$$O_{\text{Апост.}} = O_{\text{Апср.}} * K_{\text{мин.}}, \text{ где}$$

$K_{\text{мин.}}$ – коэффициент минимального уровня ОА

$$K_{\text{мин.}} = O_{\text{Амин.}} / O_{\text{Аср.}}$$

- максимальная сумма переменной части:

$$O_{\text{Амакс.}} = O_{\text{Аср.}} * (K_{\text{макс.}} - K_{\text{мин.}})$$

- средняя величина переменной части ОА:

$$O_{\text{Аср.}} = (O_{\text{Амакс.}} - O_{\text{Апост.}}) / 2$$

6. Обеспечение необходимой ликвидности оборотных активов.

7. Мероприятия по обеспечению рентабельности ОА.

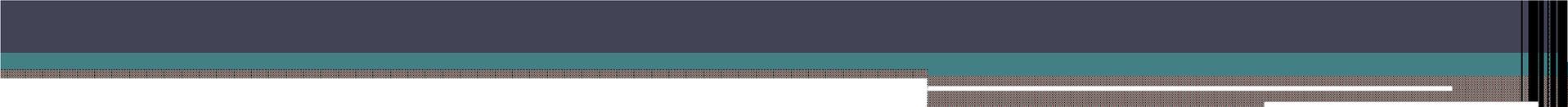
8. Разработка мероприятий по обеспечению минимизации потерь оборотных активов в процессе их использования.

9. Формирование принципов финансирования отдельных видов оборотных активов.

10. Формирование оптимальной структуры источников финансирования оборотных активов.

При формировании данной политики финансовый менеджер руководствуется **финансовыми нормативами**, в частности:

- нормативными показателями ликвидности оборотных активов (коэффициентов)
- норматив собственных оборотных средств предприятия
- норматив оборачиваемости основных видов ОА
- норматив продолжительности операционного цикла предприятия
- нормативное соотношение источников финансирования оборотных активов



Занятие 2. Управление компонентами оборотного капитала

1. Управление запасами.
2. Управление дебиторской задолженностью.
3. Управление денежными активами.

1.Управления запасами

Для управления запасами на предприятии разрабатывается соответствующая политика.

Эта политика заключается в оптимизации общего размера объема и структуры запасов товарно-материальных ценностей, минимизации затрат по их обслуживанию и обеспечению эффективного контроля за их движением. Запасы оптимизируются по затратам на размещение заказов и затратам на хранение запасов.

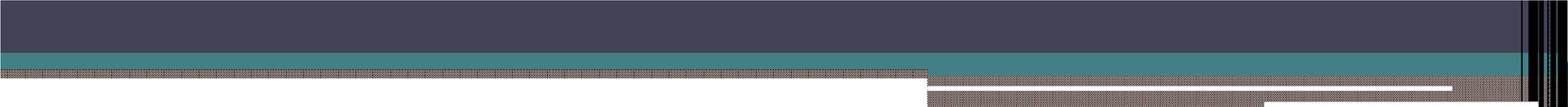
Этапы разработки политики управления запасами:

1 этап. Анализ запасов МЦ в предшествующем периоде в разрезе основных видов запасов, на этом этапе осуществляется:

- показатели рассматриваются в динамике;
- изучается структура запасов и выявляются сезонные колебания их размеров;
- анализируется эффективность использования запасов (по видам) и их оборачиваемости;
- также осуществляется оценка структуры и объема затрат по обслуживанию запасов.

2 этап. Определение целей формирования запасов, целями могут являться:

- обеспечение текущей производственной деятельности;
- обеспечение текущей сбытовой деятельности (формируются текущие запасы готовой продукции);
- накопление сезонных запасов, обеспечивающих хозяйствующий процесс в предстоящем периоде.



3 этап. Оптимизация размера основных групп текущих запасов. Оптимизация связана с разделением всей совокупности запасов ТМЦ на 2 основных вида:

- производственные запасы – запасы сырья, материалов, полуфабрикатов;
- запасы готовой продукции.

В разрезе каждого из этих видов выделяются запасы текущего хранения, постоянно обновляемая часть запасов, равномерно потребляемых в процессе производства продукции или её реализации.

Для оптимизации размера текущих запасов ТМЦ используется ряд моделей, среди которых наиболее распространенной является модель экономически обоснованного размера заказа.

Модель EOQ

Расчетный механизм это модель основан на минимизации совокупных операционных затрат по закупке и хранению запасов на предприятии. Данные операционные затраты разделяются на 2 группы:

сумма затрат по размещению заказов и по их хран. на складе;

$$OZ_{PЗ} = \frac{ОПП(\text{объем производственного потребления})}{РПП(\text{средней размер партии поставки СИМ})} * C_{PЗ}(\text{ср. ст - ть размещения одного заказа})$$

При неизменном объеме производственного потребления и средней стоимости размещения одного заказа, общая сумма операционных затрат по размещению заказов минимизируется с ростом среднего размера одной партии поставки СИМ.

При неизменном объеме производственного потребления и средней стоимости размещения одного заказа, общая сумма операционных затрат по размещению заказов минимизируется с ростом среднего размера одной партии поставки C_{iM} .
сумма затрат по хранению товаров на складе.

$$OZ_{\text{хр}} = \frac{\text{РПП (ср. размер одной партии поставки)}}{2} * C_{\text{х}}$$

$C_{\text{х}}$ – стоимость хранения единицы C_{iM}

При неизменной стоимости хранения единицы товара в рассматриваемом периоде общая сумма операционных затрат по хранению товарных запасов на складе минимизируется при снижении среднего размера одной партии поставки товара. Таким образом, с ростом среднего размера одной партии поставки товаров снижаются операционные затраты по размещению заказа (формула 1) и возрастают операционные затраты по хранению товарных запасов на складе (формула 2).

Модель EOQ позволяет оптимизировать пропорции между этими 2-мя группами операционных затрат таким образом, чтобы совокупная их сумма была минимальной. Математически модель EOQ выглядит следующим образом:

$$EOQ = RПП_{opt} = \sqrt{\frac{2 * ОПП * Cp_3}{C_{xp}}}, \text{ где:}$$

$RПП_{opt}$ – оптимальный размер партии поставки.

$$ПЗ_{opt} = \frac{RПП_{opt}}{2}$$

Для запасов готовой продукции задача минимизации операционных затрат по обслуживанию состоит в определении оптимального размера партии производимой продукции вместо среднего размера партии поставки.

4 этап. Оптимизация общей суммы запасов ТМЦ, включаемых в состав ОБА. На этом этапе расчет оптимальной суммы запасов каждого вида осуществляется по формуле:

$$Z_n = (N_{тх} * O_o) + Z_{сх} + Z_{нц} \quad , \text{ где:}$$

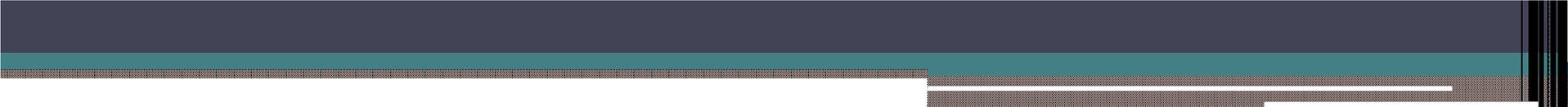
$N_{тх}$ – норматив текущего хранения;

O_o – однодневный объем производства (или реализации для ГП) в предстоящем периоде;

$Z_{сх}$ – планируемая норма запасов сезонного хранения;

$Z_{нц}$ – планируемая норма запасов целевого назначения.

При этом вместо показателя объема производства и потребления используется показатель планируемого объема производства продукции.

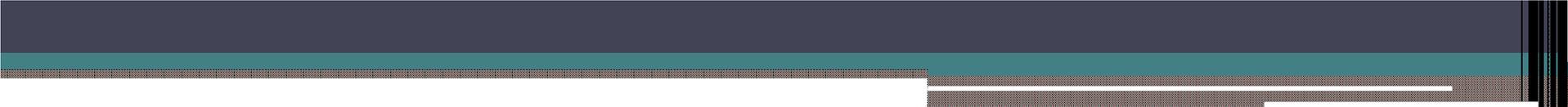


5 этап. Построение эффективных систем контроля за движением запасов на предприятии.

Система ABC. Суть: вся совокупность запасов товарно-материальных ценностей разделяется на 3 категории. Исходя из стоимости, объема потребления, частоты потребления, влияния на ход операционной деятельности.

В категорию «А» включаются наиболее дорогостоящие запасы, недостаток которых может иметь серьезные последствия для предприятия. По этой категории запасов требуется ежедневный контроль.

В категорию «В» включаются запасы с меньшей значимостью для обеспечения бесперебойной деятельностью предприятия, контроль за ними осуществляется 1 раз в месяц.



Категория «С» все остальные ТМЦ, имеющие низкую стоимость и не играющие существенной роли в обеспечении операционной деятельности предприятия, объем закупок высокий, поэтому контроль осуществляется 1 раз в квартал.

Основной контроль в рамках данной системы осуществляется по запасам категории «А» для обеспечения бесперебойной деятельности предприятия.

6 этап. Реальное отражение в финансовом учете стоимости запасов в ТМЦ в условиях инфляции. Поскольку в условиях инфляции номинальный уровень цен на ТМЦ изменяется, то это требует корректировки стоимости запасов при их отпуске в производство (используется метод ФИФО).

2. Управление дебиторской задолженностью

Виды ДЗ:

- ДЗ, срок оплаты которой не наступил;
- просроченная ДЗ;
- ДЗ по расчетам с персоналом;
- ДЗ по расчетам с бюджетом;
- ДЗ по векселям полученным.

Политика управления ДЗ – это часть общей политики управления оборотными активами и маркетинговой политики предприятия, которая направлена на расширение объема реализации продукции и заключается в оптимизации общего размера этой задолженности и обеспечении своевременной ее инкассации или погашения.

Этапы формирования политики управления ДЗ:

1 этап. Анализ ДЗ предприятия в предшествующем периоде.

Задача данного этапа – оценка уровня и состава ДЗ, а также эффективности инвестированных в нее финансовых средств (оценка качества ДЗ).

Рассчитываются и анализируются следующие показатели:

1) Коэффициент отвлечения активов в ДЗ:

$$КОА_{дз} = ДЗ \backslash ОА$$

2) Средний период инкассации ДЗ:

$$ПИ_{дз} = ДЗ_{ср.} \backslash Оо$$

Оо – сумма однодневного оборота по реализации продукции.

Характеризует степень погашения средств за реализованную продукцию.

3) Коэффициент оборачиваемости ДЗ:

$K_{ОДЗ} = \frac{ОР}{ДЗ_{ср}}$

ОР – объем реализации продукции

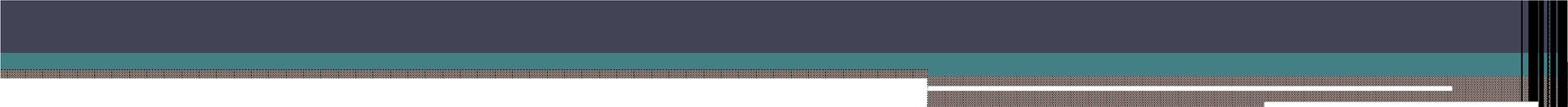
Характеризует количество оборотов ДЗ в рассматриваемом периоде.

Оценивается состав ДЗ по отдельным ее группам и степени инкассации.

2 этап. Формирование принципов политики по отношению к покупателям продукции.

В процессе реализации данного этапа выбираются формы реализации продукции в кредит – либо товарный кредит, либо потребительский кредит.

Формируется консервативный, умеренный или агрессивный тип кредитной политики в зависимости от соотношения уровней доходности и риска кредитной деятельности предприятия.

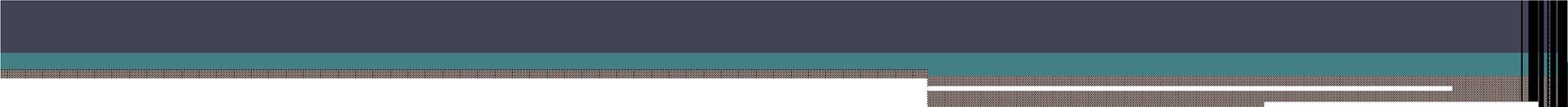
- 
- 3 шаг.** Формирование системы кредитных условий: срок предоставления кредита, размер, стоимость, система скидок при немедленных расчетах за поставленную продукцию, а также система штрафных санкций за просрочку ДЗ.
- 4 этап.** Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита. Устанавливается (выбирается) способ оценки кредитоспособности покупателя.
- 5 этап.** Формирование процедуры инкассации ДЗ. В рамках данного этапа разрабатываются сроки и формы напоминаний покупателю об оплате, возможности пролонгирования долга по кредиту, случаи возбуждения дела о банкротстве.
- 6 этап.** Обеспечение использования на предприятии современных форм рефинансирования ДЗ: факторинг, форфейтинг, а также учет векселей, выданных покупателями продукции.

3. Управление денежными активами

Управление денежными активами или остатком денежных активов, постоянно находящихся в распоряжении предприятия, составляет важную задачу финансового менеджмента.

Классификация остатков ДС:

1. **Операционный остаток ДС** или активов. Формируется с целью обеспечения текущих платежей, связанных с операционной деятельностью предприятия: закупка сырья, материалов, оплата труда.
2. **Резервный остаток ДС.** Формируется для страхования риска несвоевременного поступления денежных средств от операционной деятельности. Необходимость формирования такого остатка – для обеспечения постоянной платежеспособности предприятия.



3. Инвестиционный остаток денежных активов.

Формируется в целях эффективных краткосрочных финансовых вложений.

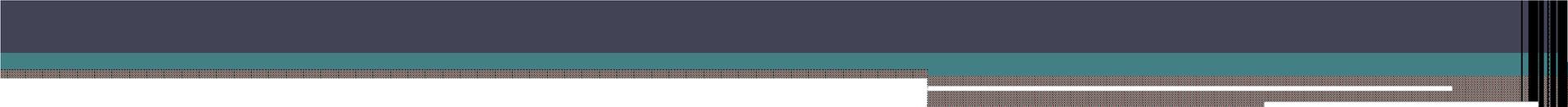
4. Компенсационный остаток денежных активов.

Формируется по требованию банка, осуществляющего обслуживание предприятия. Представляет собой неснижаемую сумму денежных средств, которую предприятие обязано хранить на своем расчетном счете.

Основной целью финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение постоянной платежеспособности предприятия. Кроме того, важной задачей является и обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств.

Денежные активы подразделяют на следующие элементы, которые обеспечивают платежеспособность на предприятии:

- **денежные активы в национальной валюте:**
 - в кассе;
 - на расчетном счете;
 - на спец. счетах;
 - в пути.
- **в ин. валюте:**
 - в кассе;
 - на валютном счете;
 - на спец. счетах;
 - в пути.
- **резервные денежные активы в форме краткосрочных финансовых вложений:**
 - в форме краткосрочных денежных инструментов;
 - в форме краткосрочных фондовых инструментов.



На предприятии формируется соответствующая политика управления денежными активами с целью обеспечения платежеспособности предприятия, поэтому финансовый менеджмент преследует **целью с одной стороны** – максимизацию среднего остатка денежных активов в рамках финансовых возможностей предприятия, **с другой стороны** – минимизации их среднего остатка, поскольку денежные активы при их хранении теряют свою стоимость с течением времени. Это **противоречие** разрешается путем оптимизации среднего остатка денежных активов при формировании политики управления денежными активами.

Политика управления денежными активами – это часть общей политики управления оборотным активами предприятия, заключающаяся в оптимизации совокупного размера их остатка с целью обеспечения постоянной платежеспособности и эффективного использования в процессе хранения.

Этапы данной политики:

1 этап. Анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде.

1) Оценивается степень участия денежных активов в оборотном капитале и его динамика в предшествующем периоде:

$$КУда = ДАср. \ ОКср.$$

2) Средний период оборота ДА:

$$ПОда = ДАср. \ Оо$$

Оо – однодневный оборот по реализации продукции.

$$ПОда = ДАср. / РДА$$

РДА – однодневный расход денежных активов за рассматриваемый период.

3) Количество оборотов:

$$КОда = ОР \ ДАср. = РДА \ ДАср.$$

РДА – объем расходования денежных средств;

ОР – оборот по реализации.

4) Уровень отвлечения свободного остатка денежных активов:

$$УО = КФВср. \ Даср.$$

5) Коэффициент рентабельности КФВ:

$$КРкфв = П \ КФВср.$$

2 этап. Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия. Проводится путем расчета необходимого размера отдельных видов этого остатка в предстоящем периоде.

1) Планируемая сумма операционного остатка:

$$ДАоп = ПОод \ КОда$$

ПОод - планируемый объем денежного оборота (расходования средств);

КОда - количество оборотов среднего остатка ДА в плановом периоде.

2) Потребность в страховом (резервном) остатке:

$$ДАс = ДАоп * КВпост.$$

КВпост. – коэффициент вариации поступления ДС в отчетном периоде.

3) Потребность в компенсационном остатке ДА планируется в размере, определенном в соглашении о банковском обслуживании.

4) Потребность в инвестиционном остатке планируется исходя из финансовых возможностей предприятия, но только после того, как полностью обеспечена потребность в других видах остатка ДА.

Таким образом, общая формула для определения среднего остатка денежных активов:

$$ДА_0 = ДА_{оп.ср.} + ДА_{с.ср.} + ДА_{к.ср.} + ДА_{инв.ср.}$$

ДА_{макс.} – максимальный оптимальный размер остатка денежных средств.

$$ДА_{макс.} = \sqrt{\frac{(2 * P_o * P_{одо})}{P_d}}$$

P_o – расходы по обслуживанию одной операции пополнения ДА;

$P_{одо}$ – планируемый объем денежного оборота;

P_d – уровень потери альтернативного дохода при хранении ДС, в долях единицы.

Средний оптимальный размер остатка:

$$ДА_{ср.} = ДА_{макс.} \cdot \sqrt{2}$$

Модель Миллера-Орра.

Диапазон колебаний (изменений) остатков ДА между минимальным и максимальным его значением:

$$ДКОМ\m = 3 * \sqrt{\frac{(3 * P_o * \sigma^2 ДО) / 4 * Пд}{}}$$

Максимальный остаток:

$$ДА_{\text{макс.}} = ДА_{\text{мин.}} + ДКОМ\m$$

$$ДА_{\text{ср.}} = ДА_{\text{мин.}} + (ДКОМ\m) / 3$$

Тема 6: Управление собственным капиталом предприятия

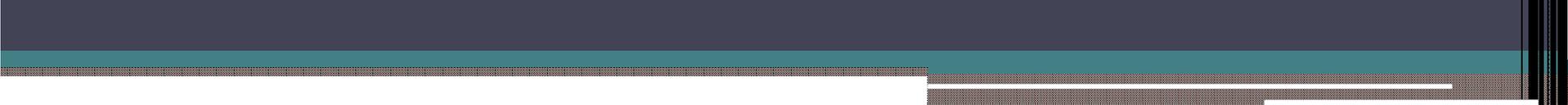
1. Политика формирования собственных финансовых ресурсов предприятия.
2. Финансовые механизмы управления формированием операционной прибыли.
3. Операционный левэридж.

1. Политика формирования собственных финансовых ресурсов предприятия

Основой финансовой деятельности предприятия является собственный капитал.

Основные формы СК:

- УК;
- Добавочный капитал – формируется в результате переоценки основных фондов;
- Резервный – величина определяется учредительными документами и формируется за счет прибыли предприятия;
- НП – как форма собственного капитала предприятия;
- Фонды целевого назначения (фонд оплаты труда, фонд отпускных средств, амортизационный, ремонтный фонд, фонд развития производства и др.).



В составе **внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов** выделяются: прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, а также амортизационные отчисления.

Внешние источники: доп. эмиссия акций, привлечение дополнительного паевого капитала, получение предприятием безвозмездной финансовой помощи.

Политика формирования собственных финансовых ресурсов – это часть общей финансовой стратегии предприятия, которая заключается в обеспечении необходимого уровня самофинансирования его производственного развития.

Этапы разработки политики формирования собственных финансовых ресурсов предприятия:

1 этап. Анализ формирования собственных финансовых ресурсов предприятия в предшествующем периоде.

Цель данного этапа – выявить потенциал формирования собственных финансовых ресурсов и его соответствие темпам развития предприятия, так же изучается структура собственных финансовых ресурсов, также рассматривается стоимость привлечения СК, оценивается достаточность собственных финансовых ресурсов для развития предприятия.

2 этап. Определение общей потребности в собственных финансовых ресурсах.

$$P_{CFP} = \frac{P_K * Y_{СК}}{100} - СК_{нач.} + Pr \quad , \text{ где:}$$

Уск – удельный вес СК в его общей сумме;

Пр – сумма прибыли, направляемая на потребление в плановом периоде.

3 этап. Оценка стоимости привлечения СК из различных источников.

4 этап. Обеспечение максимального объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников. В первую очередь это относится к чистой прибыли и амортизационным отчислениям. **Поэтому в качестве критерия максимизации можно отметить:**

$$\sum \text{Пр} + \text{АО} \rightarrow \text{СФР}_{\max}$$

5 этап. Обеспечение необходимого объема привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников.

Потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов:

$$\text{СФР}_{\text{внш}} = \text{П}_{\text{СФР}} - \text{СФР}_{\text{внутр.}}$$

6 этап. Оптимизация соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов. Здесь необходимо исходить из критерия обеспечения минимальной совокупной стоимости привлечения собственных финансовых ресурсов, а также обеспечение сохранения предприятием первоначальными его учредителями.

Эффективность политики формирования собственных финансовых ресурсов оценивается с помощью коэффициента самофинансирования развития предприятия в предстоящем периоде.

$$K_{CF} = \frac{CFP}{\Delta A + ПП} \quad , \text{ где:}$$

CFP - планируемый объем СФР;

ΔA - планируемый прирост активов предприятия;

ПП - планируемый прирост чистой прибыли предприятия.

Задачи реализации политики формирования СФР:

обеспечение максимизации прибыли предприятия с учетом допустимого уровня финансового риска;

формирование эффективной политики распределения прибыли (дивидендной прибыли);

эффективное осуществление политики дополнительной эмиссии акций для привлечения дополнительного капитала.

2. Финансовые механизмы управления формированием операционной прибыли

Основу формирования собственных внутренних финансовых ресурсов предприятия составляет балансовая прибыль, которая включает в себя следующие виды прибыли:

- прибыль от реализации продукции (операционная прибыль) приходится до 95% общей суммы балансовой прибыли;
- прибыль от реализации имущества;
- прибыль от внереализационных операций.

Основной целью управления формированием операционной прибыли предприятия является выявление основных факторов, определяющих её конечную величину и изыскание резервов дальнейшего увеличения её суммы.

Механизм управления формированием операционной прибыли строится на маржинальном анализе, то есть на анализе взаимосвязи объема реализации, издержек и прибыли.

В процессе осуществления операционной деятельности формируются 3 вида операционной прибыли:

1. маржинальная операционная прибыль:

$$МП_0 = ВД_0 - НДС - Изд_{пост.} = ЧД_0 - Изд_{пост}$$

2. валовая операционная прибыль:

$$ВП_0 = ВД_0 - НДС - Изд_{общ.} = ЧД_0 - Изд_{общ.}$$

3. чистая операционная прибыль:

$$ЧП_0 = ВД_0 - НДС - НалПр - Изд_{общ.} = ВП_0 - НалПр$$

В процессе управления операционной прибылью на основе маржинального анализа решаются следующие задачи:

1. Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в течение короткого периода (то есть в течение периода, когда цены на продукции неизменны). Для того используется несколько подходов:

$$CP_{TB} = \frac{Изд_{пост}}{У_{чд} - У_{пер}}, \text{ где:}$$

CP_{TB} – стоимостной объем реализации, обеспечивающий безубыточную деятельность;

$У_{уд}$ – уровень чистого операционного дохода к объему реализ. продукции, %

$$CP_{TB} = \frac{Изд_{пост}}{У_{МП}}$$

2. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной суммы валовой операционной прибыли. Для этого может быть использован следующий алгоритм:

$$CP_{II} = \frac{ВОП_n + \text{Изд}_{\text{пост.}}}{U_{\text{чд}} - U_{\text{Изд}_{\text{пер.}}}}, \text{ где:}$$

ВОП – планируемая величина валовой операционной прибыли;

$U_{\text{чд}}$ – уровень чистого операционного дохода к объему реализации, %

$U_{\text{изд. перем.}}$ – уровень переменных издержек к объему реализ. продукции, %

3. Определение запаса прочности предприятия, то есть возможного снижения объема реализации продукции в стоимостном выражении при неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка, которая позволяет ему осуществлять прибыльную операционную деятельность. **Предел безопасности (запас прочности):**

$$ПБ_C = CP_{ВОП} - CP_{ТБ}$$

Предел безопасности может быть выражен также и в относительном виде:

$$КБ = \frac{ПБ_C}{CP_{ВОП}}$$

4. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной суммы маржинальной операционной прибыли:

$$CР_{МП} = \frac{(МОП_{П} + Изд_{пост.})}{У_{чД}}$$

5. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной суммы чистой операционной прибыли:

$$CР_{ЧОП} = \frac{(ЧОП_{П} + Изд_{пост.} + нал_{Пл})}{У_{чД} - У_{Издпер}} = \frac{(ЧОП_{П} + Изд_{пост.} + нал_{Пл})}{У_{МП}}$$

3. Операционный леве́ридж

Разделение затрат на постоянные и переменные позволяет использовать механизм управления операционной прибылью – **операционный леве́ридж**. Действие этого механизма основано на том, что наличие в составе операционных затрат любой суммы постоянных их видов приводит к тому, что при изменении объема реализации продукции сумма операционной прибыли всегда изменяется ещё более высокими темпами:

$$\Delta Q \rightarrow \uparrow \Delta \Pi_{оп}$$

То есть постоянные издержки своим фактом своего существования вызывают непропорциональное более высокое изменение суммы операционной прибыли предприятия при любом изменении объема реализации продукции.

Чем выше удельный вес постоянных издержек в общей сумме операционных затрат предприятия, тем в большей степени изменяется сумма операционной прибыли по отношению к темпам изменения объемов реализации продукции.

Соотношение постоянных и переменных операционных затрат, позволяющий использовать механизм операционного леввериджа, характеризуется коэффициентом операционного леввериджа, который определяется отношением постоянных издержек к общей сумме операционных издержек предприятия:

$$K_{ол} = \frac{Изд_{пост}}{Изд_{общ}}$$

Чем выше значение коэффициента операционного леввериджа, тем в большей степени оно способно ускорять темпы прироста операционной прибыли по отношению к темпам прироста объема реализации продукции.

Конкретное соотношение прироста суммы операционной прибыли и суммы объема реализации, достигаемая при определенном коэффициенте, характеризуется показателем **эффекта операционного левириджа**:

$$\mathit{Э}_{ол} = \frac{\Delta \mathit{ВОП}}{\Delta \mathit{ОР}}$$

В целях отдельного изучения влияния на операционную прибыль прироста объема реализации продукции в натуральном выражении и изменения уровня цен на неё для определения **эффекта ОЛ** используется следующая формула:

$$\mathit{Э}_{ол} = \frac{\Delta \mathit{ВОП}}{\Delta \mathit{ОР}_H * \Delta \mathit{Ц}_{ед.}}$$

При управлении прибылью необходимо учитывать некоторые особенности механизма операционного леввериджа:

- положительное воздействие операционного леввериджа проявляется после того, как предприятие преодолело точку безубыточности своей операционной деятельности;
- после преодоления точки безубыточности, чем выше $K_{ОЛ}$, тем большей силой воздействия на прирост прибыли будет обладать предприятие, наращивая объем реализации продукции;
- наибольшее положительное проявление ОЛ в поле максимально приближенном к точке безубыточности после её преодоления;
- механизм ОЛ имеет и обратную направленность;
- эффект ОЛ стабилен только в коротком периоде.

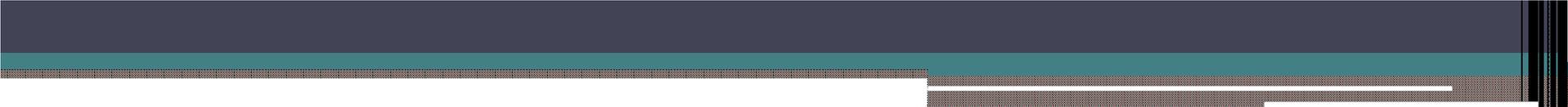
Тема 7: Управление денежными потоками

1. Экономическая сущность денежного потока предприятия и классификация его видов.
2. Принципы управления денежными потоками предприятия.
3. Методы оптимизации денежных потоков предприятия.

1. Экономическая сущность денежного потока предприятий и классификация его видов.

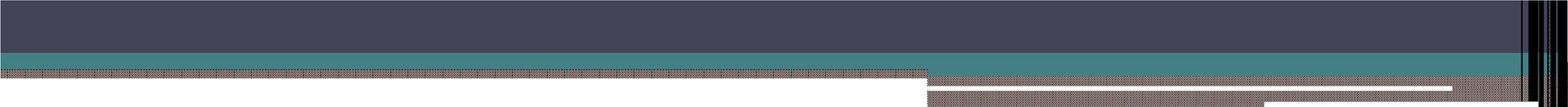
Денежный поток предприятия представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью. **Важная роль эффективного управления денежными потоками определяется следующими положениями:**

- денежные потоки обслуживают хозяйственную деятельность предприятия во всех её аспектах;
- эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его стратегического развития;

- 
- рациональное формирование денежных потоков способствует повышению ритмичности осуществления операционного процесса предприятия;
 - эффективное управление денежными потоками позволяет сократить потребность предприятия в заемном капитале;
 - управление денежными потоками является фактором обеспечения ускорения оборота капитала предприятия;
 - эффективное управление денежными потоками обеспечивает снижение риска неплатежеспособности предприятия.
 - эффективное управление денежными потоками позволяет предприятию получать дополнительную прибыль, генерируемую непосредственно денежными активами предприятия;
 - активные формы управления денежными потоками позволяют предприятию получать дополнительную прибыль за счет использования его денежных активов.

Классификация денежных потоков.

- **по видам хозяйственной деятельности:**
 1. по операционной деятельности – характеризуется денежными выплатами поставщикам сырья и материалов, сторонним исполнителям отдельных видов услуг, зарплаты персоналу, налоговыми платежами предприятия в бюджеты всех уровней;
 2. по инвестиционной деятельности – характеризует платежи и поступления денежных средств, связанные с осуществлением реального и финансового инвестирования;
 3. по финансовой деятельности – характеризует поступления и выплаты денежных средств, связанные с привлечением дополнительного акционерного и паевого капитала, получение кредитов и займов, уплатой в денежной форме дивидендов и процентов и т.д.



- **по масштабам обслуживания хозяйственного процесса:**

1. денежный поток по предприятию в целом;
2. денежный поток по отдельным структурным подразделениям;
3. денежный поток по отдельным хозяйственным операциям.

- **по направлениям движения денежных средств:**

1. положительный денежный поток характеризует совокупность поступлений денежных средств на предприятие от всех видов хозяйственных операций (иначе приток денежных средств);
2. отрицательный денежный поток – характеризует совокупность выплат денежных средств (иначе отток денежных средств).

- **по методу исчисления объема:**

1. валовой денежный поток – характеризует всю совокупность поступления и расходования денежных средств в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов;
2. чистый денежный поток – характеризует разницу между положительным и отрицательным денежными потоками. ЧДП – это важнейший показатель финансовой деятельности предприятия, его увеличение указывает на увеличение рыночной стоимости предприятия.

ЧДП = ПДП-ОДП – может быть положительным и отрицательным.

- **по уровню достаточности объема денежного потока:**

1. избыточный денежный поток – характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно превышают реальную потребность предприятия в их расходовании;
2. дефицитный денежный поток - характеризуется тем, что поступление денежных средств существенно ниже реальных потребностей предприятия в их расходовании. Даже при положительном значении суммы чистого денежного потока он может характеризовать как дефицитный, если эта сумма не обеспечивает плановую потребность в расходовании денежных средств.

- **по методам оценки во времени:**

1. настоящий денежный поток – денежные потоки распределены во времени и приведены к текущему моменту времени, как единая сопоставимая величина, приведенная к настоящему моменту времени;
2. будущий денежный поток – денежный поток приведен по стоимости к конкретному предстоящему моменту времени.

- **по непрерывности формирования в рассматриваемом периоде:**

1. регулярный денежный поток – который в рассматриваемом периоде осуществляется постоянно по отдельным одинаковым интервалам (обслуживание кредита);
2. дискретный денежный поток – связан с единичными хозяйственными операциями (поступление на предприятие спонсорской помощи и др.).

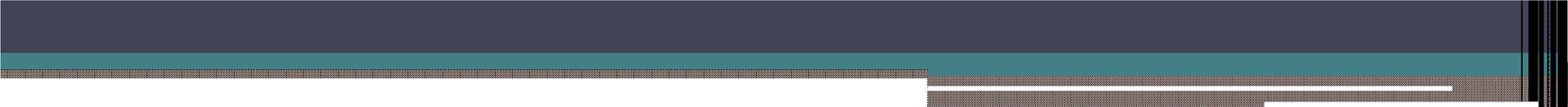
- **по стабильности временных интервалов формирования:**

1. регулярный ДП с равномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода;
2. регулярный ДП с неравномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода.

2. Принципы управления денежными потоками предприятия

Принципы:

- 1) принцип информативной достоверности;
- 2) принцип обеспечения сбалансированности денежных потоков – связан с оптимизацией денежных потоков в процессе управления ими;
- 3) принцип обеспечения эффективности. Поскольку денежные потоки предприятия характеризуются неравномерностью поступления и расходования денежных средств по периодам, то могут формироваться значительные объемы временно свободных денежных активов, являющихся непроизводительными активами до момента их использования, т.е. могут терять свою стоимость во времени и от инфляции. Реализация данного принципа заключается в обеспечении использования свободных денежных активов в форме финансового инвестирования или в форме других эффективных вложений;



4) принцип обеспечения ликвидности. Из-за неравномерности денежных потоков может возникать временный дефицит денежных средств предприятия, что отрицательно сказывается на платежеспособности предприятия. Реализация этого принципа обеспечивается путем синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе каждого временного интервала рассматриваемого периода.

Основной целью управления денежными потоками является обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе его развития путем балансирования объемов поступления и расходования денежных средств и их синхронизации во времени.

Основные этапы управления денежными потоками:

- 1 этап.** Обеспечение полного и достоверного учета денежных потоков предприятия и формирование необходимой отчетности. Цель данного этапа – обеспечение финансового менеджмента необходимой информацией для осуществления планирования, анализа и контроля за денежными потоками. В соответствии с международными стандартами учета и сложившейся практикой для подготовки отчетности о движении денежных средств используются 2 метода – косвенный и прямой.
- **Косвенный метод** направлен на получение данных, характеризующих ЧДП предприятия в анализируемом периоде. Расчет ЧДП косвенным методом осуществляется по видам хозяйственной деятельности и по предприятию в целом. По операционной деятельности базовым элементом расчета ЧДП выступает его чистая прибыль за отчетный период.

**ЧДП по операционной деятельности определяется как
сумма факторов:**

$$\text{ЧДП}_O = \text{ЧП} + A_{\text{ОС}} + A_{\text{НМА}} + \Delta\text{ДЗ} + \Delta\text{З}_{\text{ТМЦ}} + \Delta\text{КЗ} + \Delta\text{Р}(\text{резервы}), \text{ где}$$

ЧП – чистая прибыль;

$A_{\text{ОС}}$ – сумма амортизации ОС;

$A_{\text{НМА}}$ – сумма амортизации НМА;

$\Delta\text{ДЗ}$ – прирост (снижение) ДЗ;

$\Delta\text{З}_{\text{ТМЦ}}$ – прирост (снижение) ТМЦ;

По инвестиционной деятельности сумма ЧДП

определяется как разница между суммой реализации внеоборотных активов и суммой их приобретения в отчетном периоде:

$ЧДП_{и} = P_{OC}$ (сумма реализации выбывших ОС) + $P_{НМА}$ + $P_{ДФИ}$ (сумма реализации долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля) + $P_{СА}$ (сумма повторной реализации ранее выкупленных собственных акций предприятия) + $D_{п}$ (дивиденды или проценты по ДФИ) – P_{OC} (сумма приобретенных ОС) - $\Delta НЗКС$ (сумма прироста незавершенного капитального строительства) - $P_{НМА}$ (сумма приобретенных НМА) – $P_{ДФИ}$ (сумма приобретенных долгосрочных ФИ) – $V_{СА}$ (сумма выкупленных собственных акций предприятия).

Формула для расчета суммы чистого денежного потока предприятия по финансовой деятельности определяется как разница между суммой финансовых ресурсов, привлеченных из внешних источников и суммой основного долга, а также дивидендов или %-в, выплаченных собственниками предприятия:

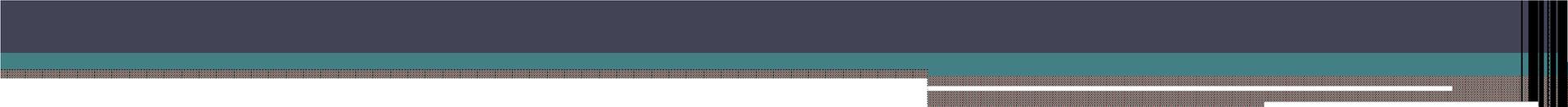
$ЧДП_{\phi} = П_{СК}$ (дополнительно привлеченный из внешних источников акционерного или паевого капитала) + $П_{дк}$ (привлеч. долгосрочные кредиты) + $П_{кк}$ (краткосрочные кредиты) + БЦФ (безвозмездное целевое финансирование) – $В_{дк}$ (выплата % по долгосрочным кредитам) – $В_{кк}$ – $Д_y$ (дивиденды, уплаченных собственникам предприятия).

В целом : $ЧДП = ЧДП_о + ЧДП_и + ЧДП_{\phi}$

- **Прямой метод** направлен на получение данных, характеризующих как валовой, так и чистый денежный поток предприятия в отчетном периоде. Различия полученных результатов расчета денежных потоков прямым и косвенным методам относятся только к операционной деятельности предприятия. При использовании прямого метода применяются непосредственные данные бухгалтерского учета.

Чистый денежный поток по операционной деятельности:

$$\text{ЧДП}_o = \text{РП}(\text{сумма денежных средств, полученных от реализации продукции}) + \text{ПрП}_o (\text{сумма прочих поступлений ДС от операционной деятельности}) - \text{З}_{\text{ТМЦ}} (\text{затраты на ТМЦ}) - \text{З}_{\text{от}} (\text{затраты на оплату труда рабочим и админ.-управленческому персоналу}) - \text{НП} (\text{платежи в бюджет и внебюджетные фонды}) - \text{ПрВ}_o$$



2 этап. Анализ денежных потоков предприятия в предшествующем периоде. **Цель анализа** –выявление уровня достаточности формирования денежных средств, эффективности их использования , сбалансированности положительного и отрицательного денежных потоков по объему и во времени.

Анализ проводится по предприятию в целом в разрезе основных видов его хозяйственной деятельности и по отдельным структурным подразделениям.

Анализ качества чистого денежного потока. Высокое качество чистого денежного потока характеризуется ростом удельного веса чистой прибыли, полученной за счет увеличения выпуска продукции и снижения себестоимости. Низкое качество характеризуется увеличением доли чистой прибыли, связанной с увеличением цен на продукцию, осуществлением внереализационных операций.

Также на этом этапе анализируются следующие показатели:

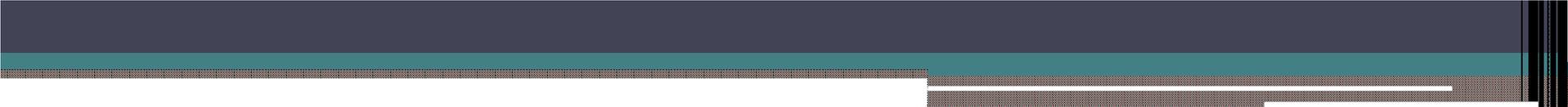
$$КЛ_{дп} \text{ (коэффициент ликвидности денежного потока)} = \frac{ПДП}{ОДП}$$

Для обеспечения необходимой ликвидности коэффициент должен быть не ниже 1. Превышение 1 характеризует увеличение остатка денежных активов предприятия на конец рассматриваемого периода, что указывает на повышение платежеспособности предприятия.

$$КЭ_{дп} \text{ (коэффициент эффективности ДП)} = \frac{ЧДП}{ОДП}$$

$$КР_{чдп} = \text{(коэффициент реинвестирования ЧДП)} =$$

$$\frac{\text{ЧДП (направленный на реинвестирования)}}{\text{ЧДП}}$$



3 этап. оптимизация денежных потоков предприятия.

Задачи, решаемые на этом этапе:

- выявление и реализация резервов, позволяющих
- снизить зависимость предприятия от внешних источников финансирования;
- обеспечение сбалансированности положительных и отрицательных денежных потоков во времени и по объемам;
- обеспечение взаимосвязи ДП по видам хозяйственной деятельности;
- повышение суммы и качества ЧДП.

4 этап. Планирование ДП предприятия в разрезе различных их видов.

5 этап. Обеспечение эффективного контроля ДП предприятия.

3. Методы оптимизации денежных потоков предприятия

Оптимизация денежных потоков представляет собой процесс выбора наилучших форм их организации на предприятии с учетом условий и особенностей осуществления хозяйственной деятельности.

Цели оптимизации денежных потоков предприятия:

- обеспечение сбалансированности объемов денежных потоков;
- обеспечение синхронности формирования денежных потоков во времени;
- обеспечение роста чистого денежного потока предприятия.

Основные объекты оптимизации денежных потоков:

- положительный ДП;
- отрицательный ДП;
- остаток денежных активов;
- чистый ДП.

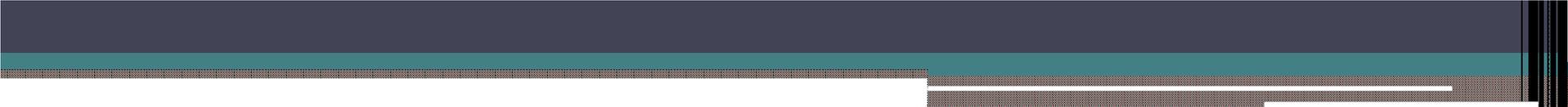
Внешние факторы:

- конъюнктура товарного рынка;
- конъюнктура финансового рынка;
- система налогообложения предприятий;
- сложившаяся практика кредитования поставщиков и покупателей продукции;
- система расчетных отношений;
- доступность финансового кредита;
- возможность привлечения средств безвозмездного целевого финансирования.

Внутренние факторы, влияющие на формирования ДП предприятия:

- жизненный цикл предприятия;
- продолжительность операционного цикла;
- сезонность производства и реализации продукции;
- амортизационная политика предприятия;
- уровень коэффициента операционного леввериджа;
- финансовый менталитет менеджеров предприятия.

Основу оптимизации ДП составляет обеспечение сбалансированности объемов положительного и отрицательного их видов.



На результаты хозяйственной деятельности предприятия отрицательно воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный денежные потоки.

Отрицательное воздействие дефицитного ДП:

- снижение ликвидности и платежеспособности предприятия;
- рост просроченной КЗ;
- увеличение продолжительности финансового цикла;
- снижение рентабельности.

Отрицательное воздействие избыточного ДП проявляются:

- в потере реальной стоимости временно неиспользуемых средств от инфляции;
- в потере потенциального дохода от неиспользования свободных денежных активов.

Методы оптимизации дефицитного денежного потока зависят от характера этой дефицитности (краткосрочной или долгосрочной).

Сбалансированность ДП в краткосрочном периоде достигается путем использования системы ускорения (замедления) платежного оборота. Суть которой заключается в реализации мероприятий по ускорению привлечения денежных средств и замедлению их выплат.

Ускорение привлечения денежных средств достигается:

- ускорение инкассации просроченной ДЗ;
- увеличения размера ценовых скидок по реализации продукции покупателям;
- обеспечение полной предоплаты за поставленную продукцию;
- сокращение сроков предоставления товарного кредита покупателям;
- использование рефинансирования ДЗ (факторинг и учет векселей).

Замедление выплат денежных средств:

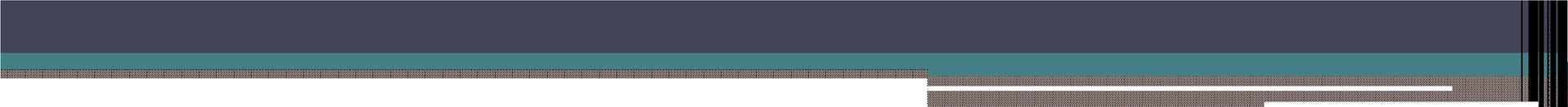
- увеличение сроков предоставления предприятию товарного кредита по согласованию с поставщиками;
- замена приобретения долгосрочных активов, требующих обновления, на их лизинг.

Рост объема положительного ДП в долгосрочном периоде обеспечивается путем:

- дополнительной эмиссии акций;
- привлечение долгосрочных кредитов;
- привлечение стратегических инвесторов;
- продажа или сдача в аренду объектов ОС;
- продажа финансовых инструментов инвестирования.

Снижение объема отрицательного денежного потока достигается путем:

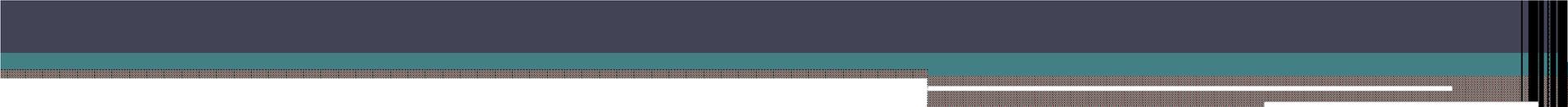
- снижения суммы постоянных издержек предприятия;
- сокращения объема и состава реальных инвестиционных программ.



Методы оптимизации избыточного денежного потока связаны с обеспечением роста его инвестиционной активности. **Для этого могут быть использованы следующие методы:**

- активное формирование портфеля финансовых инвестиций;
- осуществление диверсификации операционной деятельности предприятия;
- увеличение объемов производства востребованной продукции;
- активизация разработки реальных инвестиционных проектов.

В системе оптимизации ДП важное место принадлежит их сбалансированности во времени. В процессе такой оптимизации используются **2 основных метода.**



1 метод. Выравнивание ДП – направлено на сглаживание их объемов в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени, это позволяет в определенной мере устранить сезонные и циклические различия формирования ДП, оптимизировать средние остатки денежных средств, результаты этого метода оптимизации оцениваются с помощью среднеквадратического отклонения и коэффициента вариации, которые в процессе оптимизации должны снижаться;

2 метод. Синхронизация ДП – предполагает повышение уровня корреляции между положительным и отрицательным денежными потоками, оценка синхронизации ДП проводится с помощью коэффициента корреляции положительного и отрицательного ДП.

Коэффициент корреляции положительного и отрицательного ДП:

$$KK_{ДП} = \sum P_{П} \left(\frac{ПДП_i - \overline{ПДП}}{\sigma_{ПДП}} \right) * \left(\frac{ОДП_i - \overline{ОДП}}{\sigma_{ОДП}} \right)$$

Заключительным этапом оптимизации является обеспечение условий максимизации ЧДП. Эта максимизация может быть обеспечена за счет:

- снижения сумм переменных и постоянных издержек;
- осуществление ценовой политики, обеспечивающей
- повышение уровня доходности операционной деятельности;
- осуществление налоговой политики, которая обеспечивает
- снижение уровня суммарных налоговых выплат;
- использование метода ускоренной амортизации ОС;
- продажа неиспользуемых ОС и НМА;
- усиление претензионной работы с целью взыскания штрафных санкций.

Тема 8: Планирование денежных потоков

1. Разработка плана поступлений и расходования денежных средств.
2. Разработка платежного календаря.

1. Разработка плана поступлений и расходования денежных средств

Основной целью разработки плана поступлений и расходования ДС является прогнозирование во времени валового и чистого ДП предприятия в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности и обеспечение постоянной платежеспособности на всех этапах планового периода.

Последовательность разработки плана поступлений и расходования денежных средств:

На 1-м этапе прогнозируются поступления и расходование ДС по операционной деятельности предприятия.

Может осуществляться 2-мя способами:

- исходя из планируемого объема реализации продукции;
- исходя из планируемой целевой суммы чистой прибыли.

1 способ:

Определяется плановый объем реализации продукции:

$$OP_{\text{п}} = ЗГП_{\text{н}} + ПТП \text{ (производство товарной продукции)} + ЗГП_{\text{к}}$$

Рассчитывается плановый коэффициент инкассации ДЗ исходя из фактического его уровня в отчетном периоде с учетом планируемых мероприятий по изменению политики предоставления товарного кредита.

Далее рассчитывается плановая сумма поступления денежных средств от реализации продукции.

$$ПДС_{\text{п}} = OP_{\text{пн}} \text{ (за наличный расчет)} + OP_{\text{к}} \text{ (в кредит)} * КИ \text{ (коэффициент инкассации)} + НО_{\text{ДЗ}} \text{ (неинкассированный остаток ДЗ)}.$$

Таким образом, этот рассчитанный показатель характеризует планируемый объем положительного денежного потока предприятия по операционной деятельности.

Определение плановой суммы операционных затрат по производству и реализации продукции имеет следующий алгоритм:

$$ОЗ_{\Pi} = \sum (ПЗ_{\Pi i} (\text{прямые на производство } i\text{-го вида продукции}) + ОПЗ_{\Pi i}) * ОП_{\Pi i} (\text{объем производства}) + \sum ЗР_{\Pi i} (\text{затраты на реализацию}) * ОР_{\Pi i} + ОХЗ (\text{общехозяйственные затраты})$$

Расчет плановой суммы налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода и входящих в цену продукции (НП_д) осуществляется исходя из планируемого объема реализации и соответствующих ставок налога.

Расчет плановой суммы валовой прибыли по операционной деятельности рассчитывается:

$$ВП_{\Pi} = ОР_{\Pi} - ОЗ_{\Pi} - НП_{д} (\text{налоговые платежи, уплачиваемые за счет доходов})$$

Производится расчет плановой суммы налогов, которые уплачиваются за счет прибыли:

$$НП_{\text{пр}} = \frac{ВПП * Н_{\text{пр}}}{100} + Н_{\text{прочие}}$$

Производится расчет плановой суммы ЧП по операционной деятельности:

$$ЧП_{\text{п}} = ВП_{\text{п}} - НП_{\text{пр}}$$

Расчет плановой суммы расходования ДС по операционной деятельности:

$$РДС_{\text{од}} = ОЗ_{\text{п}} + НП_{\text{д}} + НП_{\text{п}} - АО_{\text{п}}$$

$$ЧДП_{\text{п}} = ЧП_{\text{п}} + АО_{\text{п}}$$



На 2-м этапе прогнозируются поступления и расходование ДС по инвестиционной деятельности предприятия.

Расчеты осуществляются следующим образом:

- разработка программы реального инвестирования;
- формирование портфеля долгосрочных финансовых инвестиций, если он сформирован, то производятся расчеты по обеспечению его прироста;
- определение предполагаемой суммы доходов от реализации ОС и НМА;
- прогноз размера инвестиционной прибыли.

На 3-м этапе прогнозируются поступления и расходование ДС по финансовой деятельности предприятия.

На 4-м этапе прогнозируются валовой и ЧДП, а также динамика остатков ДС по предприятию в целом.

2. Разработка платежного календаря

Платежный календарь – это плановый финансовый документ, обеспечивающий ежедневное управление, создаваемый, чтобы:

- в максимальной степени обеспечить необходимую абсолютную ликвидность денежного потока предприятия, т.е. его платежеспособность в краткосрочном периоде;
- включить управление денежными потоками в систему мониторинга финансовой деятельности предприятия.

Основной целью разработки платежного календаря является установление конкретных сроков поступления денежных средств и платежей предприятия и доведения их до конкретных исполнителей в форме плановых заданий.

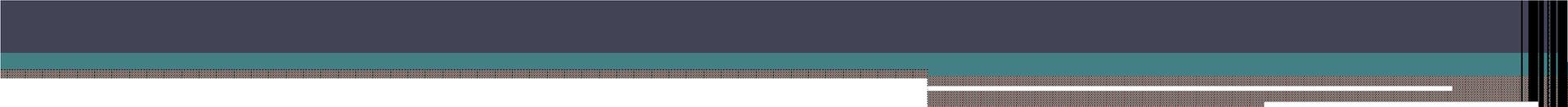
Платежный календарь может состоять из 2-х разделов:

- график предстоящих платежей;
- график предстоящих поступлений денежных средств.

График платежей может дифференцироваться в ежедневном разрезе, в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности, а также в разрезе центров ответственности (отдельных структурных подразделений).

Основные виды платежного календаря предприятия:

- **по операционной деятельности:**
 - 1) в целом по предприятию: календарь обслуживания кредитов, платежный календарь, календарь инкассации дебиторской задолженности, календарь выплаты заработной платы;



2) по отдельным центрам ответственности: календарь (бюджет) реализации продукции, календарь (бюджет) управленческих расходов, календарь (бюджет) формирования производственных запасов и другие виды бюджетов.

- **по инвестиционной деятельности:**

- 1) в целом по предприятию: календарь (бюджет) по формированию долгосрочных инвестиций, а также календарь реализации программ реальных инвестиций;
- 2) календарь (бюджет) реализации отдельных инвестиционных проектов.

- **по финансовой деятельности:**

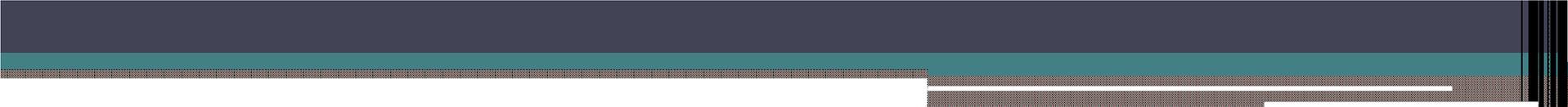
- 1) в целом по предприятию: календарь (бюджет) эмиссии акций, бюджет эмиссии облигаций, а также календарь погашения долга по кредитам.

Тема 9: Планирование в системе финансового менеджмента предприятий

Финансовое планирование предприятий – это целенаправленная деятельность в процессе управления по формированию, распределению и использованию фондов финансовых ресурсов.

Разработка предприятиями финансовых планов (бюджетов) имеет важное значение для стабилизации денежного оборота предприятия.

Финансовый план – это обобщающий плановый документ, отражающий поступление и расходование денежных средств предприятия на текущий и долгосрочные периоды.

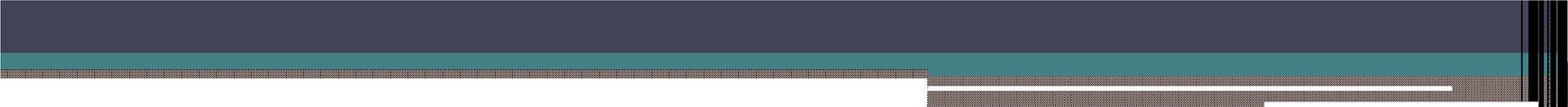


Финансовое планирование включает в себя разработку операционных и финансовых бюджетов, а также прогнозы денежных потоков на ближайшие 2-3 года.

Бюджет – это оперативный финансовый план, составленный с горизонтом до 1 года с поквартальной или ежемесячной разбивкой показателей, отражающий поступление и расходование денежных средств по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

В практике используется 2 вида бюджетов: **операционный и финансовый.**

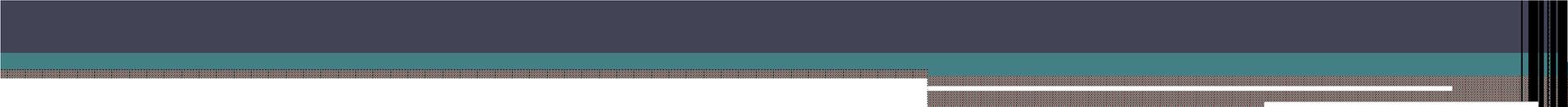
Бюджетирование – это процесс разработки бюджетов (планов) в соответствии с целями оперативного планирования. Например, составление бюджета движения денежных средств на предстоящий месяц.



Бюджетирование капитала – это процесс разработки конкретных бюджетов по управлению капиталом предприятия, по источникам формирования и их размещению. Например, бюджет формирования оборотных активов на предстоящий период, бюджет обновления основного капитала на предстоящий период.

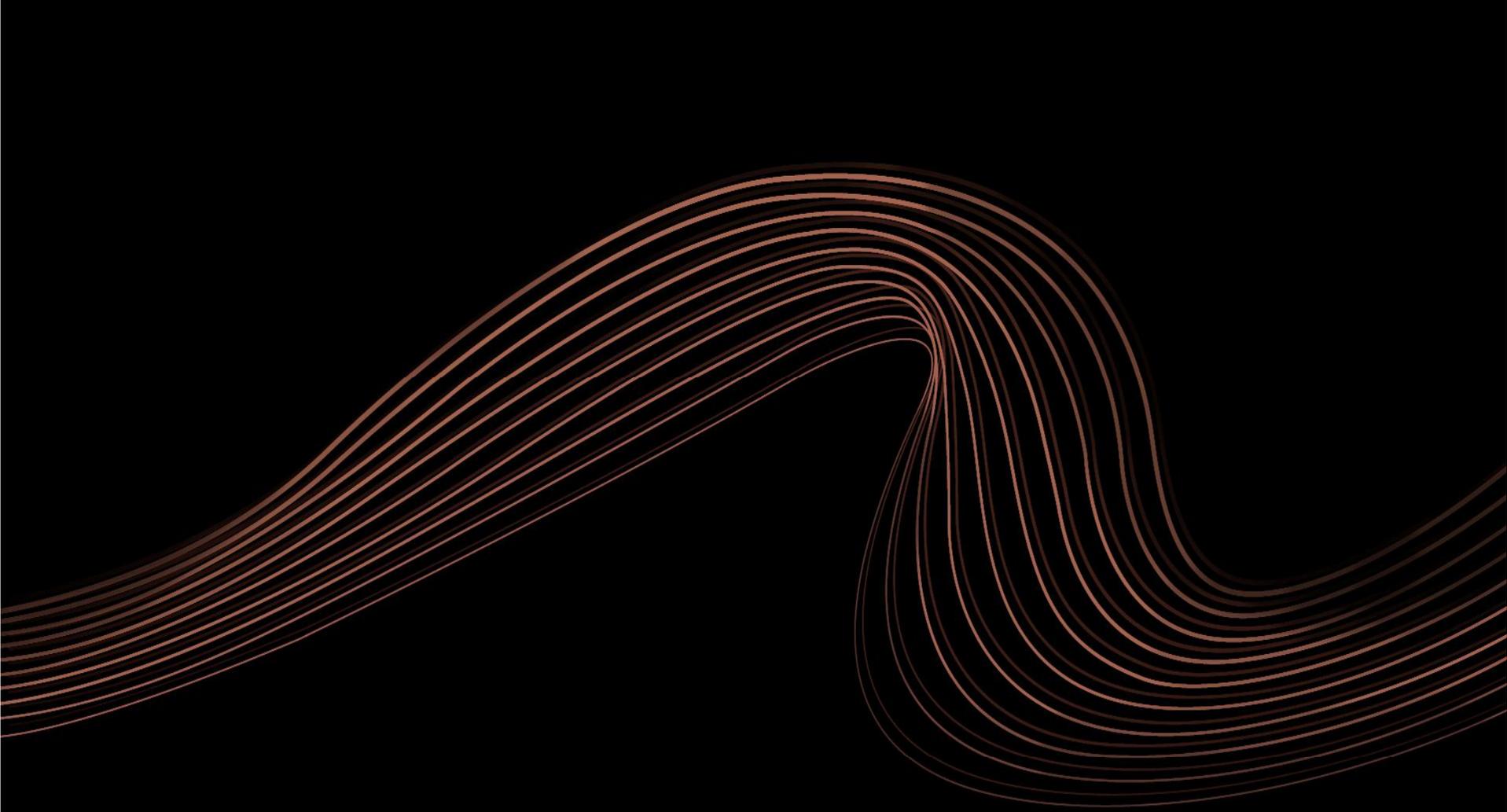
Важнейшие объекты финансового планирования:

- выручка;
- издержки;
- прибыль;
- фонды специального назначения и их использование;
- объем заемных средств, привлекаемых для деятельности;
- объем оборотных средств и источники их финансирования и др.



Методы финансового планирования – конкретные способы осуществления плановых расчетов.

- Расчетно-аналитический метод.
- Нормативный метод.
- Балансовый метод.
- Метод оптимизации плановых решений.
- Факторный метод.
- Экономико-математическое моделирование.
- Сетевой метод.
- Программно-целевой метод финансового планирования.

A series of thin, parallel, wavy lines in a light brown or copper color, flowing across the upper half of the image against a black background. The lines start from the left, curve upwards and then downwards, creating a sense of movement and depth.

Спасибо за внимание!

Eee PC™ 401M