



**Министерство образования и науки
Российской Федерации
Рубцовский индустриальный институт (филиал)
ФГБОУ ВПО «Алтайский государственный технический
университет им. И.И. Ползунова»**

О.В. АСКАНОВА

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебное пособие для студентов очной и заочной форм обучения
направления подготовки «Экономика»

Рекомендовано Сибирским региональным учебно-методическим центром
высшего профессионального образования для межвузовского использования
в качестве учебного пособия для студентов, обучающихся по направлению
подготовки бакалавров 38.03.01 «Экономика»

Рубцовск 2015

УДК 658.15
ББК 65.290-93

Асканова О.В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие для студентов очной и заочной форм обучения направления подготовки «Экономика» / Рубцовский индустриальный институт. – Рубцовск, 2015. – 198 с.

ISBN 978-5-9906075-4-5

Учебное пособие предназначено для студентов очной и заочной форм обучения направления «Экономика» и может быть использовано для подготовки к текущему и итоговому контролю знаний при изучении дисциплины «Финансовый менеджмент». В пособии наглядно представлено содержание каждой темы курса в разрезе четырёх взаимосвязанных модулей. Кроме того, пособие содержит перечень контролирующих вопросов по каждой теме, а также задачи, тестовые и игровые задания по модулям.

Учебное пособие рекомендовано Сибирским региональным учебно-методическим центром высшего профессионального образования для межвузовского использования в качестве учебного пособия для студентов, обучающихся по направлению подготовки бакалавров 38.03.01 «Экономика».

Рассмотрено и одобрено
на заседании НМС
Рубцовского индустриального института.
Протокол № 7 от 07.10.2014 г.

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор,
заведующий кафедрой финансов и кредита
ФГБОУ ВПО «Алтайский государственный университет»
Е.Е. Шваков

доктор экономических наук,
генеральный директор ОАО УК «Сибагромаш»
И.В. Толстов

ISBN 978-5-9906075-4-5

© О.В. Асканова, 2015

© Рубцовский индустриальный институт, 2015

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ	4
МОДУЛЬ 1	8
Тема 1. Сущность, цель и задачи финансового менеджмента	8
Контрольные вопросы к теме 1	13
Тема 2. Функции и механизм финансового менеджмента	15
Контрольные вопросы к теме 2	19
Тема 3. Методологические системы финансового менеджмента	21
Контрольные вопросы к теме 3	29
КОНТРОЛИРУЮЩИЕ МАТЕРИАЛЫ К МОДУЛЮ 1	32
Тесты	32
Кроссворды	40
Задачи	44
МОДУЛЬ 2	47
Тема 4. Финансовое управление активами предприятия	48
Контрольные вопросы к теме 4	67
Тема 5. Особенности управления отдельными элементами оборотных активов предприятия	69
Контрольные вопросы к теме 5	85
КОНТРОЛИРУЮЩИЕ МАТЕРИАЛЫ К МОДУЛЮ 2	87
Тесты	87
Кроссворды	100
Задачи	102
МОДУЛЬ 3	107
Тема 6. Основные принципы управления капиталом предприятия	107
Контрольные вопросы к теме 6	118
Тема 7. Особенности управления собственным и заёмным капиталом	120
Контрольные вопросы к теме 7	136
КОНТРОЛИРУЮЩИЕ МАТЕРИАЛЫ К МОДУЛЮ 3	138
Тесты	138
Кроссворды	151
Задачи	154
МОДУЛЬ 4	157
Тема 8. Управление денежными потоками предприятия	157
Контрольные вопросы к теме 8	163
Тема 9. Антикризисное финансовое управление предприятием	164
Контрольные вопросы к теме 9	179
КОНТРОЛИРУЮЩИЕ МАТЕРИАЛЫ К МОДУЛЮ 4	181
Тесты	181
Кроссворды	189
Задачи	192
РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ИНФОРМАЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ	194
ПРИЛОЖЕНИЕ	196

ПРЕДИСЛОВИЕ

В системе управления различными аспектами деятельности любого субъекта хозяйствования финансовый менеджмент является наиболее сложным и ответственным звеном, эффективность которого способствует постоянному росту собственного капитала предприятия, повышению его конкурентной позиции на товарном и коммерческом рынках, стабильному экономическому развитию в стратегической перспективе.

Сегодня финансовый менеджмент – это не только вид профессиональной деятельности, направленной на обоснование и внедрение управленческих решений финансового характера, но и самостоятельная дисциплина учебного плана подготовки бакалавров экономики.

Цель преподавания дисциплины – развитие общекультурных и общепрофессиональных компетенций по принципиальным положениям финансового менеджмента, в соответствии с которыми обучающийся должен расширить способности логически верно, аргументированно и ясно строить заключения по финансовым проблемам предприятия; приобрести целостную систему знаний о финансовых отношениях в хозяйственном процессе, финансовом механизме, технологии управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта; освоить навыки использования методологии финансового управления; приобрести умения разработки решений финансового характера.

Для достижения цели преподавания дисциплины в процессе изучения курса необходимо решить следующие *задачи*:

- помочь студентам усвоить сущность и принципы финансового менеджмента, его цели, задачи и механизм;
- способствовать усвоению методологии принятия решений финансового характера и овладению методическим инструментарием финансового менеджмента;
- привить навыки применения современных методов управления активами, капиталом, денежными потоками и правильной интерпретации полученных результатов;
- научить на основе полученных знаний самостоятельно оценивать возможные варианты управленческих решений финансового характера и выбирать оптимальный;
- помочь приобрести умения оценки и прогнозирования результатов принимаемых управленческих решений;
- создать основу для качественной подготовки выпускной квалификационной работы.

Входные знания, умения и компетенции студента, необходимые для изучения дисциплины «Финансовый менеджмент», предполагают освоение им учебных курсов таких дисциплин, как «Микроэкономика», «Статистика», «Бухгалтерский учёт», «Финансы», «Экономика организации», «Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности» «Финансовая математика», «Менеджмент», «Деньги, кредит, банки», «Корпоративные финансы», «Планирование и бюджетирование», «Инвестиции».

Дисциплина «Финансовый менеджмент» играет ключевую роль в системе профессиональной подготовки бакалавров направления «Экономика», так как формирует у студентов набор знаний и умений, методологический аппарат, необходимые для выполнения выпускной квалификационной работы.

В совокупности с другими дисциплинами дисциплина «Финансовый менеджмент» направлена на формирование ряда общекультурных (ОК) и профессиональных компетенций (ПК) бакалавра экономики (таблица 1).

Поскольку целый ряд проблем финансового менеджмента в последние годы получил своё углубленное развитие в новых, относительно самостоятельных областях знаний – финансовом анализе, инвестиционном менеджменте, риск-менеджменте, антикризисном управлении, то в рамках данного курса предусмотрено изучение тем, которые сгруппированы в четыре взаимосвязанных модуля:

1. теоретико-методологические основы финансового менеджмента;
2. управление активами предприятия;
3. управление капиталом предприятия;
4. управление денежными потоками и антикризисное финансовое управление предприятием.

Указанные модули призваны сформировать представленные выше компетенции.

В рамках данного учебного пособия представлено подробное содержание тем, входящих в выделенные модули. С целью самоконтроля степени готовности студентов к текущей и итоговой аттестации по дисциплине после каждой темы приведены контрольные вопросы, а после каждого модуля – задачи, тестовые и игровые задания.

Таблица 1

Совокупность ОК и ПК, формируемых при изучении дисциплины «Финансовый менеджмент»

Код компетенции	Содержание компетенции	В результате изучения дисциплины обучающиеся должны:		
		знать	уметь	владеть
ОК-8	Способен находить организационно-управленческие решения и готов нести за них ответственность	Механизмы финансового управления, разнообразные методы принятия решений финансового характера и возможные последствия их реализации	Находить управленческие решения финансового характера в различных условиях хозяйствования и оценивать последствия их реализации	Методологией финансового менеджмента
ОК-9	Способен к саморазвитию, повышению своей квалификации и мастерства	Систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств	Использовать знания в области финансового менеджмента для повышения своего мастерства в вопросах выбора наиболее приемлемых методов разработки и реализации управленческих решений финансового характера	Основами теории и методологии финансового менеджмента и навыками развития своих знаний
ОК-13	Владеет основными методами, способами и средствами получения, хранения, переработки информации, имеет навыки работы с компьютером как средством управления информацией, способен работать с информацией в глобальных компьютерных сетях	Основные программные продукты, используемые для обоснования решений финансового характера	Работать с компьютером как средством управления информацией финансового характера и информацией в глобальных компьютерных сетях	Методами, способами и средствами получения, хранения, переработки информации, необходимой для выработки эффективных решений финансового характера
ПК-1	Способен собрать и проанализировать исходные данные, необходимые для расчета экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов	Методы сбора и анализа данных, необходимых для расчета показателей, характеризующих различные аспекты финансовой деятельности хозяйствующих субъектов	Осуществлять поиск информации, сбор, анализ данных, необходимых для расчета показателей, характеризующих систему финансового управления хозяйствующих субъектов	Навыками сбора, обработки и анализа данных, необходимых для расчета экономических показателей, характеризующих различные аспекты финансовой деятельности хозяйствующих

				щих субъектов
ПК-11	Способен организовать деятельность малой группы, созданной для реализации конкретного экономического проекта	Основы организации, организационные процессы и способы организации малых групп	Управлять финансовыми процессами и оказывать влияние на ситуацию в малой группе	Владеть навыками организации деятельности малой группы, созданной для обоснования конкретного финансового решения
ПК-12	Способен использовать для решения коммуникативных задач современные технические средства и информационные технологии	Современные технические средства и информационные технологии, используемые для обоснования финансовых решений	Использовать современные технические средства и информационные технологии	Навыками применения современных технических средств и информационных технологий для решения задач различной сложности, в том числе коммуникативных
ПК-13	Способен критически оценить предлагаемые варианты управленческих решений и разработать и обосновать предложения по их совершенствованию с учетом критериев социально-экономической эффективности, рисков и возможных социально-экономических последствий	Основные принципы обоснования и отбора эффективных управленческих решений в области финансовой деятельности, возможные направления их совершенствования с учётом динамики внешней и внутренней среды и присущих рисков	Оценить различные варианты управленческих решений финансового характера, разработать предложения по их совершенствованию с учетом возможных последствий	Навыками обоснования предложений по совершенствованию управленческих решений финансового характера с учетом различных критериев социально-экономической эффективности

МОДУЛЬ 1

Первый модуль направлен на освоение теоретико-методологических основ финансового менеджмента и предполагает изучение трёх взаимосвязанных тем. Подробное содержание модуля в разрезе входящих в него тем представлено в таблице 2.

Таблица 2

Содержание модуля 1

Наименование темы	Краткое содержание темы
Тема 1. Сущность, цель и задачи финансового менеджмента	Значение финансового менеджмента. Характеристика подходов к определению понятия «финансовый менеджмент». Содержание финансового менеджмента. Отличительные особенности финансового менеджмента как системы экономического управления предприятием, как органа управления и как формы предпринимательства. Предмет и объекты управления в финансовом менеджменте. Принципы финансового менеджмента. Цель и основные задачи финансового менеджмента.
Тема 2. Функции и механизм финансового менеджмента	Классификация функций финансового менеджмента. Состав и характеристика функций финансового менеджмента как управляющей системы. Функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием. Понятие механизма финансового менеджмента. Состав и характеристика элементов финансового механизма. Роль информации в финансовом менеджменте. Требования, предъявляемые к информации. Характеристика системы показателей, формируемых за счёт внешних источников информации. Система показателей информационного обеспечения финансового менеджмента, формируемых за счёт внутренних источников.
Тема 3. Методологические системы финансового менеджмента	Понятие метода финансового менеджмента, характеристика его элементов. Основные концепции финансового менеджмента. Группировка приёмов и способов финансового управления. Системы и методы финансового анализа и их роль в финансовом менеджменте. Системы и методы финансового планирования. Системы и методы внутреннего финансового контроля. Финансовый контроллинг, этапы контроллинга.

Значительная часть представленных в таблице 2 вопросов получила достаточное освещение в настоящем пособии, отдельные вопросы требуют более углубленного самостоятельного изучения с привлечением дополнительной литературы. Ниже более подробно представлено содержание входящих в первый модуль тем.

ТЕМА 1. СУЩНОСТЬ, ЦЕЛЬ И ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

В рамках данной темы предполагается последовательное изучение следующих вопросов:

1. Сущность финансового менеджмента.
2. Принципы финансового менеджмента.
3. Цель и задачи финансового менеджмента.

Ниже представлено содержание данных вопросов.

1. Сущность финансового менеджмента

Одной из ключевых подсистем общей системы управления предприятием является финансовый менеджмент, который выделился в самостоятельный вид профессиональной деятельности (и специализированную область знаний) в результате развития общества; эволюции науки о методах управления, финансах; возникновения новых явлений в экономике, мире финансов, денег, международной интеграции и др.

Сегодня не существует однозначного толкования сущности финансового менеджмента. Ниже приведены подходы к определению понятия «финансовый менеджмент», наиболее распространённые в отечественной экономической литературе.

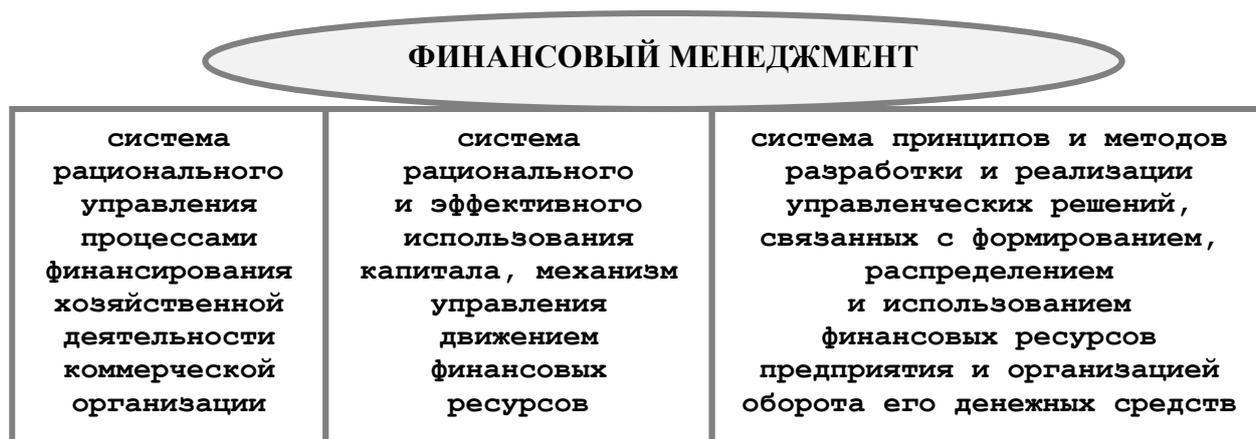


Рис. 1. Подходы к определению финансового менеджмента

Специфичность финансового менеджмента проявляется в его предметной области (рисунок 2).



Рис. 2. Предмет финансового менеджмента

Наглядно содержание финансового менеджмента может быть представлено в виде схемы, которая даёт общее представление о финансовом менеджменте как о механизме управления движением финансовых ресурсов (рисунок 3).

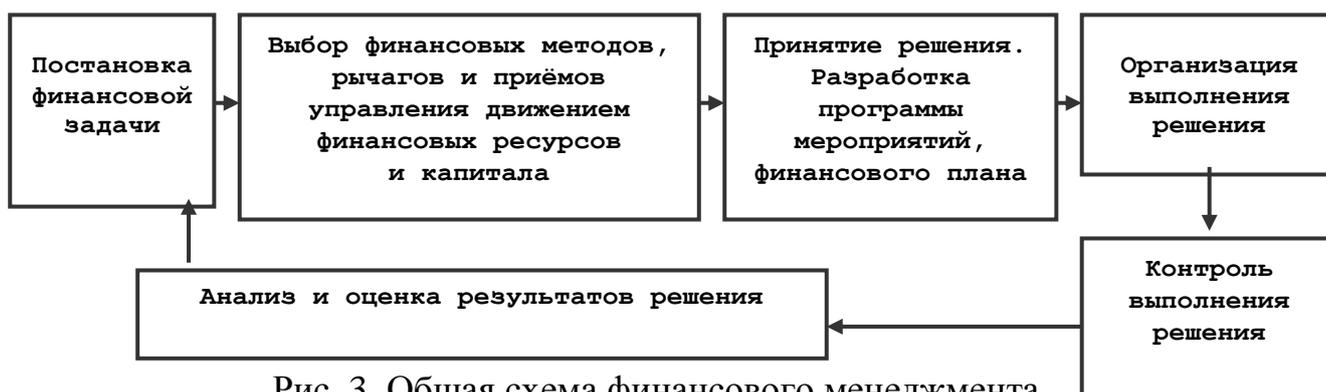


Рис. 3. Общая схема финансового менеджмента

Сегодня финансовый менеджмент рассматривается в трёх основных аспектах:

- с функциональной точки зрения;
- с институциональной точки зрения;
- с организационно-правовой точки зрения (рисунок 4).



Рис. 4. Формы проявления финансового менеджмента

Ниже в таблице представлена характеристика различных проявлений финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент как система экономического управления	Состоит из двух подсистем: 1. управляемой (объекта управления); 2. управляющей (субъекта управления)	объект управления – совокупность условий осуществления денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений между хозяйствующими субъектами и их подразделениями в хозяйственном процессе субъект управления – специальная группа людей, которая посредством различных форм управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта
Финансовый менеджмент как орган управления	Проявляется через субъект управления. Орган управления формируется на каждом предприятии с учетом специфических условий деятельности и управления. На крупных предприятиях органом управления может быть финансовая дирекция во главе с финансовым директором. На мелких и средних предприятиях управленческие воздействия распределены между различными функциональными подразделениями или специалистами (бухгалтерии, планово-экономического отдела и т.п.)	
Финансовый менеджмент как форма предпринимательской деятельности	Означает возможность выделения финансового управления в самостоятельный вид профессиональной деятельности, которую могут выполнять как профессиональные специалисты, так и финансовые институты (траст-компания)	

Достижение оптимального управления финансами предприятия возможно только при условии реализации ряда принципов.

2. Принципы финансового менеджмента

Наиболее важные принципы финансового менеджмента отображены на рисунке 5.

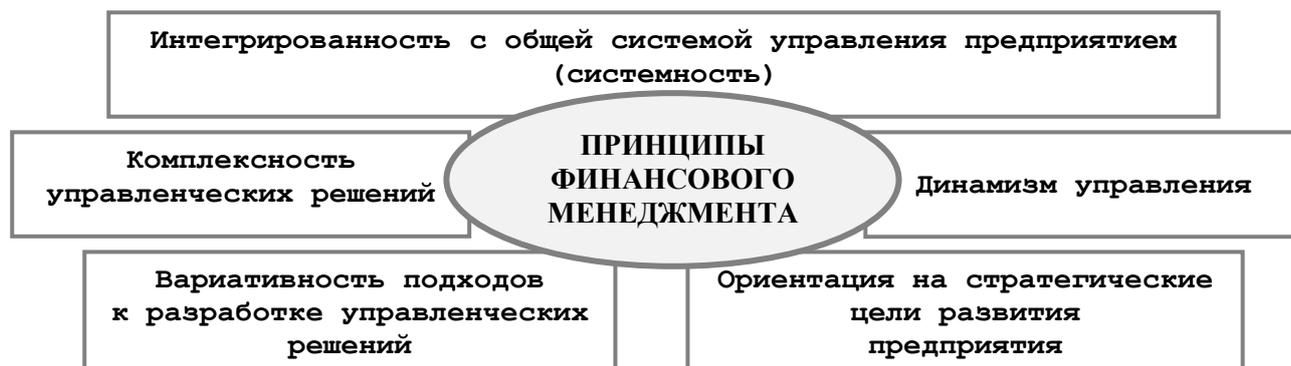


Рис. 5. Основные принципы финансового менеджмента

Характеристика принципов финансового менеджмента представлена в таблице:

Принцип интегрированности с общей системой управления предприятием	Поскольку любое управленческое решение, независимо от того, в какой сфере деятельности оно принимается, оказывает прямое или косвенное воздействие на формирование денежных потоков и результаты финансовой деятельности, то возникает необходимость органической интегрированности финансового менеджмента с общей системой управления предприятием
Принцип комплексности управленческих решений	Поскольку все решения финансового характера тесно взаимосвязаны и воздействуют на результаты финансовой деятельности (иногда и противоречиво), то финансовый менеджмент должен рассматриваться как комплексная управляющая система, обеспечивающая разработку взаимозависимых управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в общую результативность финансовой деятельности предприятия
Принцип динамизма управления	Поскольку любое предприятие находится в постоянном динамическом развитии, то даже наиболее эффективные управленческие решения финансового характера, разработанные и реализованные на предприятии в предшествующем периоде, не всегда могут быть использованы на последующих этапах его функционирования. Следовательно, финансовому менеджменту должен быть присущ высокий динамизм, учитывающий изменение факторов внешней и внутренней среды
Принцип вариативности подходов к разработке управленческих решений	Подготовка любого решения должна учитывать альтернативные возможности действий. Выбор оптимального решения из возможных альтернатив должен быть основан на системе критериев, определяющих финансовую политику предприятия
Принцип ориентации на стратегические цели развития предприятия	Предполагает подчинённость текущих управленческих решений главной цели деятельности предприятия. Это означает, что какими бы эффективными ни казались решения в текущем периоде, они должны быть отклонены, если вступают в противоречие с миссией предприятия, стратегическими направлениями его развития

С учётом содержания принципов финансового менеджмента формируются его цель и задачи.

3. Цель и задачи финансового менеджмента

В отношении цели финансового менеджмента нет однозначной позиции. Характеристика общепринятой в западной экономике цели финансового менеджмента представлена на рисунке 6.

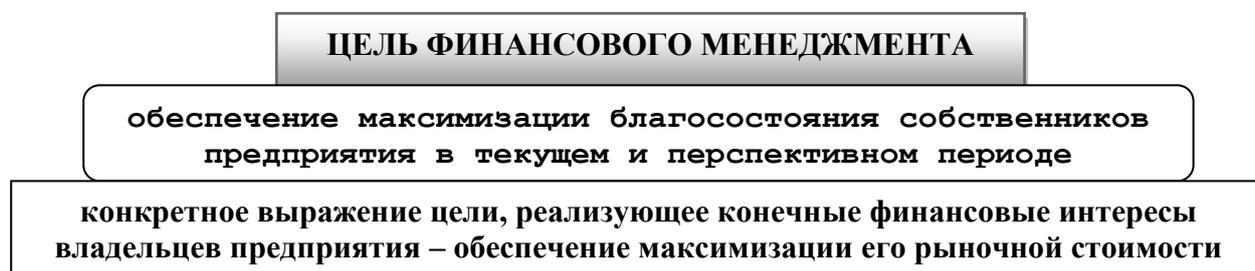


Рис. 6. Общепризнанная в западной экономике цель финансового менеджмента и её конкретное выражение

В нашей стране весьма распространённым является мнение о том, что главная цель финансового менеджмента – максимизация прибыли предприятия. Однако максимизация прибыли предприятия далеко не всегда обеспечивает максимизацию его рыночной стоимости, поскольку высокая прибыль может быть полностью израсходована на текущее потребление, в результате чего предприятие будет лишено основного источника формирования собственных ресурсов для предстоящего развития и, в конечном итоге, это приведёт к снижению рыночной стоимости. Кроме того, высокий уровень прибыли может достигаться при высоком уровне риска и угрозе банкротства в будущем, что также обуславливает снижение рыночной стоимости предприятия.

Поэтому считается, что максимизация прибыли может выступать как одна из важнейших задач финансового менеджмента, но не как главная цель.

На достижение цели финансового менеджмента направлены его задачи (рисунок 7).



Рис. 7. Основные задачи финансового менеджмента

Характеристика отражённых на рисунке 7 задач финансового менеджмента представлена ниже в таблице.

Обеспечение максимизации прибыли предприятия при допустимом уровне финансового риска	достигается за счёт эффективного управления активами, вовлечения в хозяйственный оборот заёмных финансовых средств, выбора наиболее эффективных направлений операционной и финансовой деятельности. Поскольку между уровнем прибыли и уровнем финансового риска существует прямая связь, то максимизация прибыли должна обеспечиваться в пределах допустимого финансового риска, конкретный уровень которого устанавливается собственником или менеджером предприятия
Обеспечение формирования достаточного объёма финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в предстоящем периоде	реализуется путём определения общей потребности в финансовых ресурсах предприятия, управления привлечением заёмных средств, оптимизации структуры источников формирования финансовых ресурсов
Обеспечение наиболее эффективного использования сформированного объёма финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности	предусматривает установление определённой пропорциональности в использовании ресурсов на потребление и накопление; на производственные и социальные цели и т.д. В процессе использования ресурсов на производственные цели должны быть определены пропорции по направлениям деятельности, учитывающие отдачу вкладываемых средств и стратегические цели развития предприятия
Оптимизация денежного оборота предприятия	решается путём эффективного управления денежными потоками предприятия, обеспечением синхронизации притоков и оттоков денежных средств по периодам, поддержанием необходимой ликвидности активов
Обеспечение минимизации уровня финансового риска при предусмотренном уровне прибыли	реализуется путём диверсификации деятельности, страхования рисков, оптимизации портфеля финансовых инвестиций
Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия	предусматривает формированием оптимальной структуры капитала и активов, достаточного уровня самофинансирования инвестиционных потребностей

Каждая из представленных задач может быть детализирована и конкретизирована. Кроме того, в процессе управленческой деятельности отдельные задачи финансового менеджмента должны быть оптимизированы между собой.

Контрольные вопросы к теме

1. Что понимают под финансовым менеджментом?
2. Что выступает предметом и объектом финансового менеджмента?
3. Каково содержание финансового менеджмента?
4. В чём проявляется сущность финансового менеджмента с функциональной точки зрения?
5. В чём состоит институциональная форма проявления финансового менеджмента?
6. Дайте характеристику финансового менеджмента с организационно-правовой точки зрения.
7. Назовите основные принципы финансового менеджмента.
8. В чём суть принципа интегрированности с общей системой управления предприятием?

9. Дайте характеристику принципа комплексности управленческих решений.
10. Что означает принцип динамизма управления?
11. В чём суть принципа вариативности подходов к разработке управленческих решений?
12. Что означает принцип ориентации на стратегические цели развития предприятия?
13. Дайте характеристику цели финансового менеджмента. В чём состоит её конкретное выражение?
14. Почему максимизация прибыли не всегда обеспечивает рост рыночной стоимости предприятия?
15. Перечислите основные задачи финансового менеджмента.
16. Как достигается максимизация прибыли предприятия и минимизация его финансового риска? В чём заключается противоречие между этими задачами?
17. Как обеспечивается решение задачи формирования достаточного объёма финансовых ресурсов?
18. Какими мерами обеспечивается решение задачи эффективного использования сформированного объёма финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности?
19. Каковы способы достижения оптимизации денежного оборота предприятия?
20. Как достигается решение задачи обеспечения постоянного финансового равновесия предприятия?

ТЕМА 2. ФУНКЦИИ И МЕХАНИЗМ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Данная тема предполагает изучение следующих вопросов:

1. Классификация функций финансового менеджмента.
2. Финансовый механизм и его структура.
3. Система информационного обеспечения финансового менеджмента.

Основное содержание представленных вопросов последовательно раскрывается ниже.

1. Классификация функций финансового менеджмента

Финансовый менеджмент реализует свою цель и основные задачи путём осуществления определённых функций, состав которых весьма многообразен. Все функции финансового менеджмента могут быть систематизированы по различным классификационным признакам. В наиболее общем виде состав функций финансового менеджмента можно представить в виде двух групп (рисунок 8).



Рис. 8. Состав функций финансового менеджмента

Состав *функций финансового менеджмента как управляющей системы* (функций субъекта управления) в целом характерен для любого вида управленческой деятельности (планирование, прогнозирование, организация, регулирование, координирование, стимулирование, контроль). Реализация этих функций применительно к объектам управления финансовой деятельностью должна учитывать их специфику. Ниже представлена характеристика основных функций этой группы.

Разработка финансовой стратегии предприятия	предполагает формирование системы целей и целевых показателей финансовой деятельности на долгосрочный период исходя из общей стратегии экономического развития предприятия и прогноза конъюнктуры финансового рынка
Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений	предполагает определение объёма и содержания информационных потребностей финансового менеджмента, а также внутренних и внешних источников удовлетворения этих потребностей
Анализ различных аспектов финансовой деятельности предприятия	предполагает проведение экспресс- и углубленного анализа отдельных финансовых операций, результатов финансовой деятельности как в целом по предприятию, так в разрезе направлений деятельности и его структурных подразделений
Планирование финансовой	предполагает разработку системы текущих планов и опера-

деятельности предприятия	тивных бюджетов по основным направлениям финансовой деятельности, различным структурным подразделениям и предприятию в целом
Разработка системы стимулирования реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности	предполагает формирование системы поощрения и санкций для руководителей структурных подразделений предприятия за выполнение (или невыполнение) установленных целевых финансовых показателей
Контроль реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности	предполагает создание систем внутреннего контроля на предприятии, разделение контрольных обязанностей отдельных служб, определение системы контролируемых показателей и периодов

Функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием связаны с объектом управления. В наиболее агрегированном виде состав основных функций данной группы отражён на рисунке 9.



Рис. 9. Состав специфических функций финансового менеджмента

Каждая из специфических функций финансового менеджмента конкретизируется с учётом особенностей финансовой деятельности предприятия.

2. Финансовый механизм и его структура

Воздействие финансов на хозяйственные процессы предприятия осуществляется через финансовый механизм (механизм финансового менеджмента). Существуют разнообразные определения финансового механизма (рисунок 10).

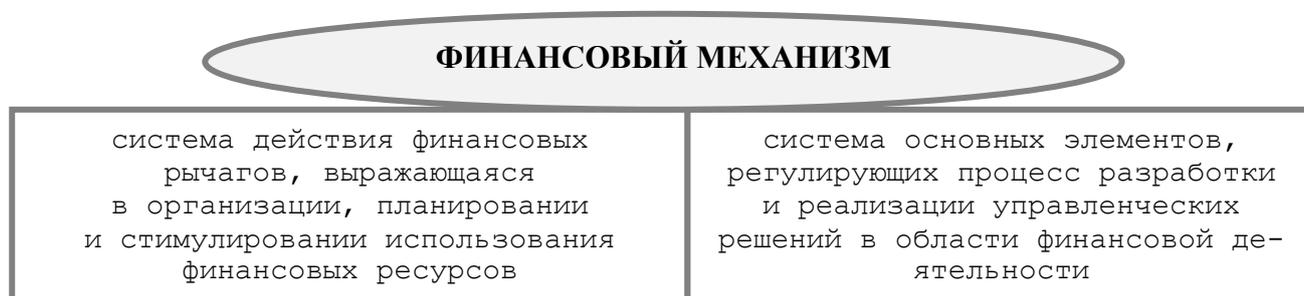


Рис. 10. Подходы к определению механизма финансового менеджмента

Ниже отражены основные элементы, входящие в структуру механизма финансового менеджмента, и их характеристика.

Внешние элементы	Нормативно-правовое регулирование финансовой деятельности предприятия	представляет собой государственное регулирование финансовой деятельности предприятия в разных формах через принятые законодательные акты, постановления, приказы, инструкции, методические указания и другие нормативные акты
	Рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятия	проявляется через изменение конъюнктуры финансового рынка, прежде всего, спроса и предложения на отдельные финансовые инструменты, что определяет доступность ресурсов, уровень цен на них, средний уровень доходности, ликвидность и т.д.
Внутренние элементы	Внутренний механизм регулирования финансовой деятельности предприятия	формируется в рамках самого предприятия и проявляется через устав предприятия, финансовую стратегию и финансовую политику, систему внутренних нормативов и требований
	Система конкретных методов и рычагов осуществления финансовой деятельности предприятия	финансовые методы – способы воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс финансовые рычаги – набор финансовых показателей (прибыль, доходы, различные фонды и т.д.), через которые управляющая система может оказывать влияние на хозяйственную деятельность предприятия

Для обеспечения функционирования финансового механизма необходима определённая система информации.

3. Система информационного обеспечения финансового менеджмента

Наглядно сущность системы информационного обеспечения финансового менеджмента в сегодняшнем понимании отражена на рисунке 11.

Информационная система финансового менеджмента

процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информационных показателей, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных оперативных управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия

Рис. 11. Определение информационной системы финансового менеджмента

Эффективность управленческих решений во многом определяется качеством информации, используемой для их обоснования. Для того чтобы система информации стала достаточно эффективным инструментом финансового управления, она должна удовлетворять ряду требований (рисунок 12).

Ниже в таблице дана характеристика представленных на рисунке 12 требований.

Уместность	означает, что информация своевременно получена, значима и оказывает влияние на принимаемые пользователем решения
Достоверность	определяется правдивостью информации, возможностью её проверки, преобладанием содержания над юридической формой и нейтральностью
Понятность	означает, что пользователи могут понять содержание информации без специальной профессиональной подготовки
Сопоставимость	требует, чтобы сохранялась последовательность в применяемых методах при сборе и обобщении информации

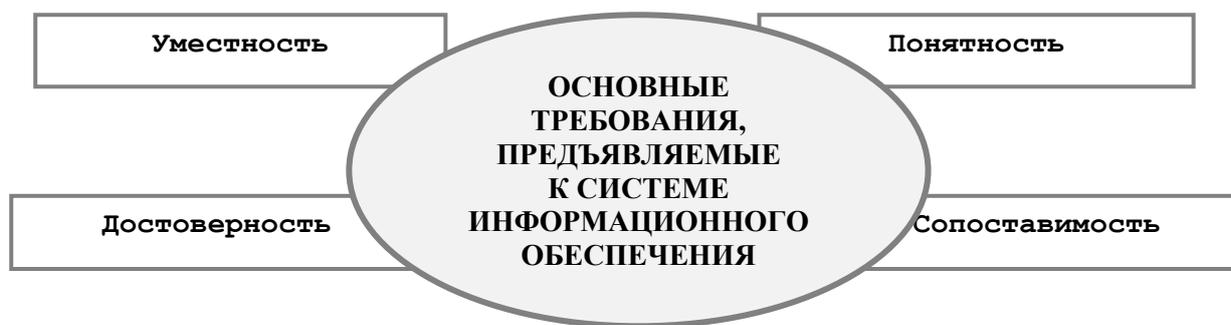


Рис. 12. Критерии полезности информации для принятия обоснованных управленческих решений

Конкретные показатели системы информационного обеспечения финансового менеджмента формируются из двух групп источников (рисунок 13).

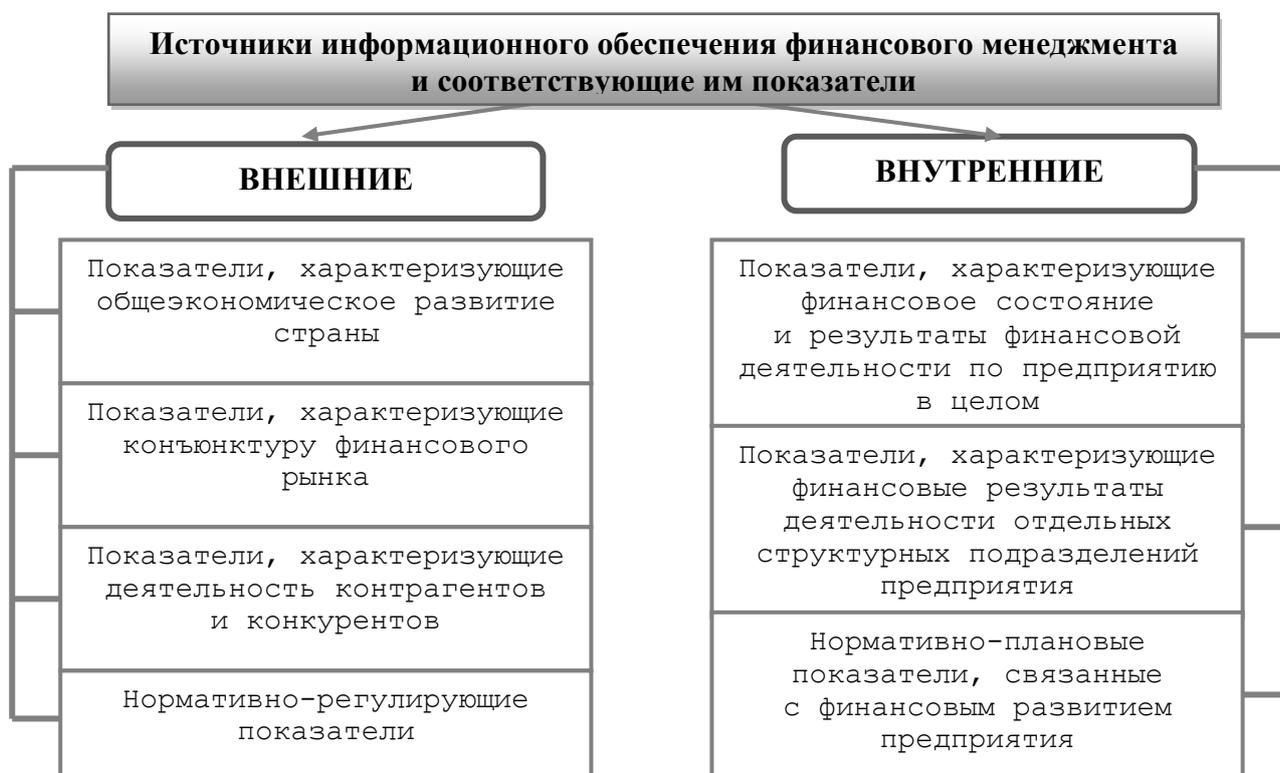


Рис. 13. Система показателей, формируемых из различных источников

Характеристика показателей, формируемых из различных источников информации, отражена в таблице.

Состав показателей, формируемых за счёт внешних источников информации		
Показатели, характеризующие общее экономическое развитие страны	источник – государственные периодические издания, статистические сборники	показатели макроэкономического развития (темп роста ВВП, объём эмиссии денег, денежные доходы, индекс инфляции, учётная ставка ЦБ и др.)
		показатели отраслевого развития (объём ТП, РП, сумма собственного капитала, общая стоимость активов, индекс цен на продукцию конкретной отрасли и т.п.)

Показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка	источник – периодические коммерческие издания, данные фондовых и валютных бирж, электронные источники информации	показатели, характеризующие конъюнктуру рынка фондовых инструментов (виды основных фондовых инструментов, котируемые цены предложения и спроса, объёмы и цены сделок, сводный индекс динамики цен)
		показатели, характеризующие конъюнктуру рынка денежных инструментов (кредитные ставки и депозитные отдельных КБ, официальный курс отдельных валют, курс покупки-продажи валют, установленный отдельными КБ)
Показатели, характеризующие деятельность контрагентов и конкурентов	источник – публикации отчётных материалов в прессе, разнообразные рейтинги	состав показателей определяется конкретными целями управления финансами, длительностью партнёрских отношений и др. условиями
Нормативно-регулирующие показатели	источник – нормативно-правовые акты, принимаемые различными органами государственного управления	
Состав показателей, формируемых за счёт внутренних источников информации		
Показатели, характеризующие финансовое состояние и результаты финансовой деятельности по предприятию в целом	источник – публичная отчётность предприятия (бухгалтерский баланс, отчёт о прибылях и убытках, отчёт о движении денежных средств, отчёт о движении капитала)	показатели, характеризующие имущественное положение и рыночную устойчивость предприятия
		показатели, характеризующие финансовые результаты деятельности предприятия
		показатели, характеризующие движение денежных средств и отдельных финансовых фондов
Показатели, характеризующие финансовые результаты деятельности отдельных структурных подразделений предприятия	источник – данные системы управленческого учёта	основными показателями системы управленческого учёта являются сумма и состав затрат по сферам деятельности, сумма и состав получаемых доходов и др.
Нормативно-плановые показатели, связанные с финансовым развитием предприятия	формируются непосредственно на предприятии по двум подгруппам	система внутренних нормативов, регулирующих финансовое развитие предприятия (нормативы размеров отдельных видов активов, нормативы соотношения отдельных видов активов и капитала и т.п.)
		система плановых показателей финансового развития предприятия (все показатели текущих и оперативных финансовых планов)

Контрольные вопросы к теме

1. Какие группы функций финансового менеджмента Вы знаете?
2. Дайте характеристику общим функциям финансового менеджмента.
3. Какие функции включают в состав специфических?
4. Что понимают под финансовым механизмом?
5. Дайте характеристику внешним элементам финансового механизма.
6. Охарактеризуйте внутренние элементы финансового механизма.

7. Дайте понятие информационной системы финансового менеджмента. Какую роль играет информация в финансовом менеджменте?
8. Какие требования предъявляют к системе информационного обеспечения финансового менеджмента?
9. Какие финансовые показатели получают из внешних и внутренних источников информации?
10. Дайте характеристику показателей общеэкономического развития страны.
11. Что является источником информации показателей, характеризующих конъюнктуру финансового рынка? Что включают в состав этих показателей?
12. Дайте характеристику показателей финансового состояния и результатов финансовой деятельности по предприятию в целом.

ТЕМА 3. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Для усвоения материала данной темы должны быть рассмотрены следующие вопросы:

1. Понятие метода финансового менеджмента.
 2. Системы и методы финансового анализа.
 3. Системы и методы финансового планирования.
 4. Системы и методы внутреннего финансового контроля.
 5. Характеристика основных концепций финансового менеджмента.
- Содержание указанных вопросов освещается ниже.

1. Понятие метода финансового менеджмента

Под методом любой науки понимают свойственный ей способ проникновения в содержание своего предмета, т.е. способ его познания.

Содержание метода финансового менеджмента как науки в широком смысле слова отображено на рисунке 14.

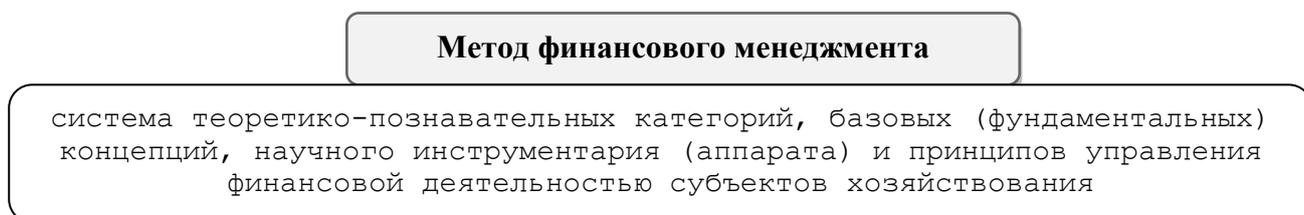


Рис. 14. Определение метода финансового менеджмента

Ниже в таблице представлена характеристика основных составляющих метода финансового менеджмента.

Категории финансового менеджмента	общие ключевые понятия данной науки (фактор, модель, ставка, процент, дисконт, денежный поток)
Концепции финансового менеджмента	методическая основа для понимания сути тенденций, имеющих место на финансовых рынках, логики принятия решений финансового характера, обоснованности применения тех или иных методов количественного анализа (концепции временной ценности денежных ресурсов, компромисса между риском и доходностью и др.)
Научный инструментарий (аппарат) финансового менеджмента	совокупность общенаучных и конкретно научных способов управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта. В практической плоскости <i>научный инструментарий</i> представляет собой совокупность финансовых инструментов, приёмов, методов и моделей, позволяющих осуществлять эффективное управление финансами предприятия
Принципы финансового менеджмента	постоянно действующие основные положения, характерные для процесса подготовки, выбора и реализации решений финансового характера (рассмотрены в рамках темы 1)

Вся совокупность приёмов и методов, составляющих научный инструментарий финансового менеджмента и находящихся в арсенале финансового менеджера, может быть в наиболее общем виде разделена на три группы (рисунок 15).



Рис. 15. Совокупность методов финансового менеджмента

Далее более подробно будет рассмотрен состав методов каждой из приведённых на рисунке групп.

2. Системы и методы финансового анализа

Роль финансового анализа в финансовом управлении трудно переоценить, поэтому зачастую финансовый анализ вообще отождествляется с финансовым управлением.

Как показано в рамках предыдущей темы, анализ различных аспектов финансовой деятельности предприятия представляет собой одну из общих функций финансового менеджмента, т.к. на основе результатов анализа разрабатываются и обосновываются управленческие решения финансового характера. Однако связь анализа с финансовым менеджментом не ограничивается только этим. С другой стороны, финансовый анализ является средством не только принятия управленческих решений, но и контроля их выполнения, т.е. выступает как механизм «обратной связи» управления финансовой деятельностью предприятия, позволяющий оценить эффективность тех или иных решений. Таким образом, финансовый анализ имеет двоякую связь с управлением.

Для достижения конкретных задач финансового менеджмента применяется ряд специальных систем и методов финансового анализа, позволяющих получить количественную оценку результатов финансовой деятельности в разрезе основных её аспектов, как в статике, так и в динамике. В теории финансового менеджмента в зависимости от используемых методов различают следующие основные системы финансового анализа, проводимого на предприятии (рисунок 16).



Рис. 16. Методы финансового анализа

Далее в таблице представлена характеристика основных методов финансового анализа, наиболее часто применяемых для обоснования финансовых решений и оценки эффективности их выполнения.

Сравнительный финансовый анализ	горизонтальный финансовый анализ	сопоставление фактически достигнутых значений показателей по различным аспектам финансовой деятельности предприятия (величина доходов, стоимость имущества, величина собственного капитала и др.) с аналогичными показателями предыдущего периода
	вертикальный (структурный) финансовый анализ	определение структуры изучаемых финансовых показателей (активов, пассивов, доходов, расходов и др.) и выявление структурных изменений
	трендовый финансовый анализ	сопоставление фактически достигнутых значений показателей по различным аспектам финансовой деятельности предприятия (величина доходов, стоимость имущества, величина собственного капитала и др.) за ряд лет и расчёт базисных темпов роста
	прочие разновидности сравнительного финансового анализа	сопоставление фактически достигнутых значений показателей по различным аспектам финансовой деятельности предприятия со среднеотраслевыми, плановыми, данными конкурентов и др.
Коэффициентный финансовый анализ (R-анализ)		расчёт коэффициентов ликвидности, платежеспособности, финансовой устойчивости, рентабельности и деловой активности и их анализ в динамике
Интегральный финансовый анализ		многофакторная оценка условий формирования отдельных агрегированных финансовых показателей (интегральный анализ эффективности использования активов по модели DuPont, интегральные модели оценки угрозы банкротства Альтмана, Бивера и др.)

Как функция финансового менеджмента финансовый анализ тесно связан с финансовым планированием, поскольку без глубокого анализа невозможны как осуществление планирования, так и оценка выполнения плановых показателей, соблюдения норм и нормативов. Анализ позволяет повысить уровень планирования, сделать его научно обоснованным. Далее представлена характеристика состава основных методов и систем финансового планирования.

3. Системы и методы финансового планирования

Финансовое планирование занимает одно из наиболее важных мест в системе финансового менеджмента, являясь необходимым инструментом рационального формирования и использования дефицитных финансовых ресурсов и повышения эффективности всей финансовой деятельности предприятий. Использование систем и методов финансового планирования позволяет повысить эффективность финансовой деятельности предприятия, обеспечить её целенаправленность. Основной задачей финансового планирования является разработка стратегии и тактики финансовой деятельности предприятия для достижения наибольшей эффективности. Данная основная задача может быть конкретизирована на частные, отображённые на рисунке 17.

Естественно, что на рисунке 17 представлен далеко не полный перечень задач, решаемых посредством финансового планирования.

Финансовое планирование на предприятии базируется на использовании трёх основных систем (рисунок 18).



Рис. 17. Основные задачи финансового планирования

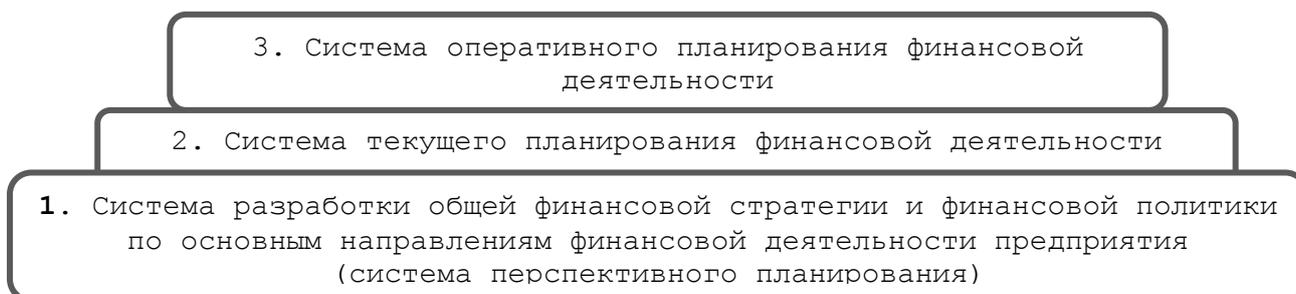


Рис. 18. Системы финансового планирования

Наиболее сложной среди представленных на рисунке систем финансового планирования, требующей для своей реализации высокой квалификации исполнителей, является *система разработки общей финансовой стратегии и финансовой политики по основным направлениям финансовой деятельности предприятия*. Процесс формирования финансовой стратегии можно условно разбить на несколько этапов (рисунок 19).

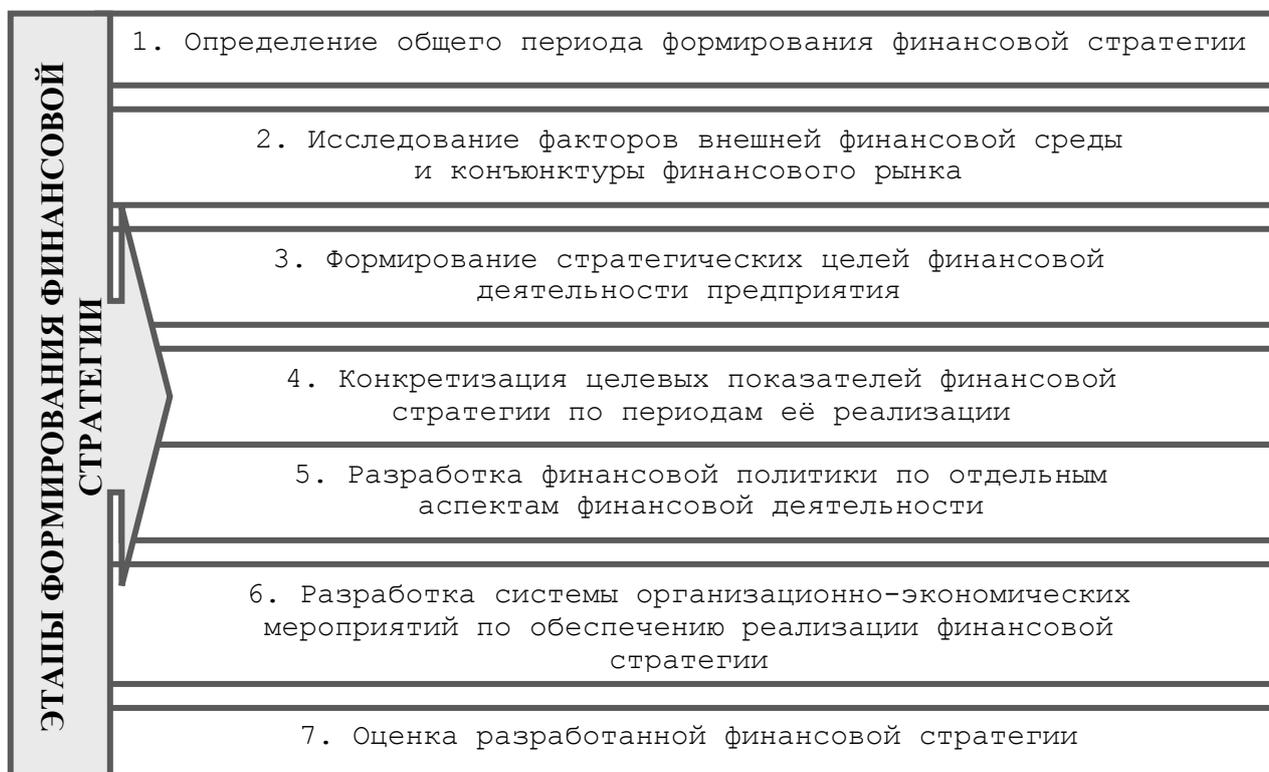


Рис. 19. Процесс разработки общей финансовой стратегии и финансовой политики по основным направлениям финансовой деятельности предприятия

На каждом конкретном предприятии процесс разработки финансовой стратегии базируется на определённой финансовой идеологии, определяемой миссией предприятия, финансовым менталитетом его собственников и топ-менеджеров.

Система текущего планирования финансовой деятельности, как видно по рисунку 18, базируется на разработанной финансовой стратегии и финансовой политике по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия. Наглядно содержание данной системы отображено на рисунке 20.

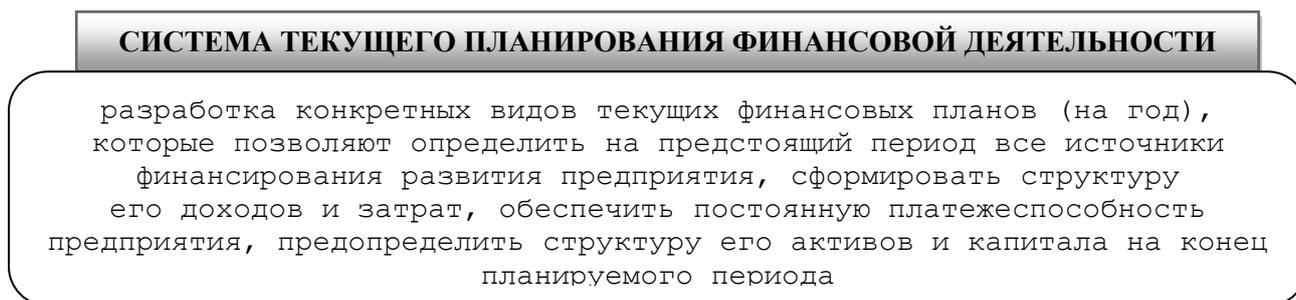


Рис. 20. Особенность системы текущего планирования финансовой деятельности

Основные виды текущих финансовых планов представлены на рисунке 21.

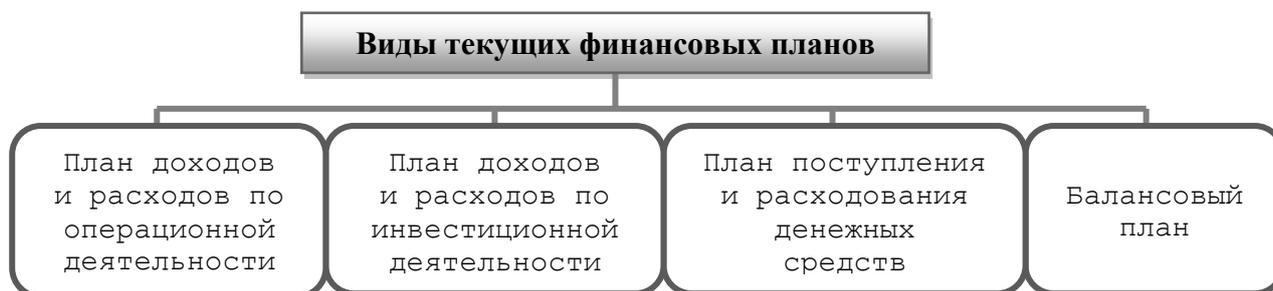


Рис. 21. Основные виды планов системы текущего финансового планирования

Система оперативного планирования финансовой деятельности призвана конкретизировать показатели текущих финансовых планов, её содержание отражено ниже на рисунке.

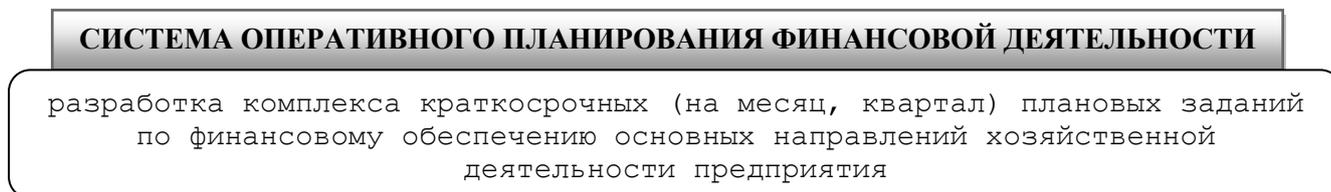


Рис. 22. Особенность системы оперативного планирования финансовой деятельности

Главной формой оперативного планового финансового задания является бюджет.

Сегодня в теории и практике плановой деятельности накоплен значительный набор различных методов разработки планов (по оценкам учёных, насчитывается свыше 150 методов планирования). В зависимости от целей, используемой исходной информации, нормативной базы, применяемых путей получения тех или иных плановых показателей наибольшее распространение получили следующие методы финансового планирования:

Нормативный метод	на основе заранее установленных норм и нормативов рассчитывается потребность предприятия в финансовых ресурсах и в их источниках (нормы потребности в оборотных средствах, нормы кредиторской задолженности, нормативы распределения финансовых ресурсов и др.)	
	<i>Достоинства</i> простота использования в случае наличия соответствующих нормативов	<i>Недостатки</i> невозможность установления экономически обоснованных нормативов применительно ко всем аспектам финансовой деятельности предприятия
Расчетно-аналитический метод	на основе анализа достигнутых величин финансовых показателей, принимаемых за базу, и индексов их изменения в плановом периоде рассчитываются плановые величины этих показателей	
	<i>Достоинства</i> удобство применения в случае отсутствия нормативов и наличия лишь косвенной взаимосвязи между показателями	<i>Недостатки</i> высок уровень субъективизма принятия решений, поскольку в основе метода лежат экспертные оценки
Балансовый метод	путем построения балансов достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них	
	<i>Достоинств</i> простота согласования взаимозависимых показателей с целью обеспечения их равновесия	<i>Недостатки</i> ориентация на относительно стабильную ситуацию
Экономико-математическое моделирование	на основе экономико-математических моделей устанавливается количественная взаимосвязь между финансовыми показателями и факторами, их определяющими	
	<i>Достоинства</i> удобство применения для прогнозирования динамики финансовых показателей, описания взаимосвязей между различными параметрами	<i>Недостатки</i> введение большого числа допущений, что может привести к существенным отклонениям результатов моделирования от реальности
Сценарное планирование	разработка нескольких (как правило, трех) сценариев развития финансовой деятельности предприятия и расчет комплекса плановых показателей применительно к каждому сценарию	
	<i>Достоинства</i> возможность безболезненного переключения с одного сценария на другой без пересчета всего комплекса плановых показателей	<i>Недостатки</i> велики затраты времени и средств на разработку комплекса сценарных планов

4. Системы и методы внутреннего финансового контроля

Внутренний финансовый контроль является неотъемлемой функцией финансового менеджмента (рисунок 23).

ВНУТРЕННИЙ ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ

организуемый на предприятии процесс проверки исполнения и обеспечения реализации всех управленческих решений в области финансовой деятельности с целью реализации финансовой стратегии и предупреждения кризисных ситуаций, приводящих к банкротству

Рис. 23. Содержание внутреннего финансового контроля

С конца XX века в практике западных стран широкое распространение получила новая прогрессивная комплексная система внутреннего контроля – «контроллинг». В общей системе контроллинга, организуемого на предприятии, выделяется один из центральных блоков – финансовый контроллинг (рисунок 24).

ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЛИНГ

контролирующая система, обеспечивающая концентрацию контрольных действий на наиболее приоритетных направлениях финансовой деятельности предприятия, своевременное выявление отклонений фактических её результатов от предусмотренных и принятие оперативных управленческих решений, обеспечивающих её нормализацию

Рис. 24. Содержание финансового контроллинга

Финансовый контроллинг обеспечивает взаимосвязь между общими функциями финансового менеджмента, интегрируя их в одну систему (рисунок 25).

ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЛИНГ

Формирование
информационной базы

Финансовый
анализ

Финансовое
планирование

Внутренний
финансовый контроль

Рис. 25. Функции финансового менеджмента, интегрированные в систему финансового контроллинга

Финансовый контроллинг на предприятии строится по основным этапам, представленным на рисунке 26.

Объектом финансового контроллинга является ход реализации управленческих решений по основным аспектам финансовой деятельности.

Различают следующие *виды финансового контроллинга* – стратегический, текущий, оперативный, каждому из указанных видов соответствует определённая *сфера контроллинга* (стратегия, текущие планы, бюджеты) и периодичность его осуществления (год, месяц, декада).

Система приоритетов контролируемых показателей строится путём ранжирования всей совокупности финансовых показателей по значимости (приоритеты первого уровня, второго и т.д.).

Количественные стандарты контроля могут устанавливаться как в абсолютных, так и в относительных показателях.

Система финансового мониторинга («следящая система») представляет собой разработанный на предприятии механизм постоянного наблюдения за контролируруемыми показателями финансовой деятельности, определения размера отклонений и выявления их причин.

Системы алгоритмов по устранению отклонений включает следующие действия:

- а) «ничего не предпринимать» – когда размер отрицательных отклонений значительно ниже предусмотренного «критического» критерия;
- б) «устранить отклонение» – поиск и мобилизация внутренних резервов;
- в) «изменить систему плановых или нормативных показателей» – когда возможности нормализации отдельных аспектов финансовой деятельности ограничены или вообще отсутствуют.

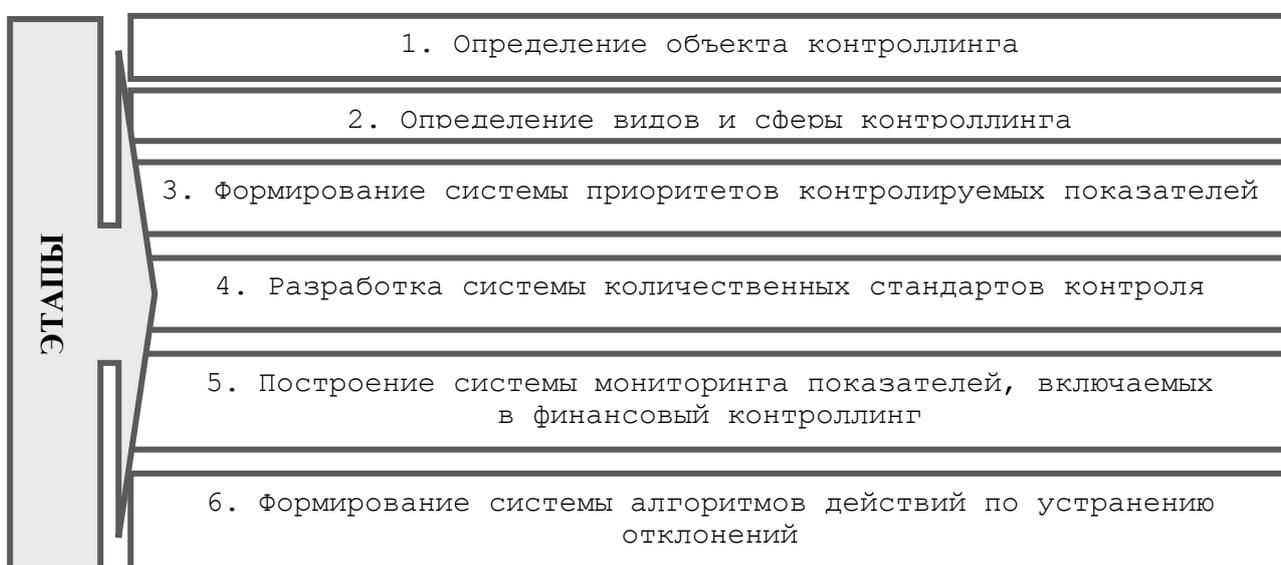


Рис. 26. Этапы финансового контроллинга

5. Характеристика основных концепций финансового менеджмента

Составным элементом метода финансового менеджмента как науки являются базовые (фундаментальные) концепции (рисунок 14). Основные концепции финансового менеджмента представлены на рисунке 27.

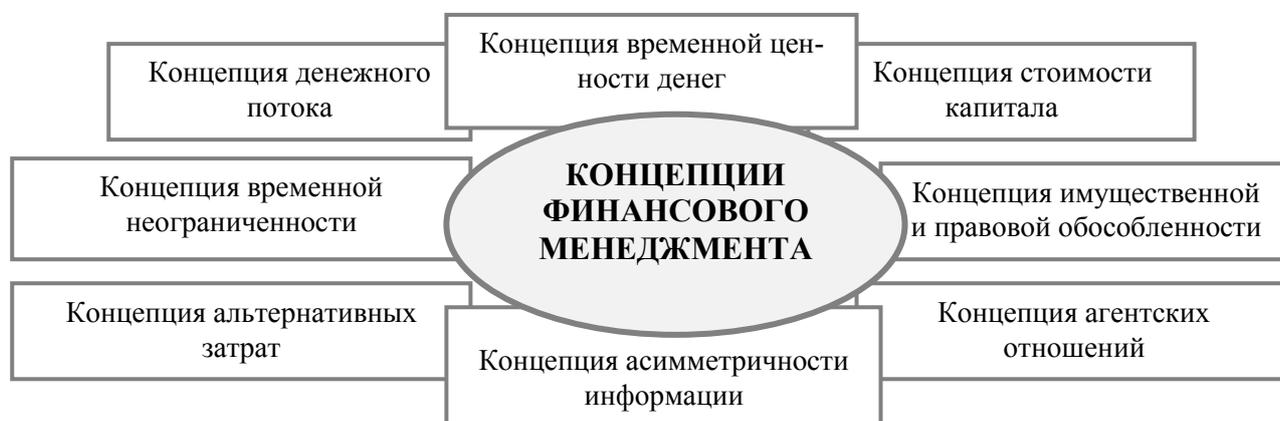


Рис. 27. Основные концепции финансового менеджмента

Выделяют и другие концепции финансового менеджмента либо в рамках рассмотренных, либо в качестве самостоятельных. Ниже в таблице представлена характеристика основных концепций.

Концепция денежного потока	означает, что с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток, т.е. множество распределённых во времени выплат и поступлений. В подавляющем большинстве случаев речь идёт об ожидаемых денежных потоках
Концепция временной ценности денежных средств	состоит в том, что любая денежная сумма, имеющаяся сегодня и ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность определяется действием ряда факторов, основными из которых являются инфляция, норма прибыли на рынке, риск и ликвидность
Концепция стоимости капитала	состоит в том, что практически не существует бесплатных источников финансирования, причём мобилизация и обслуживание того или иного источника обходится предприятию неодинаково. Каждый источник имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые предприятие несёт за их использование
Концепция асимметричности информации	означает, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. Именно эта концепция отчасти объясняет существование рынка, т.к. каждый его участник надеется, что та информация, которой он располагает, неизвестна его конкурентам, а следовательно, он может принять эффективное решение
Концепция агентских отношений	означает, что между интересами владельцев предприятия и его управленческого персонала могут появляться определённые противоречия (конфликт интересов). Для преодоления этих противоречий владельцы предприятия вынуждены нести агентские издержки, величина которых должна учитываться при принятии решений финансового характера
Концепция альтернативных затрат (затрат упущенной выгоды)	состоит в том, что принятие любого решения финансового характера связано с отказом от какого-то альтернативного, которое могло бы принести определённый доход. Этот упущенный доход необходимо учитывать при принятии решений
Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта	даёт возможность использовать единый подход для оценки финансовых активов, использовать принцип исторических цен при составлении отчётности
Концепция имущественной и правовой обособленности хозяйствующего субъекта	состоит в том, что имущество и обязательства предприятия существуют обособленно от имущества и обязательств как его собственников, так и других предприятий. Эта концепция имеет важное значение для формирования у собственников и контрагентов предприятия реального представления в отношении правомочности всех требований к данному предприятию и оценки его финансового положения

Контрольные вопросы к теме

1. Что понимают под методом финансового менеджмента?
2. Дайте характеристику основных элементов метода финансового менеджмента.
3. Какова роль финансового анализа в управлении финансовой деятельностью? Какие методы финансового анализа используют в финансовом менеджменте?

4. Дайте характеристику сравнительному финансовому анализу. Приведите примеры использования методов сравнения для принятия решений финансового характера.

5. Где и с какой целью применяют коэффициентный и интегральный финансовый анализ?

6. Какова роль финансового планирования в управлении финансовой деятельностью предприятия?

7. На каких системах базируется финансовое планирование на предприятии?

8. Раскройте процесс разработки общей финансовой стратегии и финансовой политики по основным направлениям финансовой деятельности предприятия.

9. В чём особенность системы текущего планирования финансовой деятельности? Какие существуют виды текущих планов?

10. Что понимают под системой оперативного планирования финансовой деятельности? Приведите примеры оперативных финансовых планов. Для принятия каких управленческих решений они используются?

11. Перечислите основные методы, используемые для разработки финансовых планов.

12. В чём особенность, достоинства и недостатки нормативного метода?

13. Дайте характеристику расчётно-аналитическому методу планирования.

14. В чём суть и где применяется балансовый метод планирования?

15. Приведите пример использования сценарного планирования в финансовом менеджменте.

16. В чём особенность, достоинства и недостатки экономико-математического моделирования как метода принятия плановых решений финансового характера?

17. Что понимают под системой внутреннего финансового контроля на предприятии?

18. Что такое финансовый контроллинг? В чём его преимущества перед традиционной системой внутреннего финансового контроля?

19. Раскройте основные этапы финансового контроллинга.

20. Какие выделяют объекты, виды и сферы финансового контроллинга?

21. Что такое система финансового мониторинга? Приведите примеры количественных стандартов контроля и сфер финансового контроллинга, к которым они относятся.

22. Перечислите основные алгоритмы действий по устранению, выявленных в ходе контроллинга отклонений. Приведите примеры использования различных алгоритмов действий.

23. Что понимают под концепциями финансового менеджмента? Какие основные концепции вы знаете?

24. Дайте характеристику концепции денежного потока. Приведите пример управленческого решения, базирующегося на использовании этой концепции.

25. В чём суть концепции временной ценности денежных средств? При принятии каких решений следует учитывать эту концепцию?

26. Что понимают под концепцией стоимости капитала? Приведите пример управленческого решения, учитывающего эту концепцию.

27. В чём суть концепции асимметричности информации? Как данная концепция влияет на процесс управления?

28. Дайте характеристику концепции агентских отношений. С какими другими концепциями финансового менеджмента она связана?

29. В чём суть концепции затрат упущенной выгоды? Приведите пример управленческого решения, базирующегося на использовании этой концепции.

30. Дайте характеристику концепций временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта и его имущественной и правовой обособленности.

КОНТРОЛИРУЮЩИЕ МАТЕРИАЛЫ К МОДУЛЮ 1

1. ТЕСТЫ

1. *Объектом управления в финансовом менеджменте является:*

- А) специальная группа людей, которая осуществляет функционирование объекта
- Б) совокупность условий осуществления денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов
- В) финансовая дирекция во главе с финансовым директором

2. *В состав функций финансового менеджмента как управляющей системы не включают:*

- А) анализ результатов финансовой деятельности
- Б) планирование финансовой деятельности
- В) управление капиталом
- Г) антикризисное финансовое управление предприятием
- Д) контроль реализации управленческих решений финансового характера

3. *К субъектам финансового менеджмента относятся:*

- А) финансовые потоки
- Б) финансовая дирекция
- В) финансовые ресурсы
- Г) трудовые ресурсы
- Д) финансовые отношения

4. *К задачам финансового менеджмента относятся:*

- А) оптимизация денежного оборота фирмы
- Б) повышение производительности труда
- В) снижение уровня финансового риска
- Г) совершенствование условий сбыта продукции

5. *Основной целью финансового менеджмента в развитой рыночной экономике считается:*

- А) обеспечение достаточного объёма финансовых ресурсов
- Б) повышение доходности фирмы
- В) повышение рыночной стоимости фирмы
- Г) повышение эффективности использования финансовых ресурсов

6. *Какие из перечисленных задач вступают в противоречие друг с другом:*

- А) повышение уровня ликвидности активов
- Б) снижение уровня финансового риска
- В) обеспечение достаточного объёма финансовых ресурсов
- Г) повышение уровня доходности предприятия

7. *Предметом финансового менеджмента являются:*

- А) финансовые ресурсы
- Б) потоки финансовых ресурсов
- В) потоки материальных ресурсов
- Г) финансовая дирекция

8. *К задачам финансового менеджмента можно отнести:*

- А) анализ эффективности управленческих решений
- Б) контроль процесса реализации управленческих решений финансового характера
- В) оптимизацию денежного оборота предприятия
- Г) управление активами

9. *Субъектом управления в финансовом менеджменте является:*

- А) специальная группа людей, которая осуществляет функционирование объекта
- Б) совокупность условий осуществления денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов
- В) финансовая дирекция во главе с финансовым директором

10. *Разработка финансовой стратегии предприятия предполагает:*

- А) проведение углубленного анализа отдельных финансовых операций, результатов финансовой деятельности
- Б) определение объема и содержания информационных потребностей финансового менеджмента
- В) формирование системы целей и целевых показателей финансовой деятельности

11. *В состав функций финансового менеджмента как управляющей системы включают:*

- А) управление денежными потоками
- Б) планирование финансовой деятельности
- В) управление капиталом
- Г) анализ финансовых результатов
- Д) антикризисное финансовое управление предприятием

12. *В состав специфических функций финансового менеджмента включают:*

- А) управление финансовыми рисками
- Б) управление капиталом
- В) разработку финансовой стратегии
- Г) контроль реализации финансовых решений
- Д) координацию деятельности различных сотрудников

13. *Изменение факторов внешней и внутренней среды при подготовке управленческих решений учитывает принцип:*

- А) комплексности
- Б) вариативности
- В) динамизма
- Г) системности

14. *Учёт возможных альтернативных вариантов действий при подготовке управленческих решений предполагает принцип:*

- А) системности
- Б) комплексности
- В) динамизма
- Г) вариативности

15. *Финансовый механизм представляет собой:*

А) совокупность экономических отношений, возникающих в реальном денежном обороте по поводу формирования, распределения и использования финансовых ресурсов

Б) систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности

В) систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств

Г) систему действия финансовых рычагов, выражающуюся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов

16. *Действие какого элемента механизма финансового менеджмента проявляется через финансовую стратегию и финансовую политику предприятия:*

- А) внутреннего механизма финансового менеджмента
- Б) нормативно-правового регулирования финансовой деятельности
- В) рыночного механизма финансового менеджмента
- Г) данный элемент здесь не указан

17. *Составляющими элементами механизма финансового менеджмента являются:*

- А) финансовые методы
- Б) система рационального и эффективного использования капитала
- В) нормативно-правовое регулирование финансовой деятельности
- Г) финансовые рычаги

18. *Какие элементы механизма финансового менеджмента не являются внутренним:*

- А) учредительные документы предприятия

- Б) конкретные финансовые методы осуществления финансовой деятельности
- В) законодательные акты
- Г) рыночный механизм регулирования финансовой деятельности

19. *Какой элемент механизма финансового менеджмента определяет доступность и уровень цен различных финансовых инструментов для предприятия:*

- А) внутренний механизм финансового менеджмента
- Б) конкретные финансовые методы осуществления финансовой деятельности
- В) рыночный механизм финансового менеджмента
- Г) методические указания и другие нормативные акты

20. *В систему показателей, формируемых за счёт внешних источников информации предприятия, не включают:*

- А) показатели, характеризующие развитие отрасли
- Б) показатели, характеризующие финансовое состояние конкурентов
- В) показатели, характеризующие финансовое состояние предприятия
- Г) показатели, характеризующие финансовые результаты предприятия

21. *В систему показателей, формируемых за счёт внутренних источников информации предприятия, включают:*

- А) показатели, отражаемые в нормативно-правовых актах
- Б) показатели, характеризующие состояние рынка фондовых инструментов
- В) показатели, характеризующие состояние рынка денежных инструментов
- Г) показатели, характеризующие доходность отдельных структурных подразделений предприятия

22. *В систему показателей, формируемых за счёт внешних источников информации предприятия, включают:*

- А) плановые показатели предприятия
- Б) показатели имущественного положения предприятия
- В) отраслевые показатели
- Г) нормативно-регулирующие показатели

23. *В систему показателей, формируемых за счёт внутренних источников информации предприятия, не включают:*

- А) показатели имущественного положения контрагентов
- Б) показатели движения денежных средств предприятия
- В) показатели макроэкономического развития
- Г) внутренние нормы и нормативы

24. *Какая концепция финансового менеджмента предполагает учитывать при принятии управленческих решений неравноценность денежных средств в различные моменты времени:*

- А) стоимости капитала
- Б) оценки стоимости денег во времени
- В) денежного потока
- Г) альтернативных затрат

25. *В рамках какой концепции финансового менеджмента разработаны инструменты учёта факторов ликвидности и инфляции:*

- А) стоимости капитала
- Б) денежного потока
- В) альтернативных затрат
- Г) временной ценности денежных средств

26. *Действием какого фактора определяется неравноценность денежных потоков в разные временные периоды:*

- А) возраста
- Б) риска
- В) доходности
- Г) квалификации

27. *Какая концепция финансового менеджмента означает, что любая финансовая операция обязательно вызовет движение денежных средств:*

- А) стоимости капитала
- Б) временной ценности денежных средств
- В) денежного потока
- Г) альтернативных затрат

28. *Какие из представленных ниже категорий находятся в обратной зависимости:*

- А) ликвидность – доходность
- Б) ликвидность – риск
- В) доходность – риск

29. *Метод финансового менеджмента включает:*

- А) принципы финансового управления
- Б) концепции финансового менеджмента
- В) научный инструментарий
- Г) всё выше перечисленное

30. *Какая концепция финансового менеджмента предполагает при принятии управленческих решений учёт возможных доходов, связанных с альтернативными решениями:*

- А) учёта фактора доходности
- Б) агентских отношений
- В) затрат упущенной выгоды
- Г) временной неограниченности функционирования предприятия

31. Какая из перечисленных ниже концепций предопределяет необходимость учёта фактора времени в процессе осуществления любых финансовых операций:

- А) учёта фактора инфляции
- Б) учёта фактора доходности
- В) затрат упущенной выгоды
- Г) денежного потока

32. Какая концепция финансового менеджмента направлена на преодоление противоречий, возникающих между собственниками и наёмными работниками предприятия:

- А) альтернативных затрат
- Б) агентских отношений
- В) денежного потока
- Г) временной неограниченности функционирования предприятия

33. Какая концепция финансового менеджмента предполагает при принятии управленческих решений учитывать затраты, связанные с привлечением средств из различных источников:

- А) альтернативных затрат
- Б) стоимости капитала
- В) учёта фактора доходности
- Г) денежного потока

34. Для изучения структуры финансовых показателей используется:

- А) горизонтальный финансовый анализ
- Б) вертикальный финансовый анализ
- В) трендовый финансовый анализ
- Г) интегральный финансовый анализ

35. Для изучения условий формирования отдельных агрегированных финансовых показателей:

- А) горизонтальный финансовый анализ
- Б) вертикальный финансовый анализ
- В) трендовый финансовый анализ
- Г) интегральный финансовый анализ

36. К методам финансового анализа относятся:

- А) сравнительный

- Б) коэффициентный
- В) нормативный
- Г) расчётно-аналитический

37. Перспективное финансовое планирование включает:

- А) разработку финансовой стратегии
- Б) разработку финансовой политики
- В) формирование годовых планов финансирования деятельности
- Г) формирование плановых финансовых заданий на месяц

38. К методам финансового планирования относятся:

- А) сравнительный
- Б) коэффициентный
- В) нормативный
- Г) расчётно-аналитический

39. Ход реализации управленческих решений по основным аспектам финансовой деятельности является:

- А) сферой контроллинга
- Б) видом контроллинга
- В) объектом контроллинга
- Г) алгоритмом по устранению отклонений

40. Сферой оперативного финансового контроллинга является:

- А) финансовая стратегия
- Б) финансовая политика
- В) текущий финансовый план
- Г) бюджет

41. Какое из представленных утверждений является верным:

- А) финансовые отношения, финансовые ресурсы и их потоки – это субъект финансового менеджмента
- Б) с функциональной точки зрения финансовый менеджмент представляет собой систему экономического управления предприятием
- В) цель финансового менеджмента – обеспечение роста благосостояния собственников
- Г) конечной целью финансового менеджмента является минимизация риска

42. Какое из представленных утверждений является верным:

- А) условия осуществления денежного оборота – объект финансового менеджмента
- Б) с институциональной точки зрения финансовый менеджмент представляет собой форму предпринимательской деятельности

В) планирование является специфической функцией финансового менеджмента

Г) финансовый менеджмент – это система действия финансовых рычагов, выражающаяся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов

43. Какое из представленных утверждений является верным:

А) финансовый менеджмент – это система рационального управления процессами финансирования хозяйственной деятельности коммерческой организации

Б) с организационно-правовой точки зрения финансовый менеджмент представляет собой орган управления

В) обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия – задача финансового менеджмента

Г) управление финансовыми рисками – это общая функция финансового менеджмента

44. Какое из представленных утверждений является верным:

А) риск и доходность находятся в обратной зависимости

Б) контроль – это специфическая функция финансового менеджмента

В) нормативно-правовое регулирование представляет собой внутренний элемент механизма финансового менеджмента

Г) показатели, характеризующие конъюнктуру рынка фондовых инструментов, получают из внешних источников информации

45. Какое из представленных утверждений является верным:

А) финансовый анализ представляет собой контролирующую систему, обеспечивающую концентрацию контрольных действий на наиболее приоритетных направлениях финансовой деятельности предприятия

Б) управляющая подсистема финансового менеджмента характеризует субъект управления

В) разработка финансовой стратегии относится к системе текущего финансового планирования

Г) финансовый менеджмент – это система рационального и эффективного использования капитала, механизм управления движением финансовых ресурсов

46. Уместность информации означает, что она:

А) правдива

Б) нейтральна

В) своевременно получена

Г) понятна

47. Достоверность информации означает:

- А) преобладание содержания информации над юридической формой
- Б) сохранение последовательности в применяемых методах при сборе и обобщении информации
- В) правдивость
- Г) значимость

48. В каком источнике содержится информация об имущественном положении предприятия:

- А) отчёте о прибылях и убытках
- Б) системе управленческого учёта
- В) бухгалтерском балансе
- Г) отчёте о движении денежных средств

49. Какие источники информации содержат сведения о доходах предприятия в целом и его отдельных структурных подразделений:

- А) бухгалтерский баланс
- Б) система норм и нормативов
- В) систем управленческого учёта
- Г) отчёт о прибылях и убытках

50. Какие источники информации содержат сведения о средних доходах по отрасли:

- А) отчёт о прибылях и убытках предприятия
- Б) бухгалтерский баланс предприятия
- В) статистические сборники
- Г) нормативно-правовые акты

2. КРОССВОРДЫ

Кроссворд 1:

по горизонтали:

1. функции финансового менеджмента, связанные с объектом управления;
2. финансовый показатель, при помощи которого управляющая система может воздействовать на деятельность предприятия;
3. совокупность условий осуществления денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений есть финансового менеджмента;
4. один из факторов, воздействующих на стоимость денежных средств во времени;
5. принцип финансового менеджмента, обеспечивающий разработку взаимозависимых управленческих решений в сфере финансовой деятельности;
6. управление ими представляет собой одну из специфических функций финансового менеджмента;

7. принцип финансового менеджмента, предполагающий учёт при разработке управленческих решений изменений факторов внешней и внутренней среды;

8. принцип финансового менеджмента, реализация которого способствует органической интеграции финансовых решений с общей системой управления предприятием;

по вертикали:

2. показатель, всегда находящийся в прямой зависимости с доходностью;

9. финансовые отношения, финансовые ресурсы, финансовые потоки предприятия представляют собой финансового менеджмента;

10. повышение благосостояния собственников компании – финансового менеджмента;

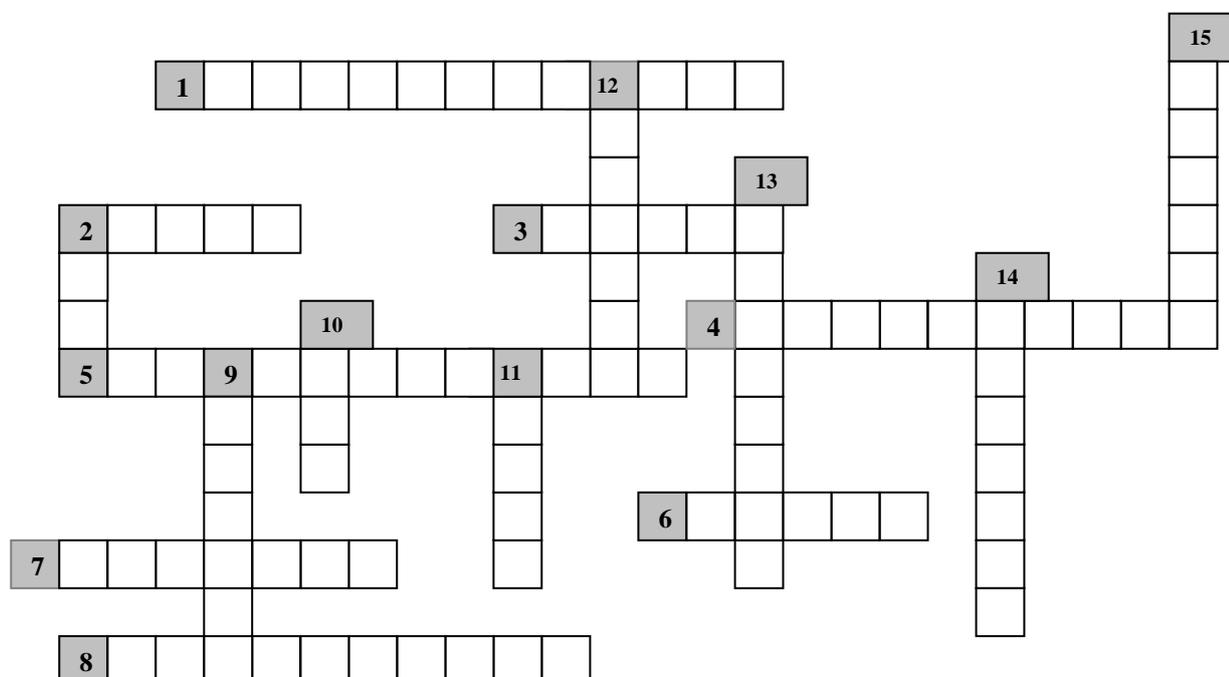
11. планирование, контроль – функции финансового менеджмента;

12. через него проявляется сущность финансового менеджмента как органа управления;

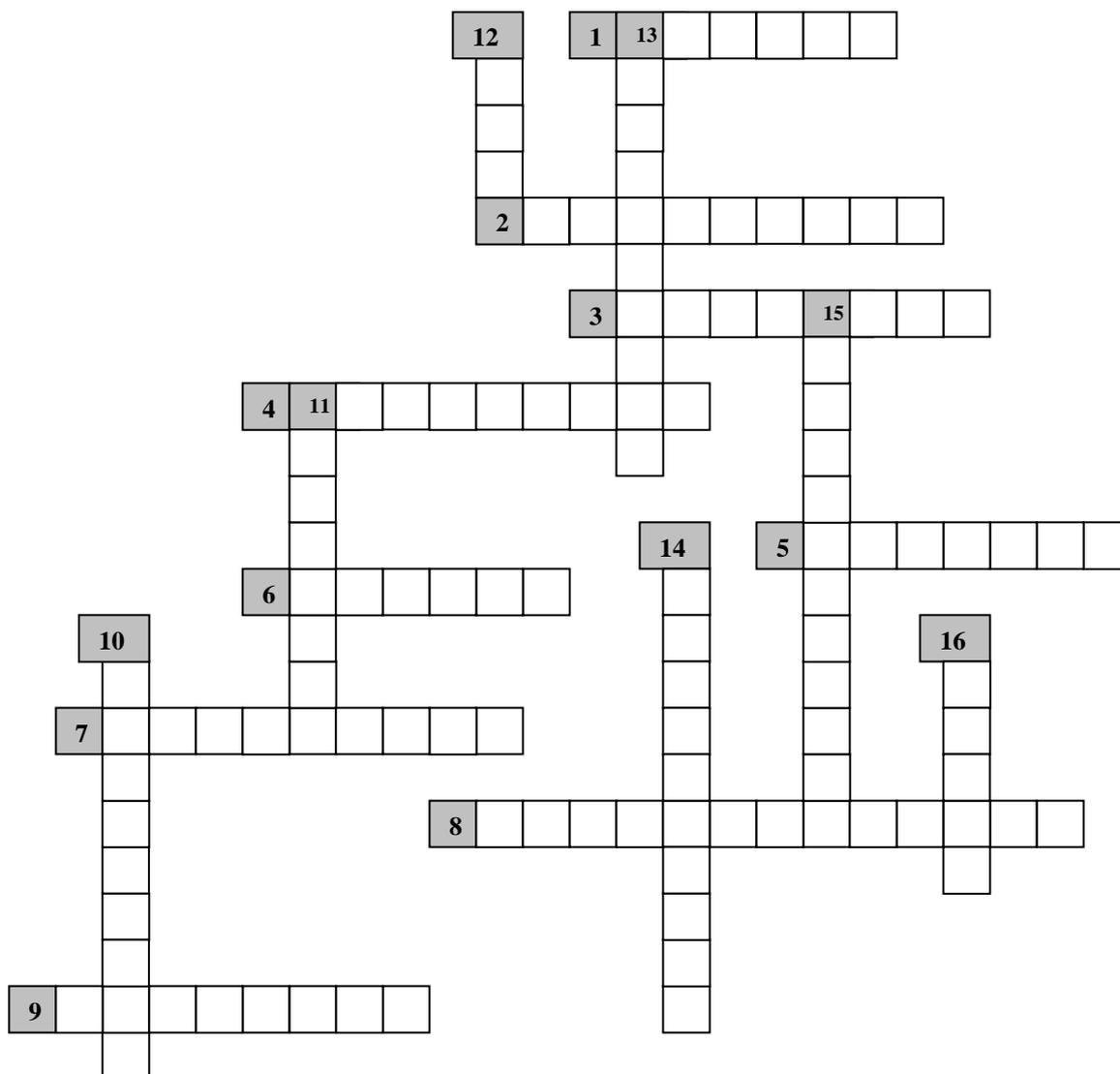
13. максимизация предприятия – есть цель финансового менеджмента;

14. фактор, воздействующий на стоимость денег;

15. рост данного показателя – одна из ключевых задач финансового менеджмента.



Кроссворд 2



по горизонтали:

1. совокупность общенаучных и конкретно научных способов управления финансовой деятельностью предприятия представляет собой научный финансового менеджмента;
2. конкретные методы и рычаги осуществления финансовой деятельности предприятия составляют элементы финансового механизма;
3. они раскрывают логику принятия решений финансового характера;
4. требование, предъявляемое к информации, означающее своевременность её получения;
5. системность, комплексность, динамизм – есть финансового менеджмента;
6. законы, приказы, методические указания и другие нормативные акты – элементы механизма финансового менеджмента;
7. без неё невозможно принятие управленческих решений;
8. один из методов финансового анализа;
9. общие ключевые понятия финансового менеджмента;

по вертикали:

10. сведения о них необходимы для определения рейтинга предприятия, разработки финансовой стратегии;

11. через него осуществляется воздействие финансов на хозяйственные процессы предприятия;

12. через данный документ проявляется действие внутреннего механизма регулирования финансовой деятельности предприятия;

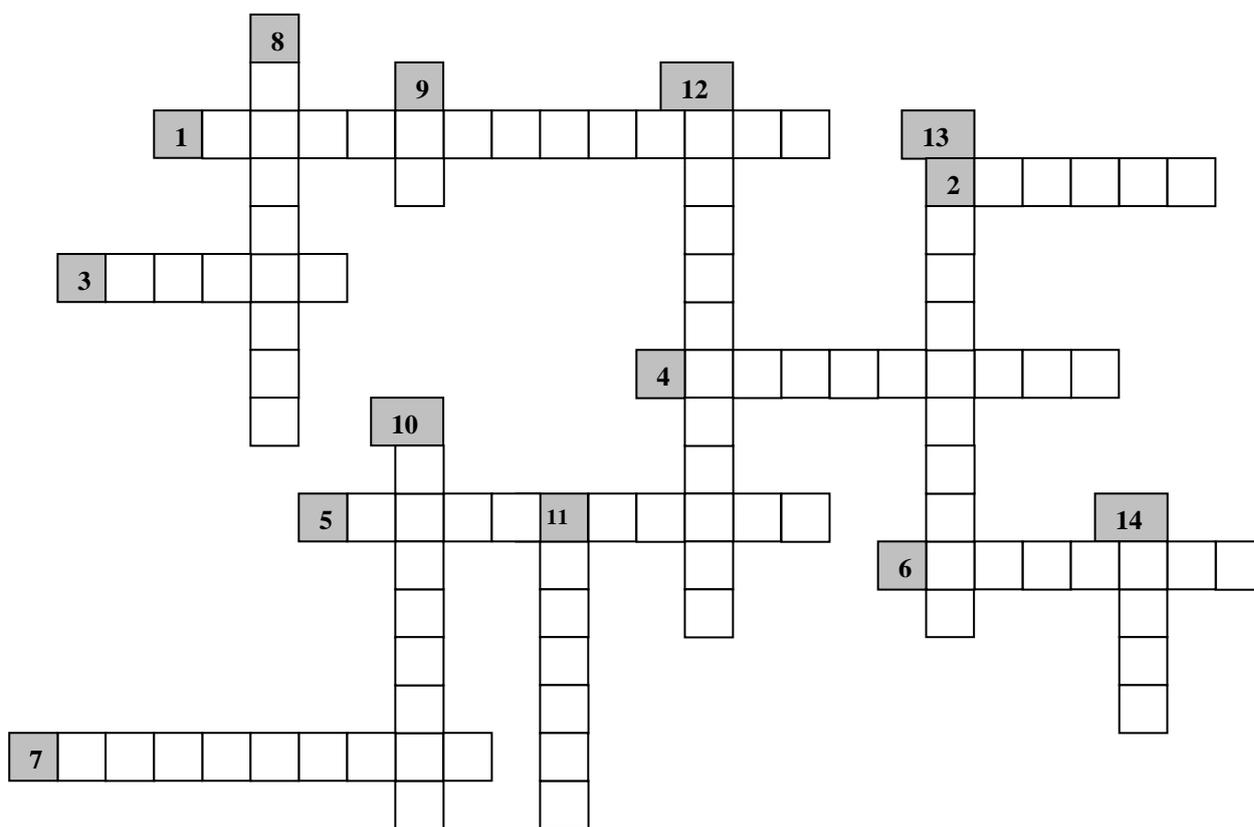
13. один из критериев полезности информации;

14. метод планирования, используемый для обоснования потребности в материальных оборотных средствах;

15. может быть перспективным и текущим;

16. источник информации, содержащий сведения об имущественном положении субъекта хозяйствования.

Кроссворд 3



по горизонтали:

1. один из методов сравнительного финансового анализа;

2. ход реализации управленческих решений по основным аспектам финансовой деятельности – финансового контроллинга;

3. форма оперативного финансового плана;

4. метод планирования, позволяющий согласовывать взаимозависимые показатели с целью обеспечения их равновесия;

5. в рамках данного вида планирования могут разрабатываться плановые задания по обеспечению предприятия денежными средствами на декаду;
6. их согласованию способствует концепция агентских отношений;
7. субъективизм – есть расчётно-аналитического метода планирования;

по вертикали:

8. разрабатывается в рамках перспективного планирования;
9. период, на который формируется текущий финансовый план;
10. один из методов планирования;
11. планирование, базирующееся на перспективном планировании;
12. метод анализа, состоящий в многофакторной оценке условий формирования финансовых показателей;
13. комплексная прогрессивная система внутреннего контроля предприятия.
14. финансового менеджмента включает категории, концепции, научный инструментарий.

3. ЗАДАЧИ

Задача 1. По приведенным ниже данным построить баланс предприятия:

Статья	Сумма на 31.12.2013 г., млн. руб.
Резервный капитал	80
Денежные средства	170
Дебиторская задолженность	455
Долгосрочные заемные средства	340
Уставной капитал	800
Производственные запасы	2280
Нераспределенная прибыль прошлых лет	444
Краткосрочная кредитная задолженность	1771
Основные средства	650
Нераспределенная прибыль отчетного года	120

Задача 2. По представленным ниже данным о финансовом состоянии компании на 31.12.2013 г. и финансовых операциях за январь 2014 года необходимо:

- построить баланс компании на 31.12.2013 г.;
- провести упорядочивание операций за январь 2014 года с позиции реального их осуществления;
- разделить все январские операции по типам с позиции различия их влияния на структуру баланса (операции, влияющие только на актив, только на пассив и одновременно на актив и пассив);
- построить баланс компании на 31.01.2014 г.;

- осуществить экспресс-анализ (расчёт основных коэффициентов) по данным на 31.12.2013 и 31.01.2014 гг. Оценить, как повлияли операции за январь на финансовое положение компании.

Статья (операция)	Сумма, млн. руб.
Задолженность учредителям по выплате доходов	250
Получена долгосрочная ссуда в банке	170
Уставный капитал	2000
Денежные средства	129
Приобретена технологическая линия за наличные	450
Кредиторская задолженность	1655
Отгружена продукция покупателю	350
Запасы и затраты	1540
Взят краткосрочный кредит в банке	200
Дебиторская задолженность	3456
Получены и оприходованы сырье и материалы	120
Долгосрочные заемные средства	500
Основные средства	1650
Нераспределенная прибыль отчетного года	350
Краткосрочные финансовые вложения	48
Покупатель оплатил поставленную ему в прошлом году продукцию	344
Краткосрочные ссуды банка	1220
Фонды накопления	484
Нераспределенная прибыль прошлых лет	364
Оплачена январская поставка сырья и материалов	-
Выплачены в полном объеме начисленные по итогам года дивиденды	-

Задача 3. По приведённым данным о результатах деятельности предприятия за истекший год построить отчет о прибылях и убытках в номенклатуре статей, предусмотренной действующим законодательством.

Наименование показателя	Сумма за отчетный период, млн. руб.
Управленческие расходы	1312
Прочие операционные доходы	21
Проценты к получению	56
Себестоимость реализации продукции	9458
Налог на прибыль	30%
Доходы от участия в других организациях	25
Прочие внереализационные доходы	245
Коммерческие расходы	828
Прочие внереализационные расходы	119
Выручка от продаж	14892

Задача 4. По приведённым данным составить баланс и рассчитать значение коэффициента текущей ликвидности:

	млн. руб.
1. Внеоборотные активы	1950
2. Дебиторская задолженность	265
3. Производственные запасы	?
4. Денежные средства	5
5. Краткосрочная кредиторская задолженность	305
6. Резерв по сомнительным долгам	15
7. Собственные оборотные средства	100
8. Уставный капитал	?

МОДУЛЬ 2

Данный модуль включает темы, освещающие механизмы управления активами предприятия. В таблице 3 представлено подробное содержание модуля в разрезе входящих в него тем.

Таблица 3

Содержание модуля 2

Наименование темы	Краткое содержание темы
Тема 4. Финансовое управление активами предприятия	<p>Экономическая сущность активов предприятия: трансформация подходов к определению понятия «активы предприятия». Виды классификаций активов предприятия. Цель и этапы формирования активов. Принципы формирования активов предприятия.</p> <p>Сущность и особенности оборотных активов. Основные классификационные группы оборотных активов предприятия с позиции финансового менеджмента. Особенности управления оборотными активами. Сущность и содержание политики управления оборотными активами: способы определения оптимального объема оборотных средств; подходы к формированию оборотных активов; подходы к обеспечению необходимой ликвидности оборотных активов; анализ оборотных активов и его роль в управлении.</p> <p>Источники формирования оборотных активов предприятия. Политика управления источниками финансирования оборотных активов. Собственный оборотный капитал и его роль в финансировании оборотных активов. Принципиальные подходы к финансированию оборотных активов предприятия.</p> <p>Комплексное оперативное управление оборотными активами и текущими пассивами предприятия. Текущие финансовые потребности и порядок их расчёта. Способы снижения текущих финансовых потребностей предприятия.</p> <p>Классификация внеоборотных активов предприятия по основным признакам. Этапы политики управления операционными внеоборотными активами. Управление обновлением внеоборотных активов. Управление финансированием внеоборотных активов.</p>
Тема 5. Особенности управления отдельными элементами оборотных активов предприятия	<p>Особенности запасов как элемента оборотных активов. Основная цель управления запасами. Конфликт целей при управлении запасами. Содержание политики управления запасами. Основные элементы политики управления запасами на предприятии: оптимизация размера основных групп запасов, построение системы контроля за движением запасов, анализ запасов.</p> <p>Потери предприятия, связанные с содержанием дебиторской задолженности. Цель управления дебиторской задолженностью. Понятие кредитной политики. Типы политики предоставления кредита покупателям продукции. Основные элементы кредитной политики. Современные формы рефинансирования дебиторской задолженности.</p> <p>Цель управления денежными активами. Состав денежных активов предприятия с позиции финансового менеджмента. Политика управления денежными активами: определение оптимального уровня денежных средств, прогнозирование денежных потоков, анализ движения денежных средств и его роль в финансовом управлении.</p>

Ниже отражено подробное содержание входящих в модуль тем.

ТЕМА 4. ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Материал данной темы можно систематизировать в разрезе следующих вопросов:

1. Сущность и классификация активов предприятия.
 2. Основные принципы управления оборотными активами предприятия.
 3. Управление источниками финансирования оборотных средств.
 4. Комплексное оперативное управление текущими активами и текущими пассивами предприятия.
 5. Особенности управления внеоборотными активами предприятия.
- Основное содержание данных вопросов освещается ниже.

1. Сущность и классификация активов предприятия

В настоящее время большинство экономистов ориентируются на интерпретацию активов как экономических ресурсов, которые должны принести предприятию выгоды в будущем (рисунок 28).

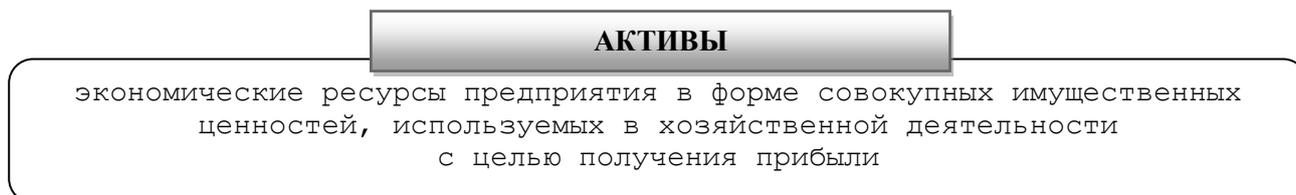


Рис. 28. Сущность активов

Формирование активов предприятия связано с тремя основными этапами его развития (рисунок 29).

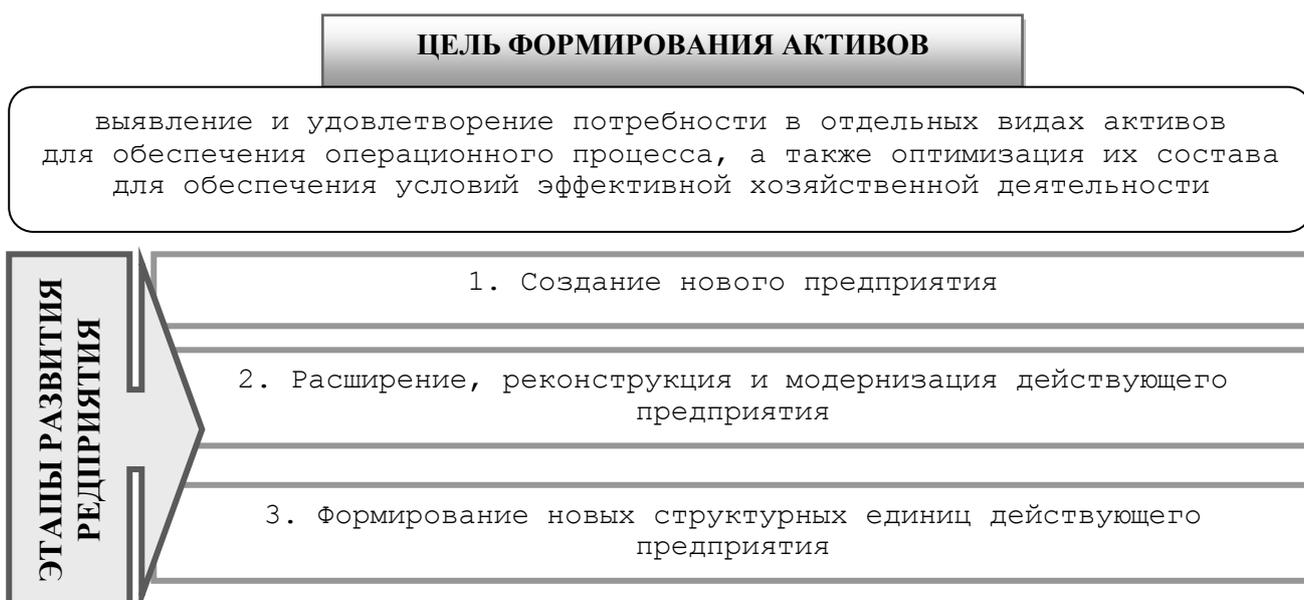


Рис. 29. Цель и этапы формирования активов предприятия

Формируемые на *первом этапе* развития предприятия активы определяют потребность в стартовом капитале, условия накопления прибыли, скорость оборота и уровень ликвидности средств. *Второй и третий этапы* формирования активов представляют собой формы инвестиционной деятельности действующего предприятия.

Активы предприятия подразделяются по многим классификационным признакам, основные из которых отражены ниже в таблице.

Характер участия в хозяйственном процессе	оборотные (текущие)	используемые (потребляемые) в течение одного производственного цикла (или года)
	внеоборотные	используемые длительное время (более года) и по частям переносимые свою стоимость на производимую продукцию
Форма функционирования	материальные	имеющие вещественную форму (запасы, ОПФ и др.)
	нематериальные	не имеющие вещной формы, но принимающие участие в хозяйственной деятельности и приносящие прибыль (патенты, лицензии и др.)
	финансовые	различные финансовые инструменты, принадлежащие предприятию или находящиеся в его владении (денежные средства, дебиторская задолженность, финансовые вложения)
Характер обслуживания отдельных видов деятельности	операционные	непосредственно используемые в производственно-коммерческой деятельности предприятия с целью получения операционной прибыли (ОПФ, НМА, запасы)
	инвестиционные	связанные с осуществлением инвестиционной деятельности предприятия (незавершённое строительство, оборудование для монтажа, финансовые вложения)
Характер финансовых источников формирования	валовые	вся совокупность имущественных ценностей, сформированных за счёт как собственного, так и заёмного капитала
	чистые	стоимостная совокупность имущественных ценностей, сформированных за счёт собственного капитала
Характер владения	собственные	используемые в хозяйственной деятельности на правах собственности
	арендуемые	полученные от других предприятий и организаций во временное пользование за плату
Степень ликвидности	абсолютно ликвидные	денежные средства, краткосрочные финансовые вложения
	быстро реализуемые	дебиторская задолженность
	медленно реализуемые	запасы товарно-материальных ценностей
	трудно реализуемые	внеоборотные активы

2. Основные принципы управления оборотными активами предприятия

В отечественной практике термины «оборотные средства», «оборотный капитал», «текущие средства» зачастую используются как синонимы, что можно объяснить двоякой природой оборотных средств, рассматриваемых, с одной стороны, как часть имущественных ценностей предприятия, а с другой, как часть его капитала (рисунок 30).

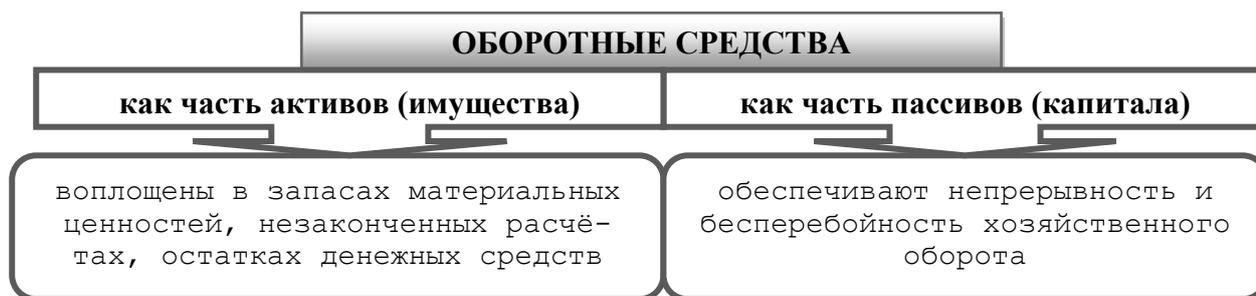


Рис. 30. Двойкий характер оборотных средств

Оборотные средства и как часть имущества, и как часть капитала имеют определённые особенности (рис. 31, 32).

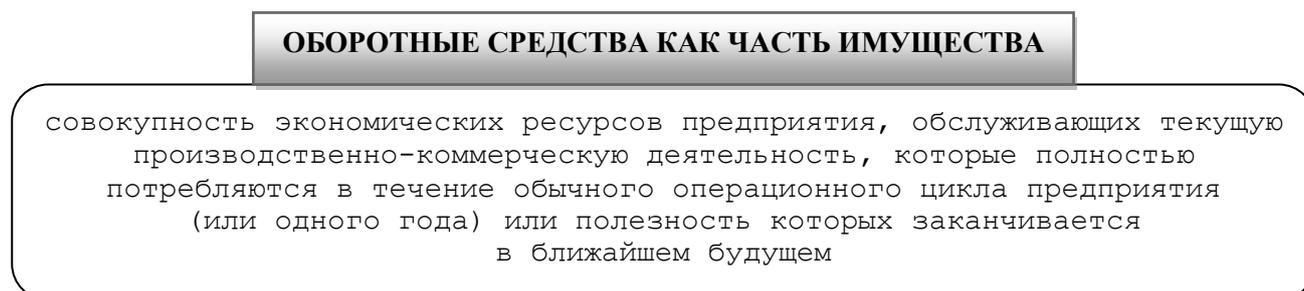


Рис. 31. Сущность оборотных средств как части имущества

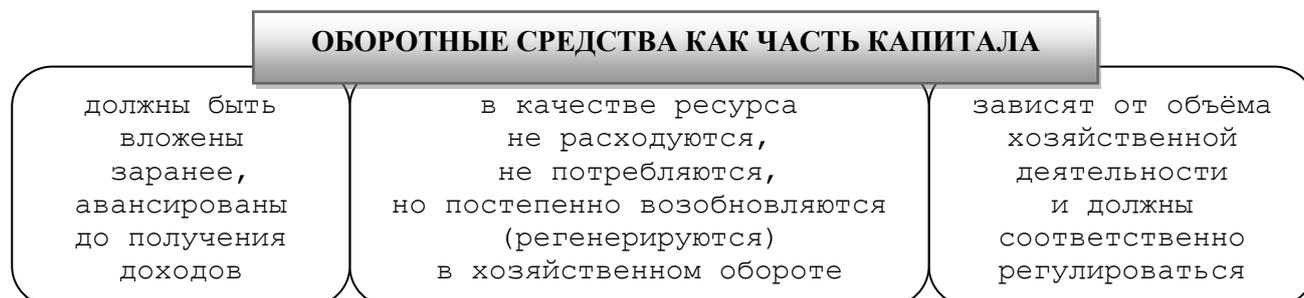


Рис. 32. Особенности оборотных средств как части капитала

Для обеспечения рационального формирования и эффективного использования оборотных активов на предприятии в рамках общей финансовой стратегии формируется политика управления оборотными активами, сущность которой отражена на рисунке 33.

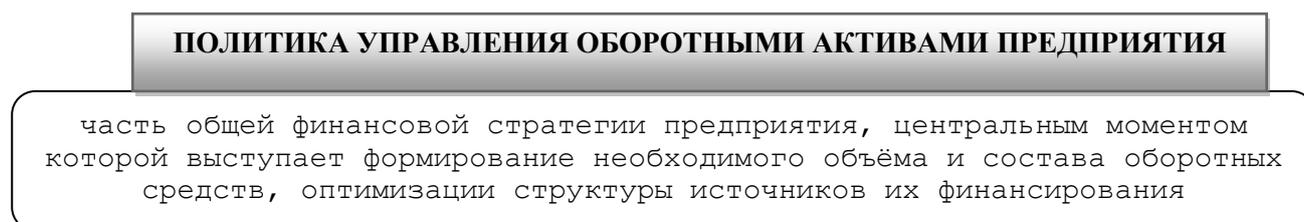


Рис. 33. Сущность политики управления оборотными активами предприятия

Политика управления оборотными активами предприятия включает несколько базовых элементов (рисунок 34).



Рис. 34. Основные составляющие политики управления оборотными активами предприятия

Определение принципиальных подходов к формированию оборотных активов основано на общей идеологии финансового управления предприятием с позиции приемлемого соотношения уровня доходности и риска финансовой деятельности. В теории финансового менеджмента выделяют три принципиальных подхода к формированию текущих активов (политики управления текущими активами), характеристика которых представлена ниже в таблице.

Агрессивная (ограничительная) политика	заключается в минимизации всех форм страховых запасов по отдельным видам оборотных средств	обеспечивает высокий уровень рентабельности активов, но несёт в себе повышенные риски
Консервативная (осторожная) политика	предусматривает создание высоких размеров резервов по всем оборотным средствам на случай непредвиденных сложностей в хозяйственной деятельности	не может обеспечить повышенную экономическую рентабельность активов и их оборачиваемость, но снижает уровень рисков
Умеренная (компромиссная) политика	направлена на обеспечение полного удовлетворения текущих потребностей во всех видах оборотных средств и создание нормальных страховых запасов	обеспечивает средний уровень рентабельности и риска

Оптимизация объёма оборотных активов базируется на выбранном типе политики управления текущими активами и осуществляется посредством реализации функции планирования. В последнее время значение планирования, как функции управления оборотным капиталом, существенно повышается, оно становится не только методом выявления потребности в средствах, но и отбора финансовых инструментов, которые позволят покрыть эту потребность с наименьшими издержками финансирования, а также создать для предприятия определённый запас гибкости для преодоления непредвиденных обстоятельств.

Основу планирования оборотных средств составляет механизм их нормирования, при этом устанавливаемые нормативные величины выступают в качестве ориентиров плановой потребности предприятия в запасах, определения рационального размера оборотных средств, отвлекаемых в расчёты, а также в качестве исходных параметров контроля, на основе которых разрабатываются соответствующие корректирующие воздействия. На практике наибольшее рас-

пространение получили три метода нормирования оборотных средств (рис. 35).



Рис. 35. Основные методы определения плановой потребности в оборотных средствах

Обеспечение необходимой ликвидности оборотных средств вызвано тем, что изменения в структуре оборотных активов существенно воздействуют на степень платежеспособности предприятия (мгновенную, критическую, текущую), поскольку в составе текущих активов присутствуют различные по степени ликвидности их виды. Поэтому с учётом объёма и графика предстоящего платёжного оборота должна быть определена доля оборотных активов в форме высоко ликвидных, быстро реализуемых и медленно реализуемых средств.

Наиболее простой способ расчёта объёма и структуры оборотных активов, обеспечивающих планируемый уровень платежеспособности, основан на показателях ликвидности (текущей ($K_{ТЛ}$), критической ($K_{КЛ}$) и абсолютной ($K_{АЛ}$)):

1. Порядок определения необходимого объёма оборотных средств (ОА), обеспечивающего планируемый уровень текущей платежеспособности	$K_{ТЛ} = \frac{ОА}{КО} \Rightarrow ОА = КО \times K_{ТЛ}$
2. Порядок определения доли абсолютно ликвидных (А1) и быстро реализуемых (А2) активов в общей сумме оборотных активов (ОА), обеспечивающей планируемый уровень критической платежеспособности	$K_{КЛ} = \frac{А1 + А2}{КО} \Rightarrow \frac{K_{КЛ}}{K_{ТЛ}} = \frac{А1 + А2}{КО} \times \frac{КО}{ОА} = \frac{А1 + А2}{ОА}$
3. Порядок определения доли абсолютно ликвидных активов (А1) в общей сумме оборотных активов (ОА), обеспечивающей планируемый уровень мгновенной платежеспособности	$K_{АЛ} = \frac{А1}{КО} \Rightarrow \frac{K_{АЛ}}{K_{ТЛ}} = \frac{А1}{ОА}$

Например: Определить объём и структуру оборотных средств, обеспечивающих желаемый для предприятия уровень платежеспособности, если на предстоящий период планируются следующие целевые показатели:

Показатель на конец планируемого периода	Целевое значение
1. Размер краткосрочных обязательств, млн. руб.	580,0
2. Коэффициент текущей ликвидности	1,8
3. Коэффициент критической ликвидности	0,9
4. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25

Решение:

1. Расчёт доли абсолютно ликвидных (А1), быстро реализуемых (А2) и медленно реализуемых (А3) оборотных средств в их общем объёме на основе описанного выше алгоритма:

Показатель	Порядок расчёта	Значение
1. Доля абсолютно ликвидных активов в общей сумме оборотных активов, обеспечивающая планируемый уровень мгновенной платежеспособности	$\frac{A1}{OA} = \frac{K_{АЛ}}{K_{ТЛ}} = \frac{0,25}{1,8}$	0,139
2. Доля абсолютно ликвидных и быстро реализуемых активов в общей сумме оборотных активов, обеспечивающая планируемый уровень критической платежеспособности	$\frac{A1 + A2}{OA} = \frac{K_{КЛ}}{K_{ТЛ}} = \frac{0,9}{1,8}$	0,5
3. Доля быстро реализуемых активов в общей сумме оборотных активов, обеспечивающая планируемый уровень показателей платежеспособности	$\frac{A2}{OA} = \frac{A1 + A2}{OA} - \frac{A1}{OA} = 0,5 - 0,139$	0,361
4. Доля медленно реализуемых активов в общей сумме оборотных активов, обеспечивающая планируемый уровень показателей платежеспособности	$\frac{A3}{OA} = 100 - \frac{A1 + A2}{OA} = 100 - 0,5$	0,5

2. Расчёт величины абсолютно ликвидных (А1), быстро реализуемых (А2), медленно реализуемых (А3) и общей величины оборотных активов (ОА), обеспечивающей целевые значения показателей платежеспособности:

Показатель	Доля в составе оборотных средств	Величина, млн. руб.	
		Порядок расчёта	Значение
Оборотные активы, всего	1	$OA = KO \times K_{ТЛ} = 580 \times 1,8$	1044
в том числе абсолютно ликвидные активы	0,139	$A1 = OA \times \frac{A1}{OA} = 1044 \times 0,139$	145,1
быстро реализуемые активы	0,361	$A2 = OA \times \frac{A2}{OA} = 1044 \times 0,361$	376,9
медленно реализуемые активы	0,5	$A3 = OA \times \frac{A3}{OA} = 1044 \times 0,5$	522,0

Анализ оборотных активов предприятия сводится к изучению динамики общего объёма оборотных средств, их структуры, соотношения темпов роста средней величины оборотных средств с темпами роста выручки, прибыли и средней суммы всех активов.

Для более детального анализа исследуется динамика состава оборотных активов предприятия в разрезе основных их видов. Для оценки эффективности и интенсивности использования рассчитывают показатели рентабельности и оборачиваемости оборотных активов, проводят факторный анализ рентабельности.

Поскольку цели и характер формирования и использования отдельных видов оборотных активов имеют существенные отличительные особенности, то для каждого конкретного их вида должна быть определена самостоятельная политика управления ими, суть каждой такой политики рассмотрена в рамках следующей темы.

3. Управление источниками финансирования оборотных средств

Управление оборотными средствами предприятия не сводится лишь к определению достаточного уровня и рациональной структуры текущих активов, а заключается также в определении величины и структуры источников их финансирования.

С этой целью на предприятии в рамках общей политики управления оборотными активами разрабатывается политика финансирования оборотных активов (рисунок 36).

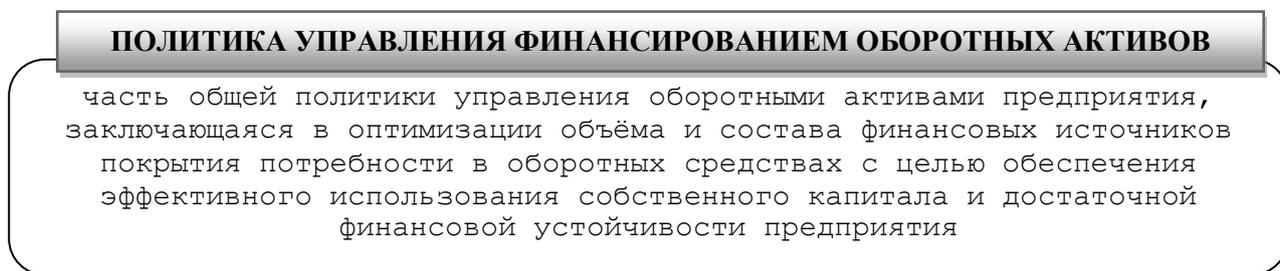


Рис. 36. Сущность политики управления источниками финансирования оборотных активов

Политика управления финансированием оборотных активов предприятия включает несколько базовых элементов (рисунок 37).

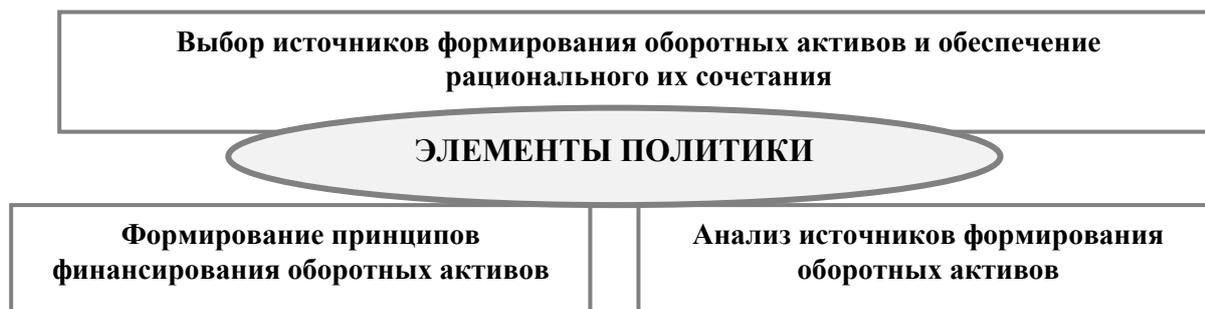


Рис. 37. Основные составляющие политики управления финансированием оборотных активов предприятия

В основе *выбора источников формирования оборотных активов* лежат возможности предприятия по привлечению *собственных и заёмные средств*.

В момент создания предприятия важную роль как источник формирования оборотных активов играет *собственный капитал*, поскольку именно он создаёт условия для самостоятельности, столь необходимой для рентабельности предпринимательской деятельности. Внося прямой вклад в финансирование стратегических потребностей предприятия, собственный капитал одновременно явля-

ется важным козырем в финансовых взаимоотношениях предприятия с внешними стейкхолдерами. При этом если на первом этапе финансирования оборотных активов в составе собственных источников значительное место занимает уставный капитал, то на последующих – остающаяся в распоряжении предприятия прибыль.

Существенную роль в источниках формирования оборотных активов играет *заёмный капитал*, включающий финансовые кредиты, коммерческие кредиты и внутреннюю кредиторскую задолженность.

В целом, источники формирования оборотных активов неразличимы в процессе кругооборота капитала. На практике очень сложно (а порой и невозможно) выделить ту часть оборотных активов, которая сформирована за счёт собственного капитала. В бухгалтерском балансе оборотные средства отражаются общей суммой без подразделения на источники финансирования. Поэтому для решения аналитических задач величина оборотных активов, сформированная за счёт собственных источников (собственные оборотные средства (СОС)), определяется расчётным путём на конкретную дату.

$$\text{СОС} = \text{Собственный капитал (СК)} - \text{Внеоборотные активы (ВА)}$$

В экономической литературе зачастую отождествляются термины «собственные оборотные средства» и «чистый оборотный капитал».

Чистый оборотный капитал (ЧОК) – это полезный обобщающий измеритель текущих активов и текущих обязательств, характеризующий часть оборотных активов, сформированную за счёт собственных и долгосрочно заёмных источников.

$$\text{ЧОК} = \text{Оборотные активы (ОА)} - \text{Краткосрочные обязательства (КО)}$$

Величины СОС и ЧОК будут совпадать только в том случае, если предприятие осуществляет свою деятельность без привлечения долгосрочных кредитов и займов.

Для обеспечения оптимальной структуры источников финансирования оборотных активов в процессе планирования используются разнообразные оптимизационные модели. Сочетание различных источников финансирования оборотных активов зависит от принципов финансового управления и в конечном итоге определяет соотношение между уровнем эффективности использования капитала и уровнем риска финансовой деятельности.

Решения по финансированию оборотных активов должны учитывать, что в настоящее время установлен минимальный уровень обеспеченности предприятий собственными оборотными средствами (10%).

В основу *формирования принципов финансирования оборотных активов* положено их деление по периоду функционирования (рисунок 38).

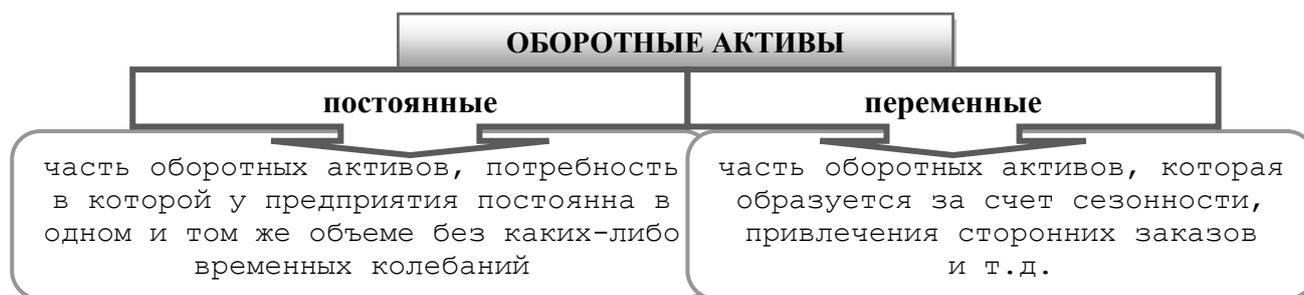


Рис. 38. Виды оборотных активов в зависимости от периода их функционирования

В соответствии с теорией финансового менеджмента выделяют три принципиальных подхода к финансированию различных групп оборотных активов предприятия (политики управления текущими пассивами), характеристика которых представлена ниже в таблице.

Агрессивная политика	предполагает финансирование за счёт краткосрочных обязательств примерно половины постоянной и всей переменной части оборотных активов. Оставшаяся часть постоянных оборотных средств (не более 50%) финансируется за счёт перманентного капитала	повышает уровень рентабельности, т.к. позволяет осуществлять текущую деятельность с минимальной потребностью в собственном капитале, но снижает платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия
Консервативная политика	предполагает финансирование за счёт перманентного капитала всей постоянной части оборотных активов и примерно половины переменной их части. Оставшаяся часть переменных оборотных средств покрывается за счёт привлечения краткосрочных пассивов	обеспечивает высокий уровень финансовой устойчивости, но увеличивает затраты собственного капитала и ведёт к снижению рентабельности
Умеренная политика	предполагает финансирование постоянной части оборотных активов за счёт перманентного капитала, а переменной – за счёт краткосрочно заёмного капитала	обеспечивает приемлемый уровень финансовой устойчивости предприятия и рентабельности использования собственного капитала

Для оценки применяемого на предприятии типа политики управления текущими пассивами используется коэффициент чистого оборотного капитала ($K_{\text{ЧОК}}$).

$$K_{\text{ЧОК}} = \frac{\text{ЧОК}}{\text{ОА}}$$

Если значение показателя близко к 1, то предприятие использует консервативный тип политики финансирования оборотных активов; если значение показателя минимально – то тип политики агрессивный, при значении в пределах 50% – умеренная политика.

Таким образом, показатель чистых оборотных активов выступает своеобразным индикатором соотношения между уровнем рентабельности использования собственного капитала и уровнем риска снижения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

Анализ источников формирования оборотных активов заключается в оценке уровня достаточности финансовых средств, инвестируемых в оборотные активы, а также степени рациональности структуры источников их финансирования с позиции влияния на финансовую устойчивость предприятия.

Анализ включает несколько взаимосвязанных процедур:

1	Оценка достаточности финансовых средств, инвестируемых в оборотные активы
2	Оценка динамики собственных оборотных средств и коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами
3	Оценка динамики чистого оборотного капитала и коэффициента чистого оборотного капитала
4	Оценка динамики суммы и удельного веса отдельных источников финансирования оборотных активов

4. Комплексное оперативное управление текущими активами и текущими пассивами предприятия

Управление оборотными активами может быть эффективным только в том случае, если оно осуществляется в непосредственном сочетании с управлением текущими пассивами.

Тесно взаимосвязанные и взаимообусловленные задачи комплексного оперативного управления (КОУ) текущими активами и текущими пассивами предприятия сводятся к трём основным (рисунок 39).

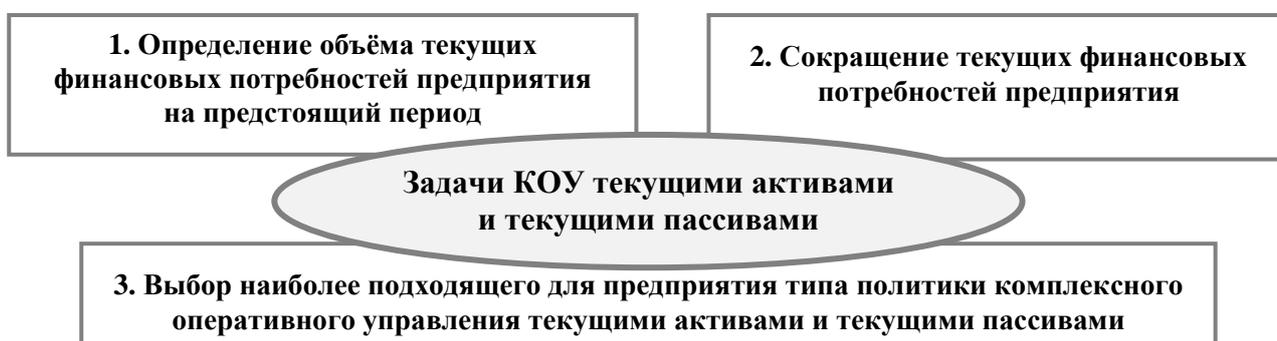


Рис. 39. Задачи комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами предприятия

Далее последовательно рассмотрен порядок решения каждой из представленных на рисунке 39 задач.

1. *Определение объёма текущих финансовых потребностей (ТФП) предприятия* обусловлено их сущностью (рисунок 40).

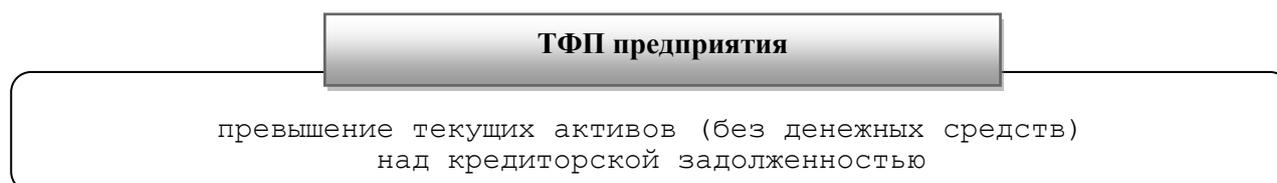


Рис. 40. Сущность текущих финансовых потребностей предприятия

Величина текущих финансовых потребностей предприятия складывается в результате действия ряда факторов (рисунок 41).



Рис. 41. Факторы, обуславливающие величину ТФП предприятия

Порядок определения объёма текущих финансовых потребностей предприятия на предстоящий период представлен ниже в таблице:

<p>1. Расчёт планируемой величины кредиторской задолженности (КЗ_{пл})</p>	$КЗ_{пл} = (КЗ_{т} + КЗ_{вн} - КЗ_{пр}) * T_{рТП}$	<p>КЗ_т – средняя фактическая сумма кредиторской задолженности по товарным операциям в предыдущем периоде; КЗ_{вн} – средняя фактическая сумма внутренней кредиторской задолженности в предыдущем периоде; КЗ_{пр} – средняя фактическая сумма просроченной кредиторской задолженности в предыдущем периоде; T_{рТП} – планируемый темп роста объёма производства продукции</p>
<p>2. Расчёт плановой величины текущих финансовых потребностей (ТФП_{пл})</p>	$ТФП_{пл} = З_{пл} + ДЗ_{пл} - КЗ_{пл}$	<p>З_{пл} – планируемая на предстоящий период величина запасов; ДЗ_{пл} – планируемая на предстоящий период величина дебиторской задолженности</p>

2. Сокращение текущих финансовых потребностей предприятия может быть достигнуто путём уменьшения периода оборота запасов и дебиторской задолженности и увеличения среднего срока оплаты кредиторской задолженности (в рамках деловой этики). Основные способы достижения данной задачи отражены на рисунке 42.

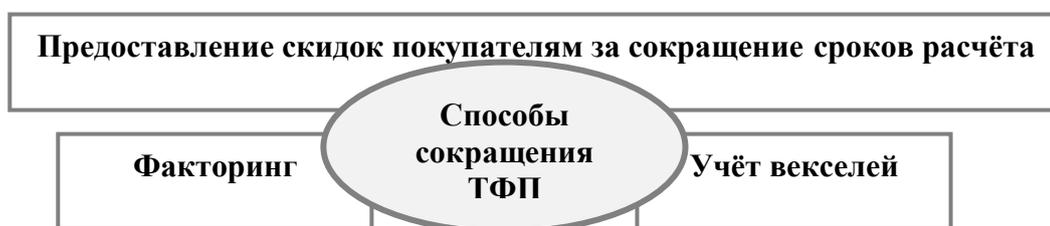


Рис. 42. Основные способы сокращения величины ТФП предприятия

Система предоставления скидок покупателям за сокращение сроков расчёта (система спонтанного финансирования) широко используется в качестве механизма ускорения средств, инвестированных в дебиторскую задолженность.

Одной из наиболее распространенных систем скидок является схема типа «n/t чисто T» (n/t net T), суть которой отражена на рисунке 43.

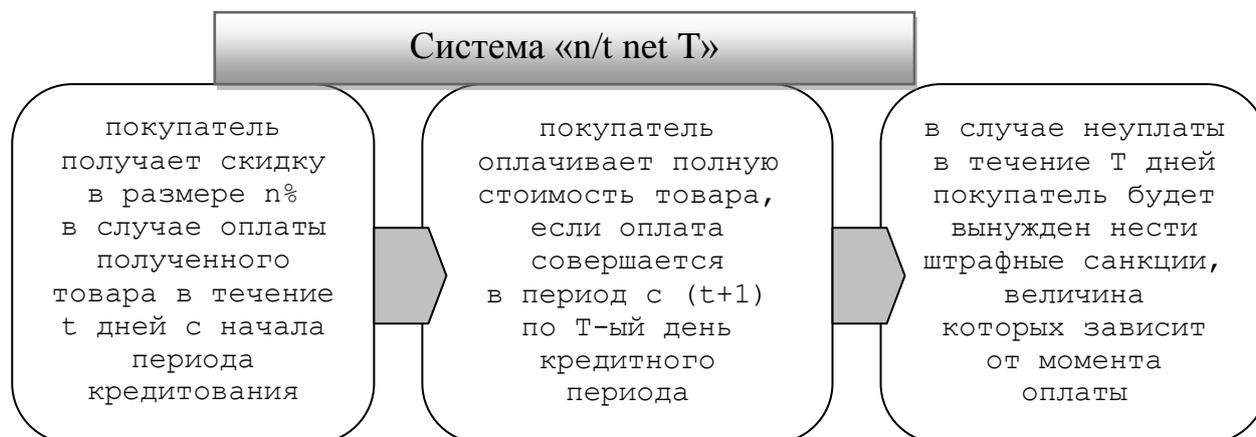


Рис. 43. Сущность системы спонтанного финансирования

Сущность спонтанного финансирования заключается в предоставлении покупателю выбора из двух возможных альтернатив:

- а) воспользоваться скидкой (n), оплатив товар в течение периода её действия (t);
- б) оплатить товар в установленный договором срок (T), но по полной стоимости (рисунок 44).



Рис. 44. Преимущества и недостатки альтернативных решений в системе спонтанного финансирования

Проблема принятия решения обостряется в том случае, если у покупателя отсутствуют свободные средства для оплаты товара в течение периода действия скидки. В таком случае, чтобы не потерять скидку, он должен извлечь средства

из оборота или привлечь заёмный капитал, что сопряжено с определёнными затратами. Процесс принятия решения покупателем в условиях отсутствия свободных средств отражён на рисунке 45.



Рис. 45. Последовательность принятия покупателем решения об использовании схемы спонтанного финансирования при отсутствии свободных денежных средств

Принятие решения основано на сопоставлении цены отказа от скидки и затрат на привлечение дополнительных источников.

Цена отказа от скидки ($C_{отказа}$) зависит от процента скидки (n), максимальной длительности отсрочки платежа в днях (T) и периода действия скидки в днях (t):

$$C_{отказа} = \frac{n}{100 - n} \times 100 \times \frac{360}{T - t}$$

В качестве затрат, связанных с привлечением заёмных источников или отвлечением средств из оборота ($Z_{источник}$), может выступать процентная ставка за пользование кредитом, уровень рентабельности и др. показатели стоимости капитала.

Например: Оценить, выгодно ли покупателю привлекать кредит на покрытие временного недостатка оборотных средств под 16% годовых, чтобы воспользоваться 2%-ной скидкой, предоставляемой поставщиком при платеже в 10-дневный срок при максимальной длительности отсрочки платежа 2 месяца.

Решение:

В данном случае покупателю предоставляется схема спонтанного финансирования «2/10 net 60», что означает:

- покупатель имеет возможность получить скидку в размере 2% в случае оплаты полученного товара в течение 10 дней с начала периода кредитования;
- максимальная длительность отсрочки платежа 2 месяца, поэтому с 11 по 60 день кредитного периода покупатель должен оплатить полную стоимость товара;
- в случае непогашения задолженности в течение 60 дней покупатель будет вынужден нести штрафные санкции.

1. Расчёт цены отказа от скидки:

$$C_{отказа} = \frac{n}{100 - n} \times 100 \times \frac{360}{T - t} = \frac{2}{100 - 2} \times 100 \times \frac{360}{60 - 10} = 14,7\%$$

2. Сопоставление цены отказа от скидки со ставкой банковского процента:

14,7% < 16%, т.е. затраты на привлечение банковского кредита превышают цену отказа от скидки, следовательно покупателю нецелесообразно привлекать заёмные средства для досрочного погашения задолженности перед поставщиком.

Другим способом сокращения текущих финансовых потребностей предприятия, как следует из рисунка 42, является факторинг.

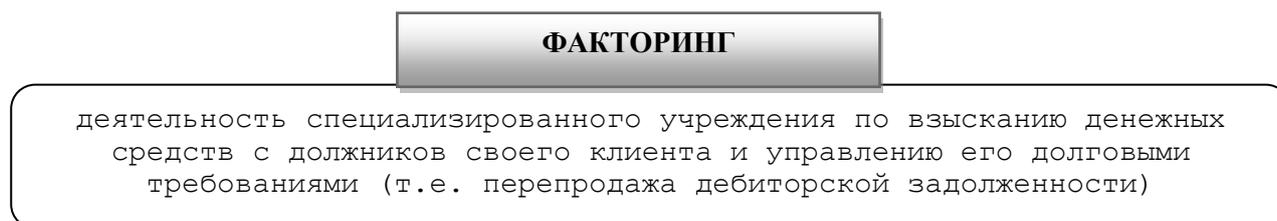


Рис. 46. Сущность факторинга

В факторинговых операциях участвуют три стороны (рисунок 47).

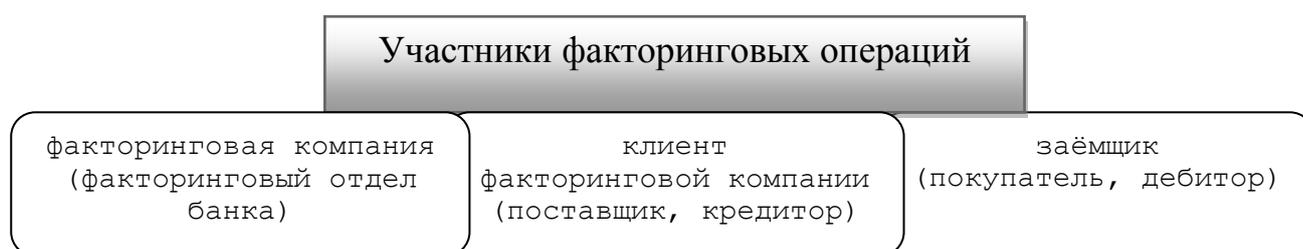


Рис. 47. Участники факторинговых операций

Факторинг является платной услугой, стоимость которой складывается из комиссии (платы за обслуживание в % от суммы счёта-фактуры) и процентов, взимаемых при досрочной оплате представленных документов.

Использование факторинговых операций даёт поставщику продукции ряд возможностей (рисунок 48).

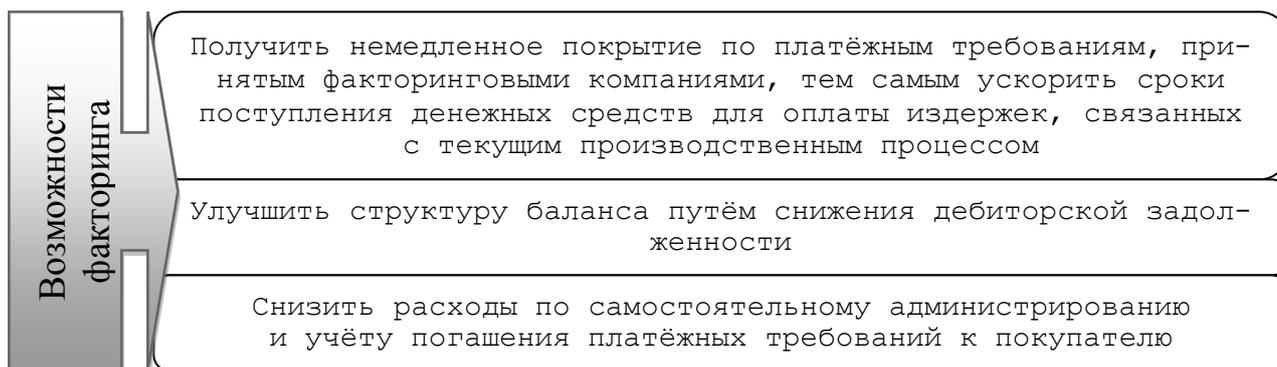


Рис. 48. Возможности факторинга для поставщика

Немедленно превратить дебиторскую задолженность в денежные средства и тем самым сократить величину текущих финансовых потребностей возможно за счёт учёта векселей. Данные операции применяются к дебиторской задолженности, обеспеченной долговыми ценными бумагами (векселями), в них также участвуют три стороны (банк, поставщик, покупатель).

Учёт векселей – услуга платная, стоимость которой (дисконт) представляет собой разность между номинальной стоимостью векселя и суммой, фактически выплаченной банком.

Величина дисконта прямо пропорциональна номинальной стоимости векселя ($C_{\text{номин.}}$), размеру учётной ставки банка ($\%_{\text{ставка}}$) и числу дней, оставшихся от дня учёта векселя до срока платежа по нему ($T_{\text{дн}}$):

$$\text{Дисконт} = \frac{C_{\text{номин.}} \times T_{\text{дн}} \times \%_{\text{ставка}}}{100 \times 360}$$

При принятии решения об использовании факторинговых операций или операций по учёту векселей должны быть взвешены выгоды от немедленного поступления денег с величиной потерь, связанных с этими операциями.

Ситуации, в которых немедленное поступление денежных средств особенно выгодно, представлены на рисунке 49.

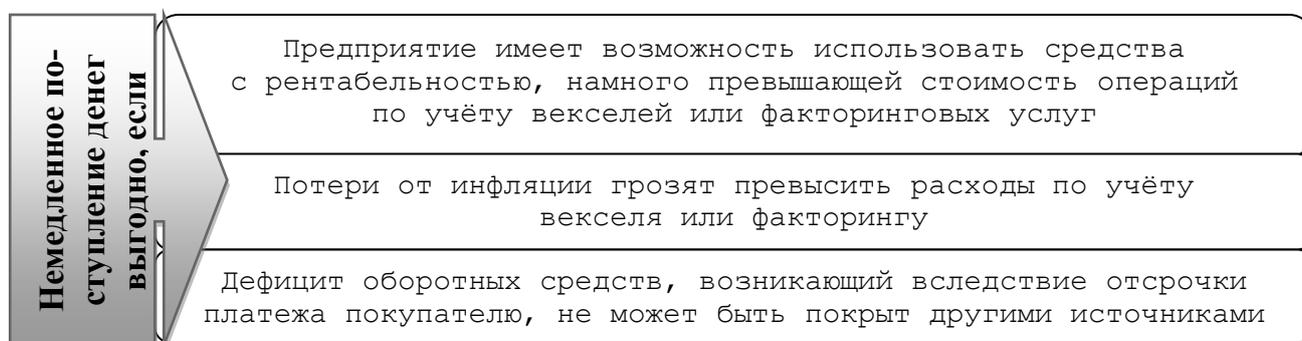


Рис. 49. Ситуации, в которых выгодно использование факторинга и операций по учёту векселей

3. Выбор наиболее подходящего для предприятия типа политики комплексного оперативного управления (ПКОУ) текущими активами и текущими пассивами (работающим капиталом) основан на сочетаемости различных типов политики управления текущими активами и политики управления текущими пассивами. Сочетаемость различных типов политик представлена ниже в таблице:

Политика управления текущими пассивами	Политика управления текущими активами		
	Агрессивная	Умеренная	Консервативная
Агрессивная	<i>Агрессивная ПКОУ</i>	<i>Умеренная ПКОУ</i>	<i>Не сочетается</i>
Умеренная	<i>Умеренная ПКОУ</i>	<i>Умеренная ПКОУ</i>	<i>Умеренная ПКОУ</i>
Консервативная	<i>Не сочетается</i>	<i>Умеренная ПКОУ</i>	<i>Консервативная ПКОУ</i>

5. Особенности управления внеоборотными активами предприятия

Для осуществления деятельности предприятия необходимы не только текущие активы, но и внеоборотные средства, среди которых основную долю, как правило, составляют операционные внеоборотные активы (ОВА).

Управление внеоборотными активами осуществляется в различных формах и разными функциональными подразделениями предприятия. Часть функций управления возлагается на финансовый менеджмент, цель которого отражена на рисунке 50.



Рис. 50. Цель финансового менеджмента в области управления операционными внеоборотными активами

Процесс управления предусматривает ряд мероприятий (рисунок 51).



Рис. 51. Основные составляющие политики управления операционными внеоборотными активами предприятия

Оптимизация общего объёма и состава операционных внеоборотных активов предприятия осуществляется с учётом планируемого прироста объёмов продукции и возможных резервов повышения производственного использования активов (рисунок 52).

В процессе оптимизации общего объёма операционных внеоборотных активов из их состава исключают те виды, которые не участвуют в производственном процессе по различным причинам.



Рис. 52. Основные резервы повышения использования операционных внеоборотных активов предприятия

Таким образом, необходимый объём операционных внеоборотных активов на предстоящий период ($ОВА_{ПЛ}$) рассчитывается на основе стоимости ОВА на конец отчётного периода ($ОВА_K$) за вычетом стоимости неиспользуемых активов ($ОВА_{НЕИСП}$), планируемых темпов роста объёма продукции ($T_{рТП}$), коэффициентов использования ОВА по времени ($T_{рКИВ}$) и по мощности ($T_{рКИМ}$):

$$ОВА_{ПЛ} = (ОВА_K - ОВА_{НЕИСП}) \times T_{рКИВ} \times T_{рКИМ} \times T_{рТП}$$

Обеспечение своевременного обновления операционных внеоборотных активов предприятия требует решения ряда задач (рисунок 53).

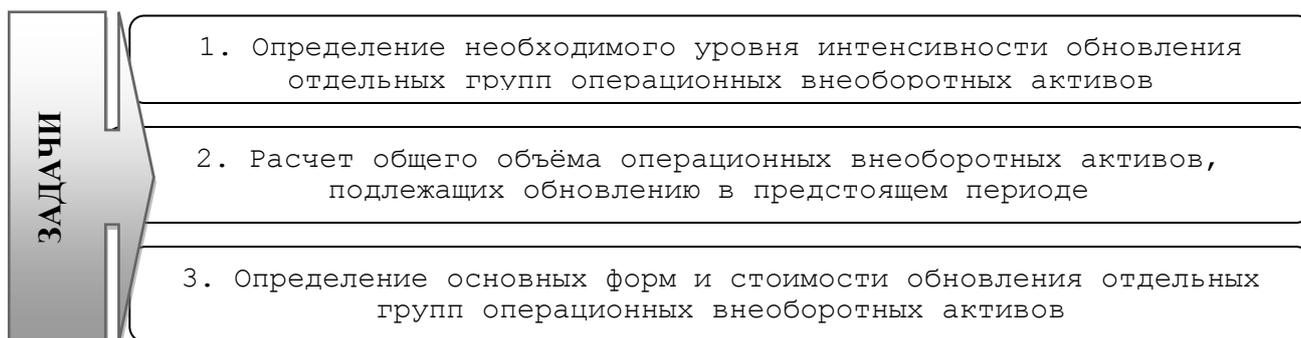


Рис. 53. Задачи обеспечения своевременного обновления операционных внеоборотных активов предприятия

1. Уровень интенсивности обновления операционных внеоборотных активов во многом определяется индивидуальными условиями их использования в процессе операционной деятельности, которые учитываются в разрабатываемой и реализуемой на предприятии амортизационной политике (рисунок 54).

АМОРТИЗАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

состоит в индивидуализации уровня интенсивности обновления ОВА в соответствии со спецификой их эксплуатации в процессе операционной деятельности на предприятии

Рис. 54. Сущность амортизационной политики

Формируемая на предприятии амортизационная политика зависит от ряда факторов (рисунок 55).

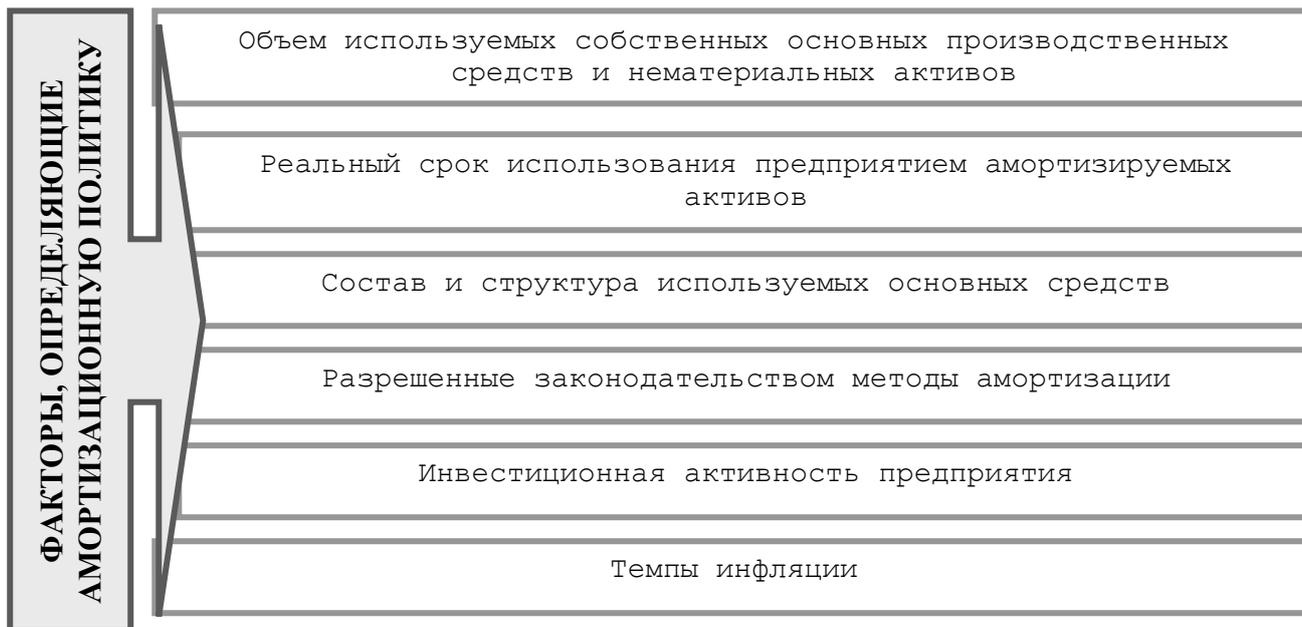


Рис. 55. Основные факторы, определяющие амортизационную политику

2. Необходимый объем обновления операционных внеоборотных активов зависит от того, как оно осуществляется (рисунок 56).

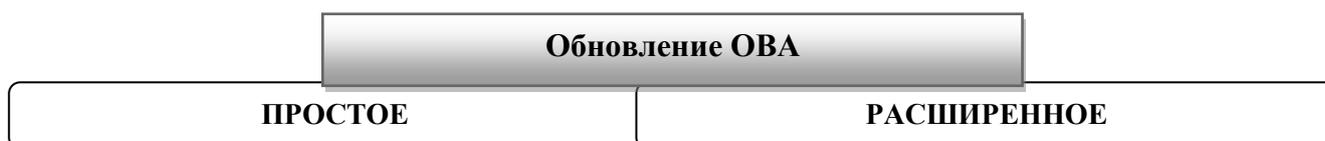


Рис. 56. Способы обновления операционных внеоборотных активов

Объём операционных внеоборотных активов, подлежащих обновлению, в процессе простого их воспроизводства определяется исходя из стоимости выбывающих активов в связи с физическим и моральным износом.

Расширенное воспроизводство операционных внеоборотных активов осуществляется с учетом необходимости формирования новых их видов не только за счет суммы накопленной амортизации, но и за счет других финансовых источников.

3. Формами обновления операционных внеоборотных активов являются ремонт, реконструкция, модернизация и приобретение новых видов активов.

В разрезе отдельных форм обновления дифференцируются методы определения стоимости обновления операционных внеоборотных активов.

Обеспечение эффективного использования операционных внеоборотных предприятия заключается в разработке системы мероприятий, направленных на повышение коэффициентов рентабельности и производственной отдачи активов. Рост эффективности использования операционных внеоборотных активов позволяет сократить потребность в них. Следовательно, мероприятия по обеспечению повышения эффективности использования ОВА можно рассматривать как мероприятия по сокращению потребности в объеме их финансирования и повышению темпов экономического развития предприятия за счет более рационального использования собственных финансовых ресурсов.

Формирование принципов и оптимизация структуры источников финансирования операционных внеоборотных активов базируется на общей идеологии финансового управления предприятием. Принципиально обновление и прирост ОВА могут финансироваться за счет собственного капитала, заёмного капитала и за счет смешанного финансирования.

Выбор соответствующего варианта финансирования обновления операционных внеоборотных активов по предприятию в целом осуществляется с учетом целого ряда факторов (рисунок 57).

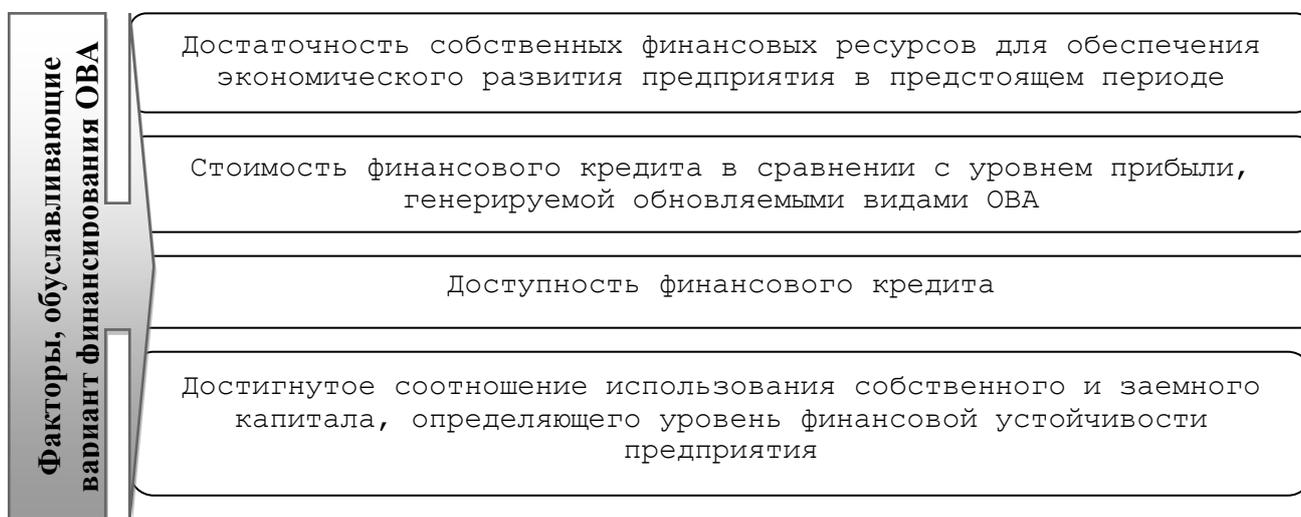


Рис. 57. Факторы, воздействующие на принятие решений относительно структуры источников финансирования ОВА

В процессе финансирования обновления отдельных видов операционных внеоборотных активов одной из наиболее сложных задач финансового менеджмента является выбор оптимального варианта из двух возможных альтернатив: приобретение активов в собственность или их аренда (лизинг). Критерием принятия управленческих решений о приобретении или аренде отдельных видов активов, наряду с оценкой преимуществ и недостатков лизинга и их значимостью для данного предприятия с позиций финансового менеджмента, является срав-

нение суммарных потоков платежей при различных формах финансирования обновления имущества.

Анализ операционных внеоборотных активов предприятия проводится в целях изучения динамики общего их объема и состава, степени годности, интенсивности обновления и эффективности использования.

Контрольные вопросы к теме

1. Что понимают под активами предприятия? Раскройте цель и этапы формирования активов предприятия.
2. Назовите основные классификационные признаки активов предприятия?
3. Охарактеризуйте активы по форме их функционирования.
4. Какие виды активов выделяют по степени ликвидности?
5. Дайте характеристику особенностей оборотных и внеоборотных активов предприятия.
6. В чём проявляется двойная природа оборотных средств?
7. В чём сущность и основные элементы политики управления оборотными активами предприятия?
8. Дайте характеристику принципиальных подходов к формированию оборотных активов предприятия.
9. Как решается задача оптимизации объёма оборотных активов предприятия?
10. Каков алгоритм определения оптимального объёма и структуры оборотных средств, обеспечивающих желаемый уровень платежеспособности предприятия?
11. Какова цель и основные процедуры анализа оборотных активов предприятия?
12. В чём сущность и основные элементы политики управления источниками финансирования оборотных активов предприятия?
13. Дайте характеристику основным источникам финансирования оборотных активов?
14. В чём различие между показателями «собственные оборотные средства» и «чистый оборотный капитал»?
15. Какие типы политики управления текущими пассивами выделяют? В чём достоинства и недостатки различных подходов к финансированию оборотных активов предприятия?
16. В чём цель и основные процедуры анализа источников финансирования оборотных активов предприятия?
17. Каковы основные задачи политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами предприятия?
18. Что понимают под текущими финансовыми потребностями предприятия? Каковы основные пути сокращения текущих финансовых потребностей?
19. Каков алгоритм определения величины текущих финансовых потребностей предприятия на предстоящий период?
20. В чём суть системы спонтанного финансирования?

21. Каковы преимущества и недостатки системы спонтанного финансирования для поставщика и покупателя?
22. Как покупателю оценить целесообразность использования системы скидок за досрочную оплату полученных ценностей?
23. В чём сущность факторинговой операции? Назовите участников факторинговой сделки.
24. Охарактеризуйте достоинства и недостатки факторинговых операций.
25. В каких случаях применяются операции по учёту векселей? Чем определяется стоимость этих операций?
26. В каких случаях выгодно использование факторинга и операций по учёту векселей?
27. Как сочетаются между собой различные типы политики управления текущими активами и текущими пассивами предприятия?
28. Что понимают под операционными внеоборотными активами предприятия? Какова цель финансового менеджмента в области управления внеоборотными активами?
29. Назовите основные элементы политики управления операционными внеоборотными активами предприятия.
30. Что учитывается при определении оптимального объёма операционных внеоборотных активов на предстоящий период?
31. Какие задачи должны решаться для обеспечения своевременного обновления операционных внеоборотных активов предприятия?
32. Какова основная цель амортизационной политики предприятия? Какие факторы определяют формируемую на предприятии амортизационную политику?
33. От чего зависит объём операционных внеоборотных активов, подлежащий обновлению в предстоящем периоде? Какие формы обновления активов Вы знаете?
34. Какие факторы влияют на выбор варианта финансирования внеоборотных активов по предприятию в целом?
35. Что лежит в основе принятия управленческих решений относительно приобретения внеоборотных активов в собственности или их лизинга?

ТЕМА 5. ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ОТДЕЛЬНЫМИ ЭЛЕМЕНТАМИ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ

Данная тема предполагает рассмотрение следующих взаимосвязанных вопросов:

1. Финансовое управление запасами.
 2. Особенности управления дебиторской задолженностью.
 3. Управление денежными активами предприятия.
- Содержание данных вопросов изложено ниже.

1. Финансовое управление запасами

Любое предприятия создаёт определённый запас товарно-материальных ценностей в виде сырья, материалов, комплектующих, незавершённого производства, готовой продукции. С точки зрения аккумуляции средств запасы предприятия являются одним из наиболее значимых элементов его оборотного капитала.

Наличие запасов всегда считается фактором, обеспечивающим безопасность системы материально-технического снабжения и производства. Основные мотивы создания запасов отражены на рисунке 58.



Рис. 58. Основные мотивы формирования запасов предприятия

Управление запасами предполагает балансирование между двумя аспектами, исключаящими друг друга в своих полярных точках (рисунок 59).

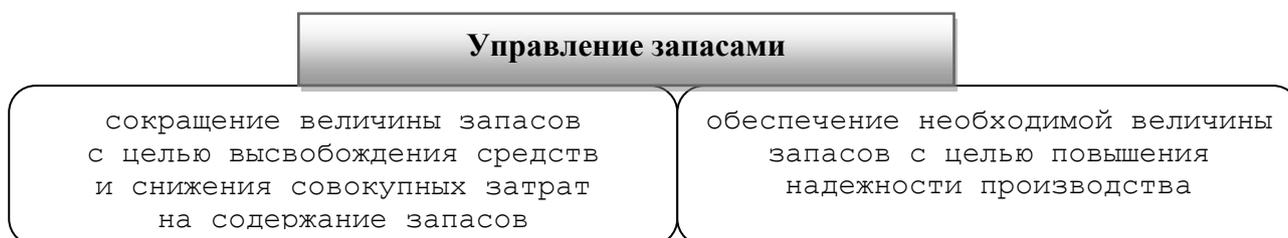


Рис. 59. Взаимоисключающие задачи управления запасами

Эффективность управления запасами зависит от разрабатываемой и реализуемой в рамках каждого предприятия специальной финансовой политики управления запасами (рисунок 60).

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ЗАПАСАМИ

часть общей политики управления оборотными активами предприятия, заключающейся в оптимизации общего размера и структуры запасов товарно-материальных ценностей, минимизации затрат по их обслуживанию и обеспечении контроля за их движением

Рис. 60. Сущность политики управления запасами

Основные элементы политики управления запасами отражены на рисунке 61.

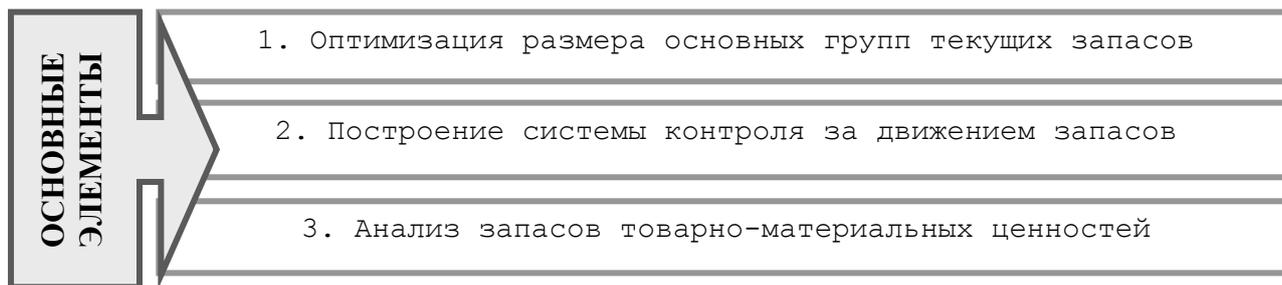


Рис. 61. Основные элементы политики управления запасами

1. *Оптимизация размера основных групп текущих запасов* осуществляется на основе специальных моделей, которые хорошо проработаны в теории финансового менеджмента и логистики.

Существует множество моделей, позволяющих оптимизировать размер текущих запасов, в основе которых лежит одно общее правило (рисунок 62).

ПРАВИЛО УПРАВЛЕНИЯ ЗАПАСАМИ

увеличение запасов целесообразно до тех пор, пока предполагаемая экономия превышает затраты по содержанию запасов и отвлечению оборотных средств

Рис. 62. Правило управления запасами

Основные виды затрат, влияющие на принятие решения, отражены ниже в таблице.

1. Затраты на закупку материальных ценностей	данный вид затрат может изменяться в зависимости от количества предметов заказа, общей стоимости заказа по нескольким позициям, времени года, когда размещается заказ
2. Организационные издержки (в российской практике – транспортно-заготовительные расходы)	данный вид затрат включает издержки, связанные с оформлением заказа: командировочные, почтово-телеграфные и телефонные расходы, расходы на транспортировку, охрану груза в процессе доставки, страхование и прочие расходы
3. Издержки на хранение запасов	данный вид затрат включает в себя ряд статей: оплата труда персонала, связанного с содержанием запасов; амортизация зданий и оборудования, используемого для хранения запасов; административные расходы и оплата коммунальных услуг;

	охрана, потери и прочие расходы (налоги, страховые сборы, падение ценности вследствие старения, порчи, краж)
4. Издержки, связанные с отсутствием запасов	данный вид затрат выражается в форме разнообразных потерь: а) издержки в связи с потерей сбыта, измеряемые в показателях выручки, потерянной из-за неосуществления торговой сделки; б) издержки в связи с потерей заказчика, измеряемые в показателях общей выручки, которую можно было бы получить от реализации всех потенциальных сделок заказчика с фирмой

Наиболее распространённой моделью оптимизации размера текущих запасов является «Модель экономического обоснования размера заказа» (модель *EOQ*, «Модель оптимального размера заказа»), которая применяется для оптимизации как производственных запасов, так и запасов готовой продукции.

Расчётный механизм модели основан на оптимизации пропорций между двумя группами операционных затрат, таким образом, чтобы совокупная их сумма была минимальной (рисунок 63).

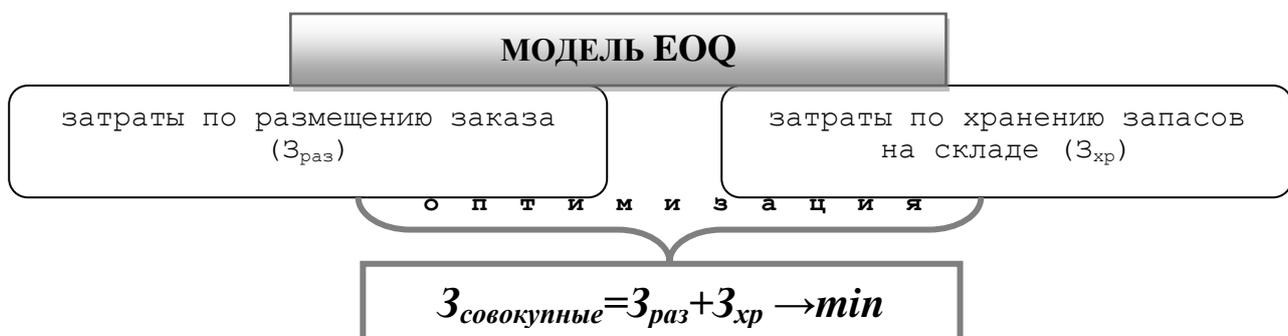


Рис. 63. Механизм модели EOQ

Как видно по рисунку 63, в EOQ-модели учитываются:

А) затраты, связанные с размещением заказов ($Z_{раз}$), которые находятся в обратной зависимости от размера партии поставки, что достаточно наглядно представлено в формуле:

$$Z_{раз} = \frac{MZ}{П} \times C_{раз}$$

где MZ – объём потребления сырья и материалов в рассматриваемом периоде;

$П$ – размер одной партии поставки;

$C_{раз}$ – стоимость размещения одного заказа.

Б) затраты, связанные с хранением запасов на складе, которые находятся в прямой зависимости от размера одной партии поставки и могут быть определены по формуле:

$$Z_{xp} = \frac{\Pi}{2} \times C_{xp}$$

где C_{xp} – стоимость хранения единицы запаса ценностей в рассматриваемом периоде.

Математически Модель оптимального размера заказа выражается формулой Уилсона:

$$\Pi_o = \sqrt{\frac{2 \times MZ \times C_{раз}}{C_{xp}}}$$

Соответственно, оптимальный средний размер производственного запаса определяется по формуле:

$$\overline{Z}_{анас} = \frac{\Pi_o}{2}$$

Для запаса готовой продукции задача минимизации совокупных затрат по их обслуживанию решается аналогично и состоит в определении оптимального размера партии производимой продукции. Если производить продукцию мелкими партиями, то затраты по хранению её запасов будут минимальны. В то же время существенно возрастут затраты предприятия, связанные с частой переналадкой оборудования, подготовкой производства.

2. *Построение системы контроля за движением запасов* осуществляется в рамках общей системы финансового контроллинга предприятия. Данная система призвана обеспечить своевременное размещение запасов и вовлечение в хозяйственный оборот излишне сформированных их видов.

Поскольку запасы материальных ценностей большинства предприятий разнообразны и существенно различаются с точки зрения денежных вложений, потенциальной прибыли, объема и возможного ущерба от их недостатка, то усилия по управлению запасами следует распределять в соответствии с относительной важностью предметов хранения. Для решения данной задачи в современной практике управления запасами наибольшее распространение получила «Система ABC» (метод ABC-анализа, the ABC approach).

Идея системы ABC

выделить из множества однотипных объектов товарно-материальных ценностей наиболее значимые с точки зрения обозначенной цели и сосредоточить усилия по управлению запасами на данных объектах

Рис. 64. Идея системы ABC

Сущность системы ABC строится на основании принципа Парето: «за большинство возможных результатов отвечает относительно небольшое число причин», в настоящий момент более известного как «правило 20 на 80». Итогом ABC анализа является группировка объектов на три группы (А, В, С) по степени влияния на общий результат (рисунок 65).

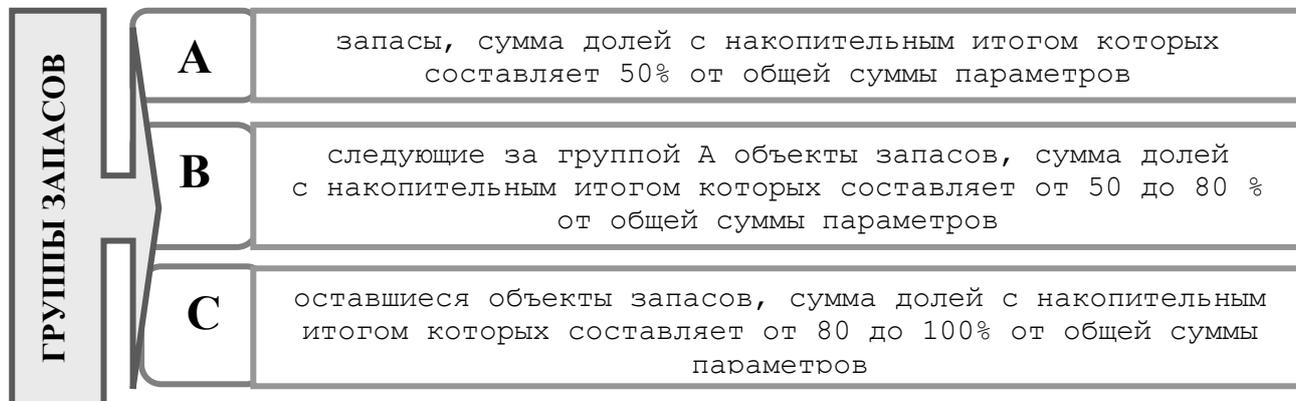


Рис. 65. Категории запасов в системе ABC

Чаще всего в качестве группировочного признака в системе ABC используют годовое потребление ресурса в денежном выражении.

Наибольший эффект система ABC дает в комбинации с методом XYZ – анализа, который в отличие от метода ABC, дифференцирующего номенклатуру ресурсов по степени вклада в конечный результат, классифицирует запасы на три группы в зависимости от степени равномерности спроса или точности прогнозирования изменений в их потреблении (рисунок 66).

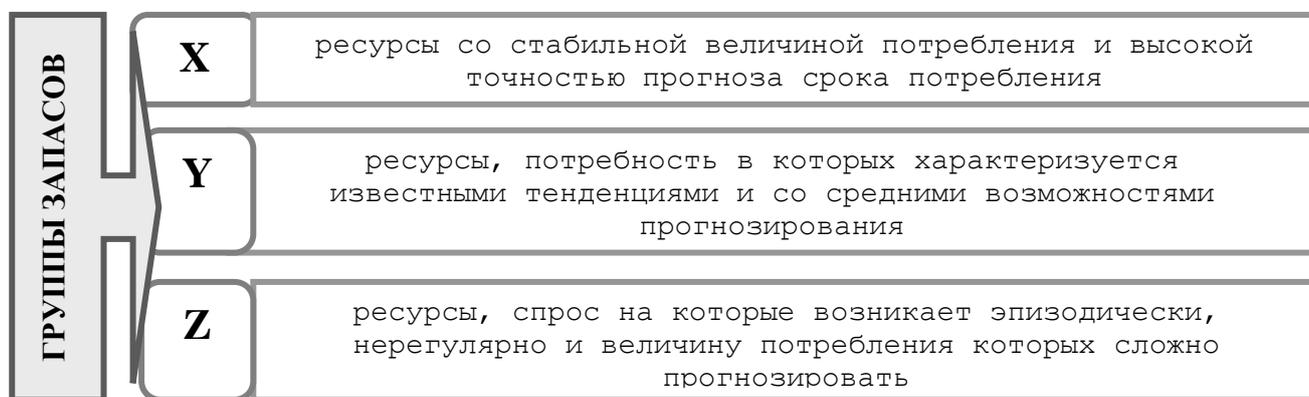


Рис. 66. Категории запасов в системе XYZ

3. Анализ запасов товарно-материальных ценностей проводится с целью выявления уровня обеспеченности производства и реализации продукции соответствующими запасами и эффективности их использования.

В ходе анализа изучают:

1	Динамику общей суммы запасов товарно-материальных ценностей и её соответствие динамике общей величины оборотных активов и финансовых результатов
2	Удельный вес запасов в общей величине оборотных активов предприятия и его изменение за ряд лет

3	Структуру запасов в разрезе основных их видов и структурные изменения
4	Эффективность использования различных групп запасов и их объёма в целом
5	Объём, структуру и динамику затрат по обслуживанию запасов в разрезе основных групп

2. Особенности управления дебиторской задолженностью

Финансово-хозяйственная деятельность предприятия, в процессе которой постоянно возникает потребность в проведении расчетов с контрагентами, обуславливает возникновение дебиторской задолженности (англ. Accounts receivable (A/R)). Дебиторскую задолженность (ДЗ), представляющую собой более динамичный (в сравнении с запасами) элемент оборотных средств, существенно зависящий от принятой на предприятии политики в отношении покупателей продукции, можно рассматривать с нескольких точек зрения (рисунок 67).

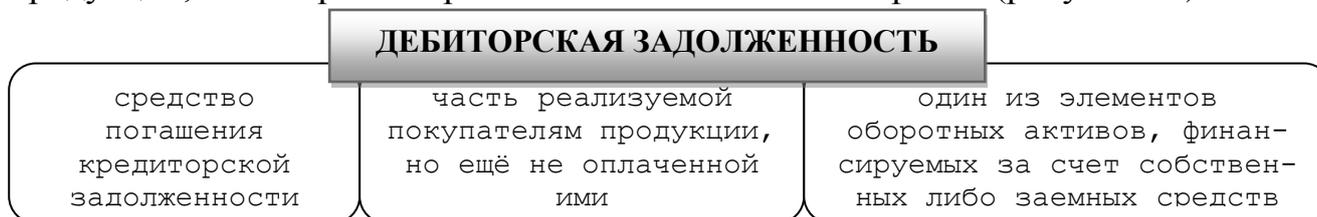


Рис. 67. Различные аспекты дебиторской задолженности

Образование дебиторской задолженности сопровождается косвенными потерями в доходах предприятия, относительная значимость которых тем существеннее, чем выше темп инфляции. Эти потери выражаются в трех аспектах (рисунок 68).

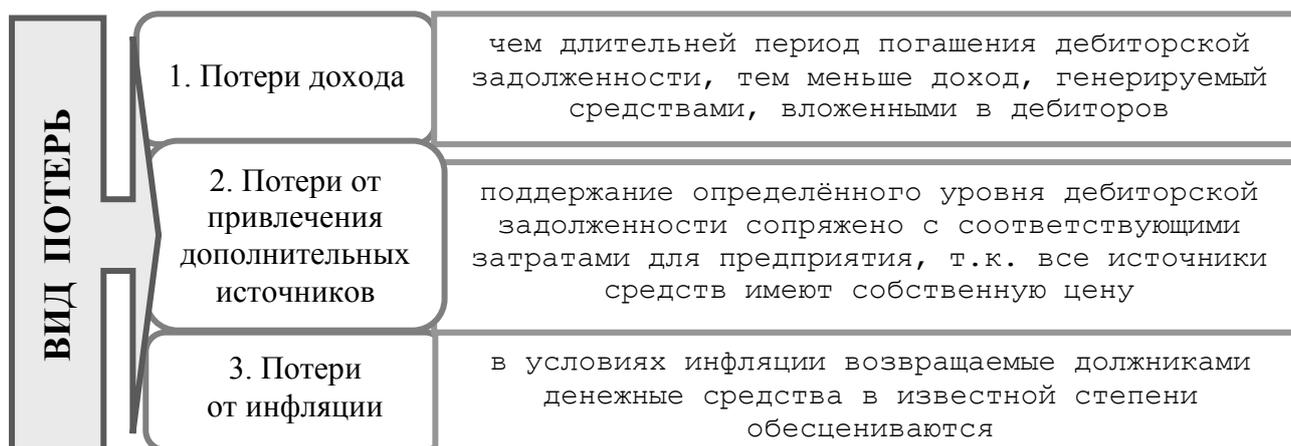


Рис. 68. Потери предприятия, связанные с содержанием дебиторской задолженности

Для минимизации указанных потерь и максимизации денежных потоков на каждом предприятии должна разрабатываться и осуществляться особая финансовая политика управления дебиторской задолженностью (кредитная политика).

КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

часть общей политики управления оборотными активами и маркетинговой политики предприятия, направленной на расширение объёмов реализации продукции и заключающейся в оптимизации общего размера дебиторской задолженности и обеспечении своевременной её инкассации

Рис. 69. Сущность политики управления дебиторской задолженностью

В процессе разработки кредитной политики по отношению к покупателям продукции решаются два важных вопроса: о формах реализации продукции в кредит и о типе кредитной политике (рисунок 70).



Рис. 70. Основные вопросы кредитной политики

Ниже в таблице представлена характеристика форм и типов кредитной политики.

Формы реализации продукции в кредит		
Товарный кредит	форма оптовой реализации продукции на условиях отсрочки платежа (обычно на срок от 1 до 6 месяцев)	
Потребительский кредит	форма розничной реализации товаров с отсрочкой платежа (обычно на срок от 6 месяцев до 2 лет)	
Тип кредитной политики		
Агрессивная (мягкая) политика	характеризуется расширением объёмов реализации продукции на условиях отсрочки платежа, увеличением периода отсрочки платежа, предоставлением покупателям возможности пролонгирования долга	обеспечивает высокий уровень кредитного риска, однако за счёт расширения объёмов реализации может быть повышена рентабельность продаж
Консервативная (жёсткая) политика	характеризуется минимизацией сроков предоставления кредита и его размера, ужесточением условий предоставления кредита, использованием жёстких процедур инкассации	направлена на минимизацию кредитного риска и не ставит первостепенной задачей увеличения прибыли за счёт расширения объёма продаж
Умеренная политика	характеризуется типичными условиями осуществления кредитной политики в соответствии с принятой коммерческой и финансовой практикой	ориентируется на средний уровень кредитного риска при продаже с отсрочкой платежа

Независимо от принятого типа кредитная политика, вырабатываемая предприятием по отношению к покупателям его продукции, должна содержать ряд основных элементов (рисунок 71).



Рис. 71. Элементы кредитной политики предприятия

1. *Отбор потенциальных покупателей и формирование стандартов их оценки* является ключевым моментом в формировании кредитной политики. Такой отбор можно проводить с помощью критериев кредитоспособности клиентов (рисунок 72).



Рис. 72. Критерии кредитоспособности, лежащие в основе отбора покупателей

Необходимая для оценки кредитоспособности клиентов информация может быть получена от самих покупателей, из публикуемой финансовой отчетности, от специализированных информационных агентств, из неформальных источников.

2. *Определение срока предоставления кредита (отсрочки платежа)* базируется на избранном типе кредитной политике по отношению к покупателям продукции. Помимо типа кредитной политики при определении договором максимально допустимого срока оплаты поставленной продукции, следует принимать во внимание как правовые аспекты заключения договоров поставки, так и экономические последствия того или иного варианта. На рисунке 73 отражены выгоды и потери предприятия, обусловленные увеличением срока предоставления кредита.



Рис. 73. Преимущества и потери увеличения периода отсрочки платежа покупателям продукции

На продолжительность периода предоставления кредита влияют также условия конкурентоспособности. При этом период спада характеризуется ослаблением кредитной политики с целью стимулирования сбыта. В условиях же дефицита товаров или при возможности диктовать характеристики и цены (монопольное положение) кредитная политика ужесточается.

3. *Выбор системы предоставляемых скидок* способствует сокращению периода оплаты поставленной продукции. Система скидок за досрочную оплату продукции в течение оговоренного срока (система спонтанного финансирования) подробно рассмотрена в предыдущей теме. Практика показывает, что применение системы скидок за ускорение оплаты более эффективно, чем системы штрафных санкций за просроченную оплату.

4. *Определение кредитного лимита* призвано установить максимальный размер суммы задолженности покупателя за продукцию, реализуемую с отсрочкой платежа. Лимит кредита устанавливается с учётом целого ряда факторов (рисунок 74).



Рис. 74. Факторы, определяющие кредитный лимит

Увеличение лимита кредита покупателя целесообразно до тех пор, пока соблюдается следующее неравенство:

$$\text{ВЕРОЯТНОСТЬ ОПЛАТЫ} \times \text{ОЖИДАЕМАЯ ПРИБЫЛЬ} > \text{ВЕРОЯТНОСТЬ НЕОПЛАТЫ} \times \text{СЕБЕСТОИМОСТЬ ПРОДУКЦИИ}$$

5. *Формирование системы сбора платежей (разработка процедуры инкассации дебиторской задолженности)* требует такта и умения и предполагает ряд последовательных процедур (рисунок 75).

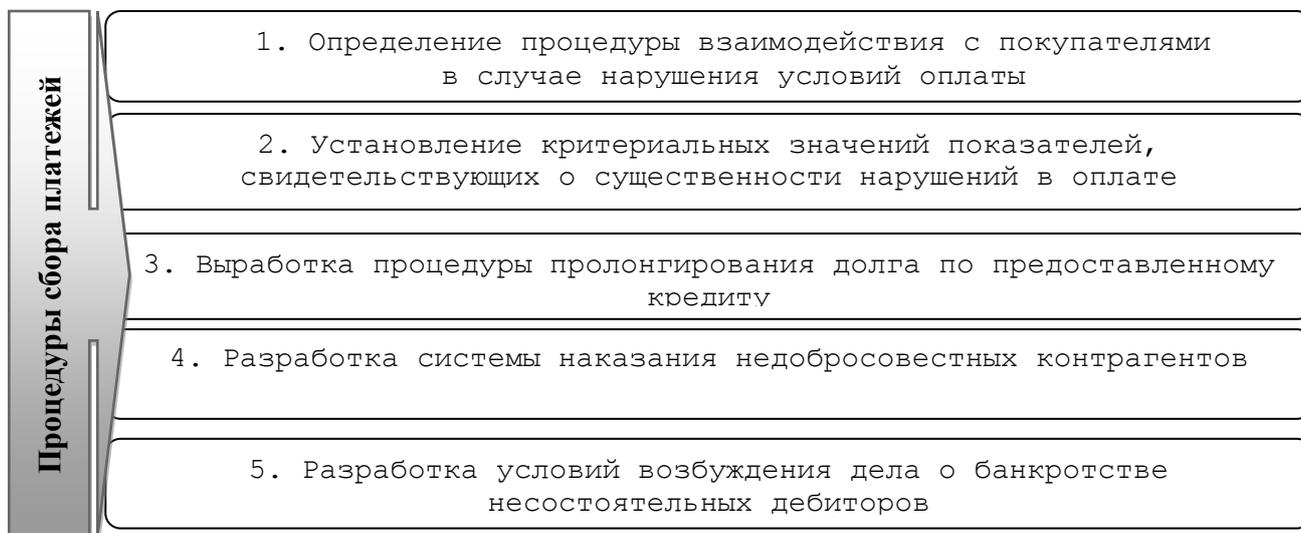


Рис. 75. Основные процедуры, составляющие систему сбора платежей

Наиболее распространёнными способами воздействия на дебиторов с целью погашения задолженности являются направление писем, телефонные звонки, персональные визиты, юридические меры, продажа задолженности специальным организациям.

6. *Создание резервов по сомнительным долгам* вызвано наличием риска невозврата долгов. Резервирование средств на случай возникновения непогашенной дебиторской задолженности позволяет предприятию решить две основные задачи (рисунок 76).



Рис. 76. Задачи, решаемые созданием резерва по сомнительным долгам

7. *Использование современных форм рефинансирования дебиторской задолженности* даёт возможность обеспечить ускоренный перевод дебиторской задолженности в другие формы оборотных средств: денежные средства и высоколиквидные ценные бумаги.

Основные формы рефинансирования дебиторской задолженности отражены на рисунке 77.



Рис. 77. Основные формы ускоренного перевода ДЗ в более ликвидные формы

Такие формы, как факторинг и учёт векселей, были рассмотрены в рамках предыдущей темы, сущность же форфейтинговых операций отражена на рисунке 78.

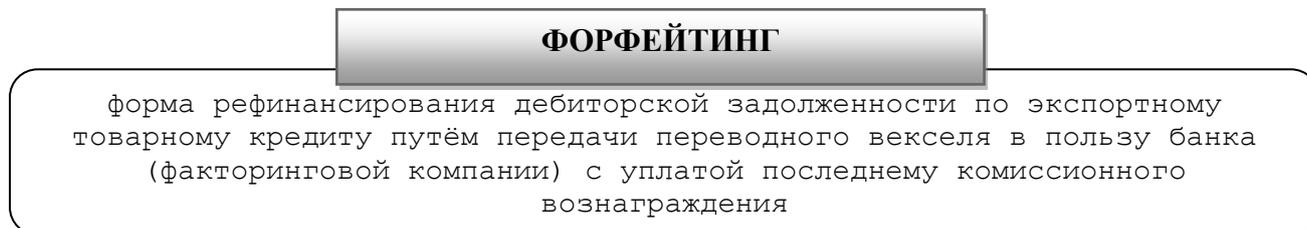


Рис. 78. Сущность форфейтинга

По сути, форфейтинг соединяет в себе элементы факторинга и учёта векселей и используется при осуществлении долгосрочных экспортных поставок, позволяя экспортёру немедленно получить денежные средства путём учёта векселей.

8. Анализ и контроль дебиторской задолженности представляет собой важнейший элемент кредитной политики. В ходе анализа изучают:

1	Динамику дебиторской задолженности, соотношение величины дебиторской и кредиторской задолженностей и темпов их роста
2	Долю оборотных средств, отвлечённых в дебиторскую задолженность, и её динамику
3	Состав и структуру задолженности по возрастным группам
4	Долю сомнительных и безнадёжных долгов
5	Эффективность инвестирования финансовых средств в расчёты с покупателями и заказчиками

Для контроля уровня дебиторской задолженности может быть использована «Система ABC», позволяющая ранжировать всю задолженность на три группы (рисунок 79).

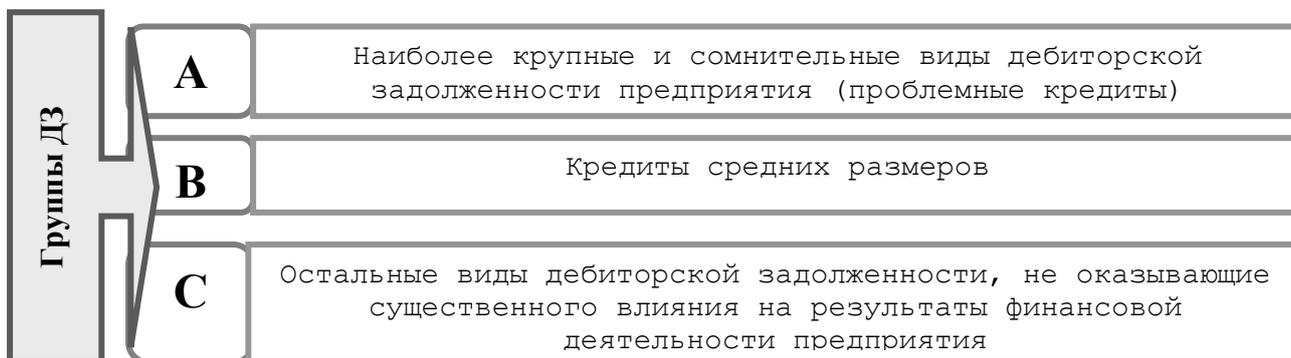


Рис. 79. Категории дебиторской задолженности в системе ABC

3. Управление денежными активами предприятия

В финансовом менеджменте в состав денежных активов предприятия включается более широкий перечень компонентов (см. рисунок 80).

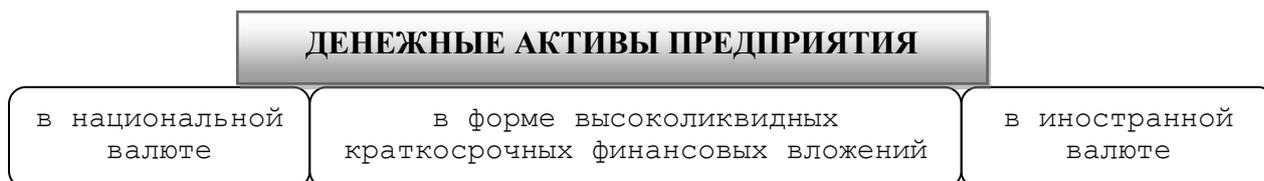


Рис. 80. Состав денежных активов предприятия с позиции финансового менеджмента

Краткосрочные финансовые вложения рассматриваются в финансовом менеджменте как форма резервного размещения свободного остатка денежных активов, которые в любой момент могут быть востребованы для обеспечения неотложных финансовых обязательств предприятия.

Управление денежными активами составляет неотъемлемую часть функций финансового менеджмента, основная цель которого отражена на рисунке 81. Приоритетность указанной цели определяется тем, что недостаток денежных средств может обеспечить неспособность предприятия в предусмотренные сроки рассчитаться по своим неотложным финансовым обязательствам.

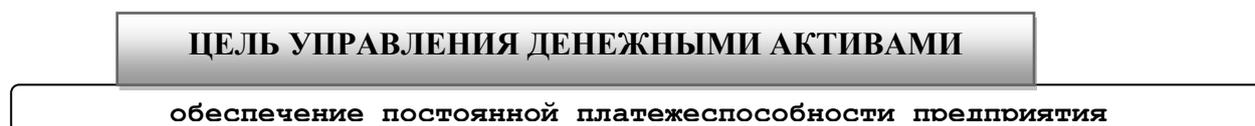


Рис. 81. Цель управления денежными активами предприятия

Наряду с основной целью *важной задачей* в процессе управления денежными активами является *обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств*.

В этой связи управление денежными активами (как и запасами) предполагает балансирование между двумя взаимоисключающими аспектами (рисунок 82).

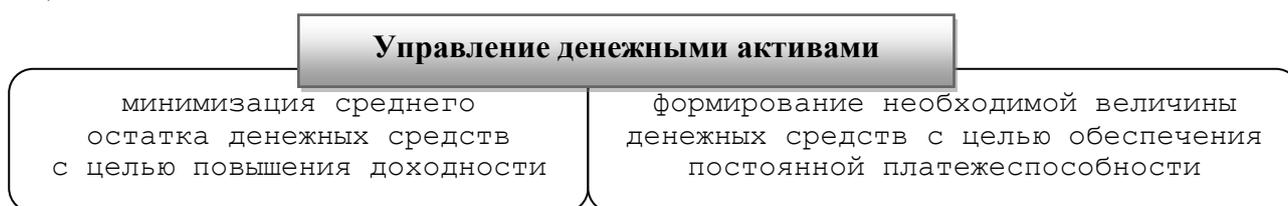


Рис. 82. Противоречия управления денежными активами предприятия

Представленные противоречия должны быть учтены при разработке политики управления денежными активами (рисунок 83).

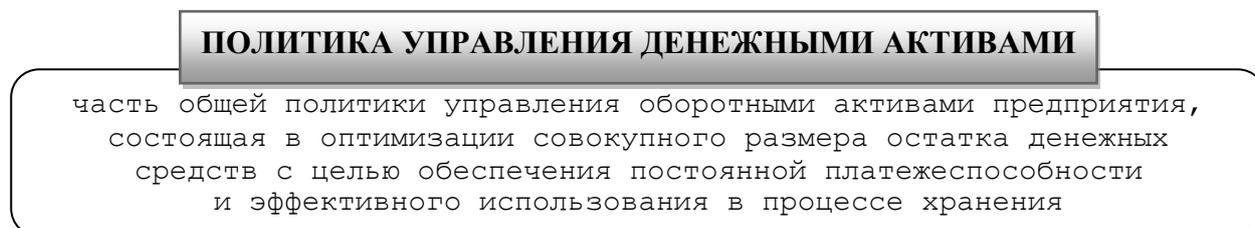


Рис. 83. Сущность политики управления денежными активами предприятия

В целом эффективное управление денежными средствами предполагает реализацию трёх крупных блоков процедур, требующих повседневного внимания финансового менеджера (рисунок 84).



Рис. 84. Основные процедуры управления денежными активами предприятия

1. *Определение оптимального уровня денежных средств* осуществляется на основе разнообразных моделей, в основе которых заложены те же идеи, что и в моделях оптимизации запасов. Суть существующих моделей состоит в том, чтобы дать рекомендации о коридоре варьирования остатком денежных средств (от минимального до максимального), выход за пределы которого предполагает либо конвертацию денежных средств в ликвидные ценные бумаги, либо обратную процедуру.



Рис. 85. Суть моделей оптимизации денежных средств

Наибольшее распространение получила Модель Баумоля (Уильям Джек Баумоль (William Jack Baumol), который первый трансформировал «Модель экономического размера заказа» для определения остатка денежных средств.

В **Модели Баумоля** минимальный остаток денежных средств принимается *нулевым*, при этом предполагается, что предприятие начинает работать, имея максимальный и целесообразный для него уровень денежных средств, и затем постоянно расходует их в течение некоторого периода времени.

Все свободные средства от реализации товаров и услуг предприятие вкладывает в краткосрочные ценные бумаги. Как только запас денежных средств истощается, т.е. становится равным нулю, предприятие продает часть ценных бумаг и, тем самым, пополняет запас денежных средств до первоначальной величины. Однако каждая операция по продаже ценных бумаг связана для предприятия с определёнными расходами, размер которых возрастает с увеличением частоты пополнения денежных средств. Для сокращения этих расходов должна быть уменьшена частота пополнения денежных средств, что неизменно

ведёт к увеличению остатка денежных средств. Поддержание высокого остатка свободных денежных средств также связано с некоторыми расходами, в качестве которых принимается возможный доход от инвестирования средств в краткосрочные финансовые вложения (рисунок 86).

Поддержание минимального остатка денежных средств	Поддержание высокого остатка денежных средств
Увеличение расходов по продаже ценных бумаг за счёт роста частоты пополнения денежных средств	Увеличение затрат упущенной выгоды предприятия за счёт замораживания средств

Рис. 86. Потери, связанные с поддержанием различной величины остатка денежных средств

Расчётный механизм моделей оптимизации денежных средств основан на определении оптимальных величин минимального (O_{min}) и максимального остатков денежных средств (O_{max}), при которых совокупные потери, указанные на рисунке 86, будут минимальны.

Поскольку оптимальный минимальный остаток денежных средств в модели Баумоля принимается равным нулю, оптимальный размер максимального остатка денежных средств (O_{max}) определяется по следующей формуле:

$$O_{max} = \sqrt{\frac{2 \cdot V \cdot P_o}{r}}$$

где V – прогнозируемая потребность в денежных средствах за период (год, квартал, месяц);

P_o – расходы по обслуживанию одной операции по конвертации денежных средств;

r – средний процентный доход по краткосрочным финансовым вложениям (упущенная выгода).

Средний остаток денежных активов в соответствии с этой моделью планируется как половина оптимального размера максимального остатка:

$$\bar{O} = \frac{O_{max}}{2}$$

Для наглядности основные параметры модели Баумоля сведены в таблицу:

Наименование показателя	Условное обозначение	Значение
Оптимальная величина минимального остатка денежных средств	O_{min}	0

Оптимальная величина максимального остатка денежных средств	O_{max}	$\sqrt{\frac{2 \cdot V \cdot P_o}{r}}$
Средний остаток денежных средств	\bar{O}	$\frac{O_{max}}{2}$

Модель Баумоля хорошо работает до тех пор, пока предприятие постоянно использует свои запасы денежных средств. На практике же в отдельные периоды предприятия могут иметь чистый приток или чистый отток средств. Поэтому существуют более сложные модели, которые учитывают эти факторы.

2. *Прогнозирование денежных потоков* является неотъемлемой частью бизнес-планирования и сводится к исчислению возможных источников поступления и направлений оттока денежных средств на предстоящий период. Методика прогнозирования денежных потоков включает ряд стандартных последовательных процедур, которые отражены ниже в таблице:

Этап	Процедура этапа
1	Прогнозирование денежных поступлений по подпериодам
2	Прогнозирование оттоков денежных средств по подпериодам
3	Расчёт чистого денежного потока (излишек/ недостаток) по подпериодам
4	Определение совокупной потребности в финансировании в разрезе подпериодов

В современных условиях процедуры прогнозирования осуществляются в режиме машинной имитации, что позволяет, варьируя оценками ряда основных факторов (объём реализации, доля выручки за наличный расчёт, величина дебиторской и кредиторской задолженности, величина денежных расходов и др.), выбрать оптимальный вариант прогноза.

3. *Анализ движения денежных средств* позволяет выявить виды деятельности, генерирующие основной объём денежных поступлений и оттоков, что особенно важно с позиции контроля и оценки эффективности функционирования предприятия. В западной учетно-аналитической практике методика анализа движения денежных средств разработана достаточно подробно и сводится к анализу их потока по трем основным направлениям (рисунок 87).



Рис. 87. Денежные потоки в разрезе видов деятельности предприятия

Аналитические процедуры выполняются в рамках либо прямого, либо косвенного методов, особенности которых представлены ниже в таблице.

	Прямой метод	Косвенный метод
Исходный показатель	Выручка от продаж	Прибыль
Источники информации	Счета бухгалтерского учета по учёту денежных средств	Бухгалтерская отчётность и данные синтетического бух учёта
Порядок анализа	Исчисление притока и оттока денежных средств непосредственно по счётам	Последовательные корректировки прибыли на операции, связанные с движением денежных средств
Достоинство	Позволяет судить о ликвидности предприятия, детально раскрывая движения денежных средств на его счетах	Позволяет проследить, за счет чего на предприятии складывается несоответствие между показателями прибыли и денежных средств
Недостатки	Не показывает взаимосвязи полученного финансового результата и изменения величины денежных средств	Трудоёмкость

Как видно из таблицы, важнейшей особенностью косвенного метода (делающей его более привлекательным по сравнению с прямым) является возможность выявить, чем обусловлено несоответствие между прибылью и денежными потоками, что особенно актуально для рентабельно работающих предприятий, не имеющих положительных денежных потоков и испытывающих трудности с платежеспособностью. Основные составляющие такого несоответствия обобщены ниже в таблице:

1	На показатель прибыли оказывает влияние использование различных методов оценки выручки от реализации, в то время как на показатель денежного потока это не оказывает никакого влияния, т.к. в него включаются реальные денежные потоки, поступившие в анализируемом периоде
2	При расчете прибыли за анализируемый период не учитываются крупные капитальные расходы (например, приобретение основных средств), понесенные в этом периоде, тогда как в составе денежного потока они занимают одну из основных частей
3	Величину прибыли снижают не денежные расходы предприятия (например, амортизация), тогда как при расчете денежного потока такие расходы оттоком денежных средств не являются и возвращаются в приток денежных средств
4	Одним из источников денежного потока является изменение собственного и заемного капитала, тогда как при расчете прибыли во внимание принимаются только суммы, характеризующие платность этих ресурсов (проценты, дивиденды)

Основные направления анализа денежных потоков представлены в таблице:

1	Анализ структуры денежных притоков	Отношение притоков по каждому виду деятельности к общей величине положительного денежного потока
2	Анализ структуры денежных оттоков	Отношение оттоков по каждому виду деятельности к общей величине отрицательного денежного потока
3	Анализ структуры чистого денежного потока	Отношение чистого денежного потока по каждому виду деятельности к общей величине чистого денежного потока
4	Анализ ликвидности	Отношение притоков денежных средств к оттокам денеж-

	денежных потоков	ных средств в целом за период и в разрезе подпериодов
5	Анализ эффективности денежных потоков	Отношение чистого денежного потока к общей величине отрицательного денежного потока

Результаты анализа используются для выявления резервов оптимизации денежных потоков предприятия и их планирования на предстоящий период.

Контрольные вопросы к теме

1. Каковы мотивы создания запасов предприятия?
2. Что понимают под политикой управления запасами предприятия? На решение каких противоречивых задач направлена политика управления запасами?
3. Какие виды затрат, связанных с содержанием запасов, Вы знаете?
4. Что включают в себя затраты, связанные с размещением заказов? Как связаны данные затраты с объёмом приобретаемых материальных ценностей?
5. Какие виды затрат, связанных с хранением запасов, Вы знаете? Как связаны данные затраты с размером партии приобретаемых ценностей?
6. На чём основан механизм модели EOQ?
7. В чём сущность система ABC контроля запасов товарно-материальных ценностей?
8. Для чего используется методом XYZ – анализа запасов товарно-материальных ценностей?
9. Что изучают в ходе анализа запасов товарно-материальных ценностей?
10. Что такое дебиторская задолженность предприятия? Какие затраты несёт предприятие по содержанию дебиторской задолженности?
11. Что понимают под кредитной политикой предприятия? Какие различают формы реализации продукции в кредит?
12. Какие типы кредитной политики Вы знаете?
13. Назовите основные элементы кредитной политики.
14. Что учитывают при отборе потенциальных покупателей и формировании стандартов их оценки?
15. Что влияет на определение срока предоставления кредита?
16. Какие факторы определяют величину кредитного лимита?
17. Что включает процедура инкассации дебиторской задолженности?
18. Какую роль играет резерв по сомнительным долгам?
19. Какие формы рефинансирования дебиторской задолженности Вы знаете?
20. Что изучают в ходе анализа дебиторской задолженности предприятия?
21. Какую роль в процессе управления дебиторской задолженностью играет «Система ABC»?
22. Что включается в состав денежных активов с позиции финансового менеджмента?

23. Дайте характеристику цели и задачам управления денежными активами предприятия.
24. В чём противоречие управления денежными активами?
25. Что понимают под политикой управления денежными активами предприятия? Какие основные процедуры включает управление денежными активами?
26. На чём основаны современные модели оптимизации денежных средств?
27. Какие потери предприятия связаны с поддержанием различной величины остатка денежных средств?
28. В чём состоит расчётный механизм моделей оптимизации денежных средств?
29. Дайте характеристику основных параметров модели Баумоля.
30. Какие процедуры предполагает прогнозирование денежных потоков предприятия?
31. Дайте характеристику потокам денежных средств в разрезе различных видов деятельности предприятия.
32. В чём особенность прямого метода анализа денежных средств?
33. Назовите основные характеристики косвенного метода анализа денежных средств.
34. За счёт чего может быть несоответствие между прибылью и денежными потоками предприятия?
35. Раскройте основные направления анализа денежных потоков предприятия.

КОНТРОЛИРУЮЩИЕ МАТЕРИАЛЫ К МОДУЛЮ 2

1. ТЕСТЫ

1. *Активы, используемые в течение одного операционного цикла, называют:*

- А) операционными
- Б) инвестиционными
- В) оборотными
- Г) внеоборотными
- Д) валовыми

2. *Активы, которые сформированы только за счёт собственного капитала, называют:*

- А) валовыми
- Б) чистыми
- В) арендуемыми
- Г) материальными
- Д) финансовыми

3. *Активы, имеющие вещественную форму, называют:*

- А) материальными
- Б) внеоборотными
- В) оборотными
- Г) абсолютно ликвидными
- Д) финансовыми

4. *Активы, не имеющие вещественной формы, называют:*

- А) материальными
- Б) внеоборотными
- В) оборотными
- Г) абсолютно ликвидными
- Д) нематериальными

5. *К медленно реализуемым по степени ликвидности активам относят:*

- А) внеоборотные
- Б) оборотные
- В) запасы
- Г) дебиторскую задолженность
- Д) основные производственные средства

6. *Долгосрочные ценные бумаги предприятия относятся к:*

- А) внеоборотным активам
- Б) оборотным активам
- В) финансовым активам

- Г) операционным активам
- Д) абсолютно ликвидным активам

7. Основные производственные фонды предприятия относятся к:

- А) финансовым активам
- Б) нематериальным активам
- В) материальным активам
- Г) внеоборотным активам
- Д) оборотным активам

8. В зависимости от характера финансовых источников формирования активы бывают:

- А) валовые
- Б) чистые
- В) инвестиционные
- Г) операционные
- Д) финансовые

9. Денежные средства предприятия относятся к:

- А) оборотным активам
- Б) внеоборотным активам
- В) инвестиционным активам
- Г) финансовым активам
- Д) быстро реализуемым активам

10. К операционным активам относят:

- А) основные производственные фонды
- Б) нематериальные активы
- В) долгосрочные финансовые вложения
- Г) запасы
- Д) краткосрочные финансовые вложения

11. Какими положительными особенностями характеризуется использование внеоборотных активов:

- А) они подвержены физическому износу
- Б) им присущ меньший коммерческий риск
- В) они обладают большей приспособляемостью к изменениям конъюнктуры рынка
- Г) они подвержены моральному износу

12. Какими отрицательными особенностями характеризуется использование оборотных активов:

- А) они легко могут быть трансформированы из одного вида в другой
- Б) они подвержены моральному износу

- Б) их структура слабо изменчива в коротком периоде
- В) их временно свободные остатки практически не генерируют прибыль

13. Для оборотных средств как части активов характерно:

- А) полное потребление в течение одного операционного цикла
- Б) авансированный характер
- В) постоянная регенерация в хозяйственном обороте

14. К материальным оборотным средствам предприятия относят:

- А) запасы
- Б) денежные средства
- В) дебиторскую задолженность
- Г) основные производственные фонды

15. К оборотным средствам предприятия относят:

- А) запасы
- Б) денежные средства
- В) дебиторскую задолженность
- Г) основные производственные фонды

16. Агрессивная политика управления текущими активами характеризуется:

- А) максимизацией всех форм оборотных средств
- Б) максимизацией уровня финансового риска
- В) максимизацией оборачиваемости оборотных средств

17. Для консервативной политики управления текущими активами характерно:

- А) сокращение всех форм запасов
- Б) снижение уровня рентабельности активов
- В) максимизация уровня риска
- Г) снижение оборачиваемости оборотных средств

18. Оптимальный с точки зрения ликвидности объем оборотных средств определяется как:

- А) произведение общей величины активов на коэффициент автономии
- Б) произведение величины краткосрочных обязательств на коэффициент текущей ликвидности
- В) произведение величины запасов на коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами
- Г) произведение величины денежных средств на коэффициент абсолютной ликвидности

19. *Оптимальная с точки зрения ликвидности доля денежных средств в общей величине оборотных активов определяется как:*

- А) произведение величины краткосрочных обязательств на коэффициент текущей ликвидности
- Б) отношение коэффициента абсолютной ликвидности к коэффициенту текущей ликвидности
- В) отношение коэффициента текущей ликвидности к коэффициенту критической ликвидности

20. *Объём собственных средств, направленных на финансирование оборотных активов предприятия, характеризуют:*

- А) собственные оборотные средства
- Б) чистый оборотный капитал
- В) собственный капитал
- Г) перманентный капитал

21. *Собственные оборотные средства представляют собой:*

- А) разность между текущими активами и текущими пассивами
- Б) разность между дебиторской и кредиторской задолженностями
- В) разность между собственным капиталом и внеоборотными активами
- Г) сумму запасов и дебиторской задолженности

22. *Чистый оборотный капитал предприятия характеризует:*

- А) объём собственных средств, направленных на финансирование оборотных активов
- Б) объём перманентного капитала, направленного на финансирование оборотных активов
- В) объём собственного капитала предприятия
- Г) сумму собственных и долгосрочно заёмных источников

23. *Чистый оборотный капитал представляет собой:*

- А) разность между оборотными активами и кредиторской задолженностью
- Б) разность между оборотными активами и текущими пассивами
- В) разность между собственным капиталом и внеоборотными активами
- Г) разность между перманентным капиталом и внеоборотными активами

24. *Для агрессивной политики управления текущими пассивами характерно:*

- А) преобладание собственных источников в финансировании оборотных средств
- Б) высокий уровень риска финансовой деятельности
- В) высокий уровень финансовой устойчивости предприятия
- Г) сокращение затрат собственного капитала

25. Консервативная политика управления текущими пассивами характеризуется:

- А) низким уровнем финансовой устойчивости предприятия
- Б) низким уровнем доходности
- В) преобладанием краткосрочно заёмных источников финансирования
- Г) финансирование постоянной части оборотных активов за счёт перманентного капитала, а переменной – за счёт краткосрочно заёмного

26. Какое из перечисленных утверждений верно:

- А) коэффициент чистого оборотного капитала характеризует обеспеченность предприятия собственными оборотными средствами
- Б) коэффициент чистого оборотного капитала характеризует обеспеченность оборотных активов перманентным капиталом
- В) коэффициент чистого оборотного капитала используется для оценки типа политики финансирования оборотных активов
- Г) коэффициент чистого оборотного капитала представляет собой соотношение собственных оборотных средств и чистого оборотного капитала

27. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами характеризует:

- А) степень покрытия оборотных активов предприятия собственными источниками средств
- Б) степень иммобилизации капитала
- В) степень покрытия текущей деятельности собственными и долгосрочно заёмными источниками финансирования
- Г) обеспеченность предприятия собственным капиталом

28. Текущие финансовые потребности предприятия характеризуют:

- А) общую потребность предприятия в заёмных источниках
- Б) разность между текущими активами и текущими пассивами
- В) разность между оборотными активами (без денежных средств) и кредиторской задолженностью
- Г) разность между собственным капиталом и внеоборотными активами

29. Величина текущих финансовых потребностей предприятия в предстоящем периоде зависит от:

- А) планируемой величины запасов
- Б) планируемой величины денежных средств
- В) планируемой величины кредиторской задолженности
- Г) планируемого объёма привлечения кредитов

30. К способам сокращения текущих финансовых потребностей относят:

- А) увеличение периода оборота запасов
- Б) увеличение периода оборота кредиторской задолженности

- В) увеличение периода отсрочки платежа покупателям продукции
- Г) факторинг

31. Сокращение текущих финансовых потребностей предприятия может быть обеспечено за счёт:

- А) увеличения периода отсрочки платежа, предоставляемого предприятию поставщиками
- Б) предоставления скидки покупателям за приобретение сопутствующих товаров
- В) предоставления скидки покупателям за ускоренную оплату
- Г) досрочного возврата банковского кредита

32. Выгоды поставщика от предоставления скидок покупателям за ускоренную оплату состоят в:

- А) ускорении оборачиваемости дебиторской задолженности
- Б) ускорении оборачиваемости кредиторской задолженности
- В) сокращении выручки от реализации продукции

33. Выгоды покупателя от предоставления поставщиком скидок за ускоренную оплату состоят в:

- А) сокращении периода расчётов с поставщиком
- Б) ускорении оборачиваемости дебиторской задолженности
- В) снижении затрат на приобретаемые ценности

34. Операции по перепродаже дебиторской задолженности специализированной организации называют:

- А) франчайзинг
- Б) аутсорсинг
- В) консалтинг
- Г) факторинг

35. Немедленно превратить дебиторскую задолженность в денежные средства можно путём использования:

- А) реструктуризации
- Б) выпуска акций
- В) выпуска облигаций
- Г) учёта векселей

36. Последствиями операций по форфейтингу может стать:

- А) повышение ликвидности баланса предприятия-поставщика
- Б) повышение ликвидности баланса предприятия-покупателя
- В) потери средств предприятия-покупателя
- Г) потери средств предприятия-поставщика

37. В каком случае (при прочих равных условиях) затраты предприятия по учёту векселей будут выше:

- А) вексель предъявлен в банк 15 ноября, срок погашения по векселю 1 декабря
- Б) вексель предъявлен в банк 1 ноября, срок погашения по векселю 15 декабря
- В) вексель предъявлен в банк 10 ноября, срок погашения по векселю 20 декабря
- Г) вексель предъявлен в банк 1 ноября, срок погашения по векселю 30 декабря

38. Какой тип политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами реализует предприятие, если при формировании оборотных активов оно использует осторожный подход, а при финансировании умеренный:

- А) агрессивный
- Б) консервативный
- В) умеренный
- Г) указанные типы не сочетаются

39. Какой тип политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами реализует предприятие, если при формировании оборотных активов оно использует ограничительный подход, а при финансировании агрессивный:

- А) агрессивный
- Б) консервативный
- В) умеренный
- Г) указанные типы не сочетаются

40. Какой тип политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами реализует предприятие, если при формировании оборотных активов оно использует умеренный подход, а при финансировании консервативный:

- А) агрессивный
- Б) консервативный
- В) умеренный
- Г) указанные типы не сочетаются

41. Резервами повышения использования операционных внеоборотных активов по времени являются:

- А) повышение производительности
- Б) сокращение простоев работы оборудования
- В) повышение сменности работы оборудования
- Г) установка неиспользуемого оборудования

42. Какой метод амортизации позволит обеспечить наибольший уровень интенсивности обновления операционных внеоборотных активов:

- А) линейная амортизация
- Б) ускоренная амортизация
- В) метод амортизации не влияет на интенсивность обновления внеоборотных активов

43. Какое из представленных утверждений верно:

- А) объём обновления операционных внеоборотных активов больше при простом воспроизводстве, чем при расширенном
- Б) объём операционных внеоборотных активов, требующих обновления, возрастает при переходе от простого их воспроизводства к расширенному
- В) необходимый объём обновления операционных внеоборотных активов не зависит от характера их обновления

44. Формами обновления операционных внеоборотных активов является:

- А) списание активов
- Б) продажа активов
- В) покупка активов
- Г) капитальный ремонт активов

45. Операционные внеоборотные активы предприятия включают:

- А) здания
- Б) оборудования
- В) производственный инвентарь
- Г) запасы
- Д) долгосрочные финансовые вложения

46. Какое из представленных утверждений верно:

- А) запасы предприятия создаются с целью экономии на издержках, связанных с доставкой запасов
- Б) любое предприятие стремится к максимизации запасов
- В) сокращение запасов ведёт к сокращению рисков
- Г) создание запасов ведёт к сокращению оборачиваемости оборотных средств

47. К затратам на закупку запасов относят:

- А) затраты, в связи с потерей сбыта
- Б) аренда складских помещений
- В) заработная плата складских работников
- Г) стоимость приобретаемых ценностей

48. К затратам на оформление и доставку заказа относят:

- А) транспортные расходы

- Б) амортизация складских помещений
- В) страхование груза в пути
- Г) потери от порчи в процессе хранения

49. К затратам на хранение запасов на складе относят:

- А) оплата коммунальных услуг
- Б) потери от порчи в процессе доставки материальных ценностей
- В) охрана в процессе доставки материальных ценностей
- Г) издержки в связи с потерей заказчика

50. К затратам, связанным с отсутствием запасов, относят:

- А) потери от недостачи и порчи
- Б) расходы на транспортировку
- В) затраты в связи с потерей заказчика
- Г) издержки в связи с потерей сбыта

51. Какое из представленных утверждений верно:

- А) затраты на хранение запасов находятся в прямой зависимости от размера партии поставляемых ценностей
- Б) затраты на хранение запасов находятся в обратной зависимости от размера партии поставляемых ценностей
- В) затраты на размещение заказа находятся в прямой зависимости от размера партии поставляемых ценностей
- Г) затраты на размещение заказа находятся в обратной зависимости от размера партии поставляемых ценностей

52. Если целью предприятия является минимизация затрат на хранение запасов, то такое предприятие будет осуществлять:

- А) консервативный подход к формированию запасов
- Б) агрессивный подход к формированию запасов
- В) умеренный подход к формированию запасов

53. Для минимизации совокупных затрат, связанных с размещением и доставкой заказа, необходимо:

- А) сокращение партии поставляемых ценностей
- Б) увеличение партии поставляемых ценностей
- В) сокращение стоимости размещения одного заказа
- Г) увеличение стоимости размещения одного заказа

54. Для минимизации совокупных затрат, связанных с хранением запасов на складе, необходимо:

- А) сокращение партии поставляемых ценностей
- Б) увеличение партии поставляемых ценностей
- В) сокращение стоимости размещения одного заказа

Г) сокращение стоимости хранения единицы запаса

55. К категории В в системе ABC-контроля запасов относят:

А) запасы, сумма долей с накопительным итогом которых составляет 50% от общей суммы параметров

Б) запасы, сумма долей с накопительным итогом которых составляет от 50 до 80 % от общей суммы параметров

В) запасы, сумма долей с накопительным итогом которых составляет от 80 до 100% от общей суммы параметров

56. К категории Z в системе XYZ-контроля запасов относят:

А) ресурсы со стабильной величиной потребления и высокой точностью прогноза срока потребления

Б) ресурсы, потребность в которых характеризуется известными тенденциями и со средними возможностями прогнозирования

В) ресурсы, спрос на которые возникает эпизодически, нерегулярно и величину потребления которых сложно прогнозировать

57. Дебиторская задолженность характеризует:

А) стоимость продукции, отгруженной покупателю, но неоплаченной

Б) сумму средств, которую предприятие должно поставщикам

В) средства, временно отвлеченные из оборота на финансирование покупателей продукции

Г) стоимость продукции, поставленной на условиях предварительной оплаты

58. Возникновение НОРМАЛЬНОЙ дебиторской задолженности связано с:

А) несовпадением во времени сроков отгрузки и оплаты продукции

Б) предоставлением отсрочки платежа покупателям продукции

В) предоставлением отсрочки платежа поставщиками

Г) несвоевременными расчётами покупателей

Д) несвоевременными расчётами с поставщиками

59. Какое из представленных утверждений верно:

А) дебиторская задолженность представляет собой часть краткосрочных обязательств предприятия

Б) дебиторская задолженность представляет собой часть оборотных активов предприятия

В) дебиторская задолженность является наиболее ликвидным видом активов предприятия

Г) возникновение дебиторской задолженности всегда связано с нарушением сроков оплаты покупателями

60. К затратам, связанным с содержанием дебиторской задолженности, относятся:

- А) заработная плата рабочих
- Б) оплата коммунальных услуг
- В) потери от инфляции
- Г) потери доходности

61. Под кредитной политикой предприятия понимают:

- А) условия взаимодействия предприятия с банком
- Б) условия взаимодействия предприятия с покупателями его продукции
- В) условия взаимодействия предприятия с его поставщиками
- Г) решения, связанные с привлечением заёмного капитала

62. Мягкая кредитная политика для предприятия, её осуществляющего, характеризуется:

- А) отсутствием возможности пролонгирования кредита
- Б) высоким уровнем риска
- В) увеличением периода отсрочки платежа покупателям
- Г) возможностью получения высокого дохода

63. Консервативная кредитная политика для предприятия, её осуществляющего, характеризуется:

- А) жёсткими процедурами инкассации
- Б) низким уровнем кредитного риска
- В) низким уровнем доходности
- Г) расширением объёмов реализации на условиях отсрочки платежа

64. Сокращение срока предоставления отсрочки платежа обеспечивает:

- А) ускорение оборачиваемости средств
- Б) рост потерь от инфляции
- В) рост клиентской базы

65. Формами рефинансирования дебиторской задолженности являются:

- А) аутсорсинг
- Б) факторинг
- В) форфейтинг

66. К группе В в «Системе ABC» относят:

- А) мелкие долги
- Б) средние долги
- В) крупные долги
- Г) сомнительные долги

67. Какое из представленных утверждений верно:

А) высокий остаток денежных средств свидетельствует о высоком уровне платежеспособности предприятия

Б) высокий остаток денежных средств свидетельствует о высоком уровне доходности активов

В) высокий остаток денежных средств всегда обеспечивает минимизацию потерь предприятия

Г) чем выше остаток денежных средств, тем эффективнее деятельность предприятия

68. С точки зрения финансового менеджмента, в состав денежных активов включают:

А) денежные средства на расчётном счёте предприятия

Б) краткосрочные ценные бумаги

В) долгосрочные ценные бумаги

Г) лицензии

В) ноу-хау

69. К каким видам активов предприятия относят денежные средства:

А) нематериальным

Б) финансовым

В) материальным

Г) оборотным

В) чистым

70. Содержание высокого остатка денежных средств обеспечивает:

А) низкий риск утраты платежеспособности

Б) рост потерь от инфляции

В) рост доходности

71. Какие из представленных ниже характеристик относятся к прямому методу анализа движения денежных средств:

А) основан на последовательной корректировке прибыли на операции, связанные с движением денежных средств

Б) базируется на показатели прибыли

В) базируется на показатели выручки

Г) позволяет выявить взаимосвязь прибыли и изменения денежных средств

72. Для косвенного метода анализа движения денежных средств характерно:

А) использование в качестве базового показателя выручки

Б) использование в качестве базового показателя прибыли

В) трудоёмкость осуществления

Г) подробное рассмотрение всех притоков и оттоков средств непосредственно по счетам бухгалтерского учета

73. К притокам денежных средств по операционной деятельности относятся:

- А) поступление средств от инвесторов
- Б) поступление средств от дополнительной эмиссии акций
- В) поступление средств от покупателей
- Г) оплата приобретаемых предприятием материальных ценностей

74. Денежные потоки по операционной деятельности включают:

- А) оплату процентов по банковским кредитам
- Б) выплату заработной платы рабочим
- В) поступление процентов по ценным бумагам
- Г) выплата процентов по ценным бумагам

75. К притокам денежных средств по финансовой деятельности относятся:

- А) покупка ценных бумаг
- Б) поступление средств в счёт вклада в уставный капитал
- В) зачисление на расчётный счёт банковского кредита
- Г) поступление доходов от совместной деятельности с другими организациями

76. Денежные потоки по финансовой деятельности включают:

- А) выплату налогов
- Б) выплату процентов по банковским кредитам
- В) выплату сумм основного долга по банковским кредитам
- Г) поступления средств от покупателей

77. Денежные потоки по инвестиционной деятельности включают:

- А) оплату за приобретённое оборудование
- Б) доходы от долгосрочных ценных бумаг
- В) выплату штрафов и пени за нарушение договоров на поставку продукции предприятия
- Г) поступления по искам предприятия в возмещение причинённого ему материальному ущербу

78. Какое из представленных утверждений верно:

- А) интенсивность обновления активов предприятия не связана с его инвестиционными возможностями
- Б) все виды ценных бумаг предприятия являются инвестиционными активами
- В) активы предприятия обладают признаком доходности
- Г) все активы обладают признаком производительности

79. Какое из представленных утверждений верно:

А) уровень ликвидности активов находится в прямой связи с уровнем их доходности

Б) уровень риска активов находится в прямой связи с уровнем их ликвидности

В) уровень ликвидности активов находится в обратной связи с уровнем их доходности

Г) уровень риска активов находится в обратной связи с уровнем их ликвидности

80. Какое из представленных утверждений верно:

А) уровень доходности активов тем выше, чем выше скорость их оборота

Б) основные производственные фонды являются наиболее доходными видами активов любого предприятия

В) содержания любого актива сопряжено для предприятия с определёнными затратами

Г) все материальные активы предприятия являются оборотными

2. КРОССВОРДЫ

Кроссворд 1:

по горизонтали:

1. один из элементов текущих активов предприятия;

2. активы, для которых характерно потребление в течение одного операционного цикла;

3. патенты, лицензии, права на использование программных продуктов – это активы;

4. политика управления текущими активами, направленная на минимизацию риска;

5. стоимость операций по учёту векселей;

6. оно составляет основу планирования оборотных средств;

7. ценная бумага, удостоверяющая факт долга покупателя перед поставщиком;

по вертикали:

8. незавершённое строительство, оборудование для монтажа – это активы;

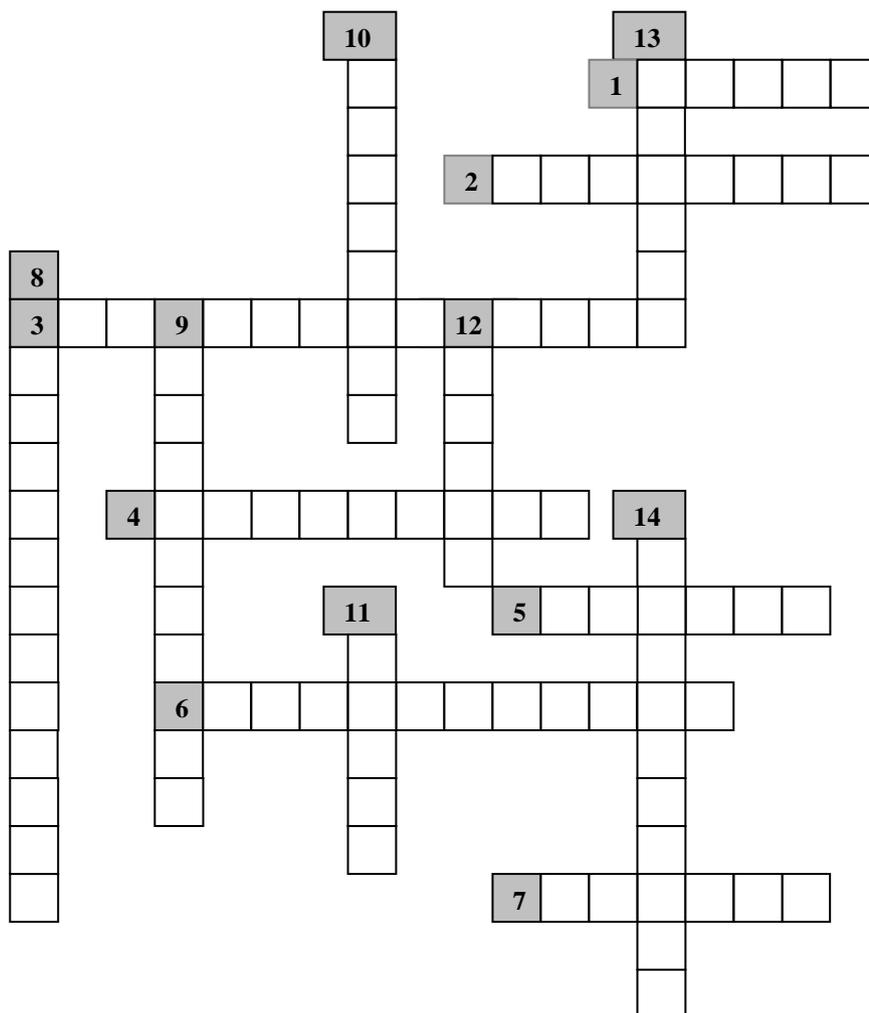
9. политика управления текущими активами, которая сводится к минимизации по всем компонентам оборотных активов;

10. один из способов сокращения текущих финансовых потребностей предприятия;

11. она может способствовать ускорению расчётов дебиторов;

12. один из способов финансирования обновления внеоборотных активов предприятия;

13. активы, сформированные за счёт всех источников финансирования;
 14. один из признаков оборотных активов.



Кроссворд 2

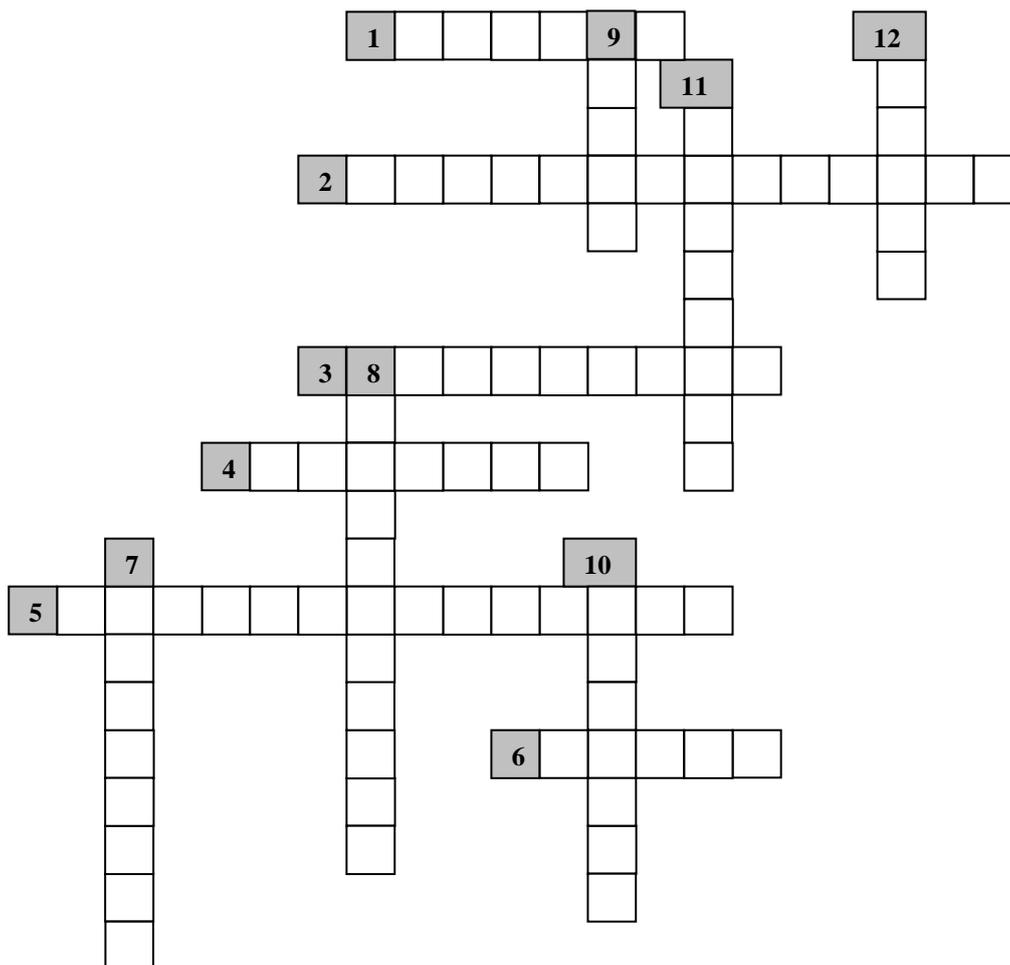
по горизонтали:

1. показатель, на котором базируется косвенный метод анализа движения денежных средств;
2. вид кредита, возникающий при розничной реализации товаров с отсрочкой платежа;
3. один из способов ускоренного перевода дебиторской задолженности в более ликвидные формы;
4. одна из функций управления запасами;
5. удлинение периода расчётов по дебиторской задолженности;
6. метод движения денежных средств, базирующийся на показателе выручки;

по вертикали:

7. метод анализа движения денежных средств, позволяющий установить взаимосвязь финансовых результатов с формированием денежных потоков;

8. способ, позволяющий определить приемлемую для предприятия величину запасов; с точки зрения минимизации совокупных затрат;
9. предельный размер дебиторской задолженности;
10. фактор, определяющий величину затрат на содержание дебиторской задолженности предприятия;
11. политика предприятия по взаимодействию с покупателями его продукции;
12. политика управления дебиторской задолженностью, для которой характерен высокий уровень риска.



3. ЗАДАЧИ

Задача 1. По приведённым ниже данным определить величину чистого оборотного капитала и оценить тип политики финансирования оборотных активов, применяемый предприятием:

1. оборотные активы	(млн. руб.)	408,0
2. внеоборотные активы	(млн. руб.)	662,0
3. собственные оборотные средства	(млн. руб.)	59,0
4. долгосрочные кредиты и займы	(млн. руб.)	71,0

Задача 2. На 31.12.2014 года предприятие имело значение коэффициента текущей ликвидности 1,6; при этом в составе всех оборотных активов доля запасов и затрат составляла 55%, дебиторской задолженности 37%, денежных и приравненных к ним средств 8%.

Определить: 1) как изменится структура оборотных активов, если предприятие планирует повысить уровень текущей ликвидности а) на 25%; б) на 15%; при неизменных значениях показателей критической и абсолютной ликвидности;

2) как изменятся значения показателей критической и абсолютной ликвидности, если предприятие планирует повысить долю абсолютно ликвидных активов до 15% за счет сокращения медленно реализуемых активов на 5% и быстро реализуемых на 2%, сохраняя значение коэффициента текущей ликвидности а) на уровне 1,6; б) на уровне 2.

Задача 3. На отчетную дату величина собственных оборотных средств предприятия составляла 825 млн. рублей. Финансовое состояние предприятия на рассматриваемую дату характеризовалось следующими значениями показателей:

коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,11
коэффициент текущей ликвидности	1,6
коэффициент критической ликвидности	0,7
коэффициент абсолютной ликвидности	0,2

Определить: а) объём оборотных активов и текущих пассивов предприятия;

б) структуру оборотных активов, обеспечивающую данный уровень коэффициентов.

Задача 4. Предприятие на предстоящий период планирует достичь следующего уровня по приведённым ниже показателям:

годовая выручка от реализации продукции (работ, услуг) (млн. руб.)	720
продолжительность оборота краткосрочной задолженности (дней)	100
коэффициент текущей ликвидности (%)	180
коэффициент критической ликвидности (%)	75
коэффициент абсолютной ликвидности (%)	15

Определить средний объём оборотных активов, а также величину отдельных составляющих оборотных активов, которые обеспечат значения приведённых показателей на планируемом уровне.

Задача 5. Имеется следующая информация о компании:

выручка от реализации	2 млрд. руб.
соотношение выручки и величины собственных оборотных средств	2:1
соотношение внеоборотных и оборотных средств	4:1
коэффициент текущей ликвидности	3

Определить: а) величину краткосрочной кредиторской задолженности;

б) величину внеоборотных активов при условии, что долгосрочные заемные средства отсутствуют.

Задача 6. В договоре на поставку продукции предусмотрены условия: 2/20 net 60. Для того, чтобы воспользоваться скидкой, покупатель должен взять кредит на условиях 16% годовых. Необходимо оценить целесообразность использования скидки.

В каких пределах должна быть ставка банковского процента, чтобы покупателю было выгодно воспользоваться скидкой с цены, если максимальная длительность отсрочки платежа увеличится на 1 месяц?

Задача 7. Фактическая сумма кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям в предшествующем периоде составила 1200 млн. руб., в т.ч. просроченной – 15%. Средняя сумма внутренней кредиторской задолженности 250 млн. руб., в т.ч. просроченной – 10%. Планируемый темп прироста производства продукции на предстоящий период 20%. Планируемый уровень текущей платежеспособности 1,8, критической – 0,8, абсолютной – 0,20. Планируемая доля кредиторской задолженности в общем объеме текущих обязательств 60%.

Определить: а) планируемый объем всех оборотных активов предприятия и отдельных их видов;

б) структуру всех оборотных активов предприятия и отдельных видов;

в) планируемый объем текущих финансовых потребностей предприятия;

г) планируемую сумму и коэффициент чистого оборотного капитала.

Задача 8. Известно, что стоимость операционных внеоборотных активов предприятия на конец отчетного периода составляла 2300 млн. руб. Не принимало участия в производственном процессе в отчетном периоде 5% от общей стоимости операционных внеоборотных. Коэффициент использования операционных внеоборотных активов во времени в отчетном периоде составил 0,6. Предприятие планирует увеличить этот показатель до 0,75 за счет увеличения сменности работы. За счет намечаемого более производительного использования оборудования планируется повышение коэффициента использования операционных внеоборотных активов по мощности с 0,72 до 0,8. Планируемый темп прироста объема реализации продукции составляет 17%.

Определить необходимый объем операционных внеоборотных активов предприятия на предстоящий период.

Задача 9. Планом предприятия предусмотрено произвести 1800 изделий А в течение квартала, согласно нормам расхода на производство единицы изделия А требуется 10,5 кг материала Х. Стоимость каждого заказа составляет 3150 тыс. рублей, стоимость хранения кг материала – 5,5 тыс. рублей.

Определить: а) оптимальный размер партии заказа;

б) оптимальное количество заказов в квартал.

Задача 10. Материал А поступает от трех поставщиков в соответствии с календарными графиками. От первого поставщика второго и семнадцатого числа, от второго поставщика – шестого и семнадцатого числа, а от третьего – шестого, четырнадцатого и двадцать первого числа.

Определить средний цикл снабжения.

Задача 11. Имеются следующие данные о компании: средняя, минимальная и максимальная еженедельная потребность в сырье составляет соответственно 60, 35 и 120 единиц; продолжительность выполнения заказа 14-20 дней.

Определить уровень запасов, при котором необходимо делать заказ, считая, что в неделе пять рабочих дней.

Задача 12. В магазине в июне выручка бакалейного отдела составила 520 млн. руб., а гастрономического – 410 млн. руб., оборачиваемость запасов в днях – соответственно 35 и 32 дня.

Определить: а) оборачиваемость запасов по магазину в целом;

б) изменение оборачиваемости по магазину, если товарооборот за месяц возрастет на 10%, а средние запасы сократятся на 5%?

Задача 13. Месячная потребность предприятия в денежных средствах составляет 1770 тыс. рублей, все свободные денежные средства предприятие направляет в высоколиквидные ценные бумаги. Стоимость каждой операции по реализации ценных бумаг равна 1 тыс. рублей. Средний процентный доход по краткосрочным финансовым вложениям 8% в год.

Определить: а) оптимальный средний остаток денежных средств;

б) количество операций в месяц, связанных с реализацией ценных бумаг и пополнением денежного остатка.

Задача 14. Имеются следующие данные:

Вид сырья	Норма расхода на единицу продукции, кг	Норма запаса, дни	Фактический остаток на 01.01._____, млн. руб.	Средняя цена за 1 кг сырья, тыс. руб.
А	4.5	20	73.44	10.2
Б	2.8	15	52.5	15.0
В	3.7	18	67.5	12.5
Г	2.1	15	41.6	16.0

Все виды сырья используются для производства одного вида продукции. Планируемый годовой объем производства 29930 шт.

Определить: а) норматив по каждому виду сырья (в денежном и натуральном выражении);

- б) количество дней, на которое предприятие обеспечено каждым видом сырья;
- в) объем недополученной продукции в результате несоблюдения норм запаса.

Задача 15. Предприятию необходимо продать дебиторскую задолженность в сумме 500 млн. руб., чтобы получить в оборот 250 млн. руб. Сумма выделяется в размере 85% от купленной дебиторской задолженности. Комиссионные составляют 2% от всей суммы дебиторской задолженности.

На какой максимальный годовой процент (от выданной суммы за минусом комиссии) может согласиться предприятие, чтобы получить в оборот необходимые средства?

Задача 16. Имеются следующие данные:

Дебиторы по срокам возникновения, дней	Сумма дебиторской задолженности, млн. руб.	Вероятность безнадежных долгов, %
До 30	1400	2.5
От 30 до 60	450	3.0
От 60 до 90	840	8.0
От 90 до 120	670	11.5
От 120 до 150	410	15.0
От 150 до 180	300	40.0
От 180 до 360	250	55.5
От 360 до 720	70	70.0
Свыше 720	20	95.0

Определить: а) структуру дебиторской задолженности по срокам возникновения;

б) сумму безнадежных долгов;

в) реальную величину задолженности;

г) сумму возможных потерь от безнадежных долгов.

МОДУЛЬ 3

Третий модуль курса «Финансовый менеджмент» содержит две темы и предполагает освоение механизмов разработки и реализации управленческих решений в отношении капитала предприятия. Подробное содержание модуля отражено в таблице 4.

Таблица 4

Содержание модуля 3

Наименование темы	Краткое содержание темы
Тема 6. Основные принципы управления капиталом предприятия	Экономическая сущность и классификация капитала предприятия. Принципы формирования капитала предприятия. Стоимость капитала, значение этого показателя для принятия управленческих решений. Оценка стоимости капитала. Средневзвешенная стоимость капитала. Эффект финансового рычага, его элементы. Факторы, влияющие на структуру капитала предприятия. Оптимизация структуры капитала предприятия по критериям: максимизации уровня финансовой рентабельности, минимизации уровня финансового риска, минимизации стоимости (цены) капитала.
Тема 7. Особенности управления собственным и заёмным капиталом	Сущность собственного капитала. Достоинства и недостатки использования собственного капитала. Источники пополнения собственных средств предприятия. Политика формирования собственных финансовых ресурсов, её основные элементы. Финансовые механизмы управления формированием операционной прибыли. Операционный леверидж. Принципы операционного анализа. Дивидендная политика: цель разработки основные подходы к формированию. Этапы формирования дивидендной политики АО. Цель и этапы формирования эмиссионной политики предприятия. Политика привлечения заёмных средств. Особенности управления привлечением банковского и товарного кредита. Управление внутренней кредиторской задолженностью.

Ниже более подробно представлено содержание входящих в модуль тем.

ТЕМА 6. ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ

Изучение данной темы предполагается в разрезе следующих вопросов:

1. Классификация и принципы формирования капитала предприятия.
2. Оценка стоимости капитала предприятия.
3. Финансовый рычаг (леверидж).
4. Оптимизация структуры капитала.

Содержание указанных вопросов раскрывается ниже.

1. Классификация и принципы формирования капитала предприятия

Сущность капитала предприятия с позиции финансового менеджмента отражена на рисунке 88.

КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ

общая стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов

Рис. 88. Сущность капитала предприятия

Отдельные виды капитала предприятия можно систематизировать по разнообразным классификационным признакам:

Классификационный признак	Вид капитала
1. По принадлежности предприятию	собственный и заёмный
2. По целям использования	производственный и ссудный
3. По формам инвестирования	в денежной, материальной и нематериальной формах
4. По объекту инвестирования	основной и оборотный
5. По характеру использования в хозяйственном процессе	работающий (т.е. приносящий доход) и неработающий (мёртвый)
6. По характеру использования собственниками	потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый)

Уровень эффективности хозяйственной деятельности предприятия во многом определяется целенаправленным формированием капитала (рисунок 89).

ЦЕЛЬ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

удовлетворение потребностей в приобретении необходимых активов и оптимизация структуры капитала с позиции обеспечения эффективного его использования

Рис. 89. Цель формирования капитала предприятия

При формировании капитала должны учитываться перспективы развития хозяйственной деятельности и соблюдаться ряд принципов (рисунок 90).

ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА

1. Объём привлекаемого капитала должен соответствовать объёму формируемых активов предприятия	2. Структура капитала должна быть оптимальной с позиции эффективности его использования	3. Затраты по формированию капитала из различных источников должны быть минимальны
---	---	--

Рис. 90. Основные принципы формирования капитала предприятия

1. *Соответствие объёма привлекаемого капитала объёму формируемых активов предприятия* означает, что общая потребность в капитале для создания предприятия должна рассчитываться на основе потребности в оборотных и внеоборотных активах.

При определении общей потребности в капитале вновь создаваемого предприятия используются два основных метода, характеристика которых представлена ниже в таблице.

Методы определения потребности вновь создаваемого предприятия в капитале		
	ПРЯМОЙ	КОСВЕННЫЙ
Сущность метода	основывается на определении необходимой суммы активов	основывается на использовании показателя «капиталоёмкость продукции», характеризующего размер капитала на единицу (рубль) продукции
Порядок расчёта потребности в капитале (П)	$П = ВА_{ПЛ} + ОА_{ПЛ},$ где $ВА_{ПЛ}$ - плановая потребность во внеоборотных активах; $ОА_{ПЛ}$ - плановая потребность в оборотных активах	$П = K_{ем} \times ТП_{пл} + ПР,$ где $K_{ем}$ - среднеотраслевой показатель капиталоемкости продукции; $ПР$ - предстартовые расходы, связанные с созданием нового предприятия
Недостатки метода	Трудоёмкость	Приблизительность оценки потребности в капитале (т.к. среднеотраслевая капиталоемкость продукции существенно колеблется в разрезе отдельных предприятий под влиянием ряда факторов)

2. *Оптимальность структуры капитала предприятия с позиции эффективности его функционирования* означает достижение наиболее рационального соотношения собственных и заёмных финансовых средств, используемых предприятием в процессе хозяйственной деятельности.

При формировании структуры капитала необходимо учитывать как достоинства, так и недостатки использования собственных и заёмных средств (рисунок 91).

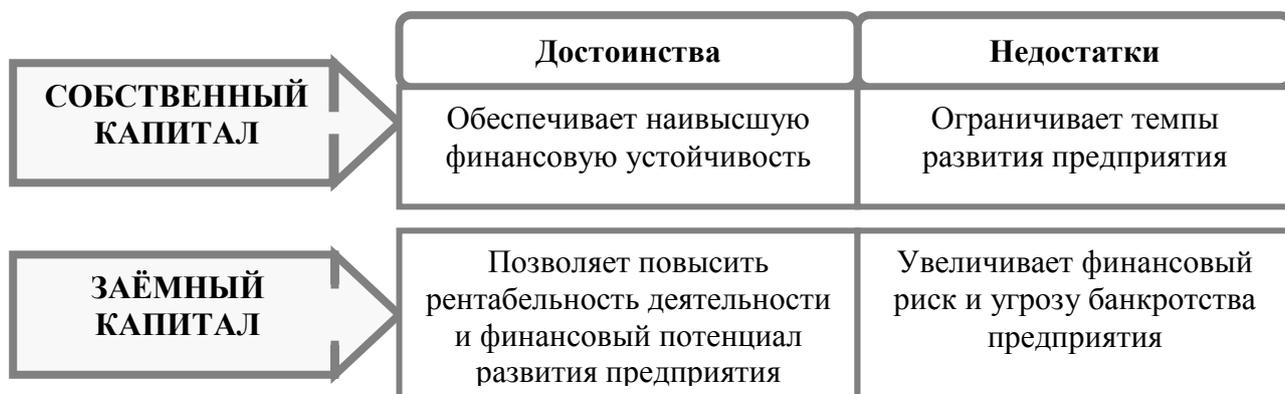


Рис. 91. Достоинства и недостатки использования различных видов капитала предприятия

3. Минимизация затрат по формированию капитала из различных источников позволяет снизить общую стоимость капитала, что является одним из наиболее сложных механизмов управления капиталом. Особенности и методический инструментарий оценки стоимости капитала предприятия в разрезе различных источников рассмотрены далее.

2. Оценка стоимости капитала предприятия

В соответствии с концепцией стоимости капитала источники средств в любой своей форме имеют определенную стоимость, уровень которой должен учитываться в процессе их вовлечения в экономический процесс. В финансовом менеджменте стоимость (цена) капитала – это относительный показатель (рисунок 92).

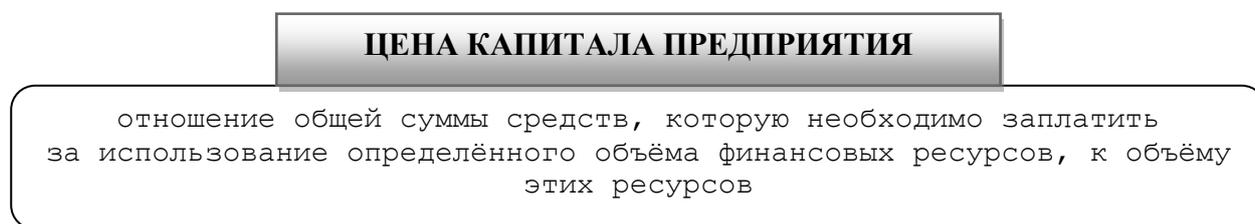


Рис. 92. Понятие цены капитала предприятия

Показатель стоимости капитала имеет огромное значение для принятия эффективных управленческих решений финансового характера. Ниже указаны наиболее распространённые сферы применения этого показателя.

1. В процессе планирования	Стоимость капитала выступает минимальной нормой прибыли
2. В процессе реального инвестирования	Стоимость капитала используется как критериальный показатель, который сравнивается с внутренней ставкой доходности по рассматриваемому инвестиционному проекту
3. В процессе финансового инвестирования	Стоимость капитала выступает базой при оценке эффективности отдельных финансовых инструментов и служит мерой прибыльности сформированного инвестиционного портфеля в целом
4. При принятии управленческих решений относительно использования лизинга или приобретения в собственность основных средств	Стоимость капитала выступает критерием, с которым сравнивается стоимость использования лизинга

Важность стоимости капитала при управлении его формированием определяет необходимость корректной оценки этого показателя, которая осуществляется в два этапа (рисунок 93).

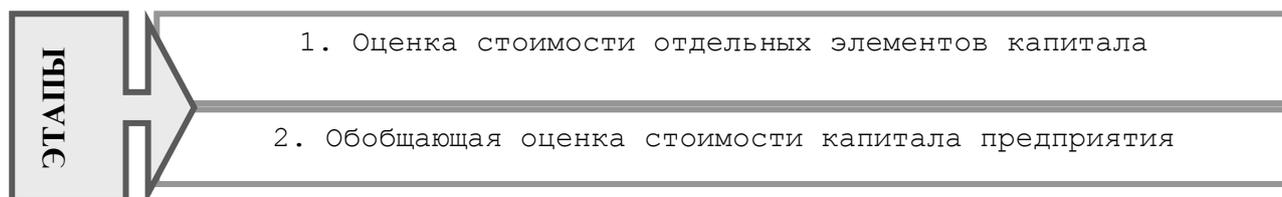


Рис. 93. Этапы оценки стоимости капитала предприятия

1. *Оценка стоимости отдельных элементов капитала.* Используемый предприятием капитал состоит из неоднородных элементов, поэтому в процессе оценки его раскладывают на отдельные составляющие, каждый из которых является самостоятельным объектом оценки. Основные виды традиционных источников формирования собственного и заёмного капитала предприятия отражены на рисунке 94.

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ	ЗАЁМНЫЙ КАПИТАЛ
Внешние источники (вклады собственников, безвозмездные поступления)	Финансовые (банковские) кредиты
Внутренние источники (прибыль)	Товарные кредиты (кредиторская задолженность по товарным операциям)
	Внутренняя кредиторская задолженность

Рис. 94. Основные виды капитала предприятия

Ниже в таблице отражены факторы, определяющие стоимость каждого из представленных на рисунке 94 источников.

Вид капитала		Основные факторы, определяющие стоимость капитала
СОБСТВЕННЫЙ	формируемый за счёт внешних источников ($СК_{\text{внешний}}$)	- затраты на эмиссию и размещение акций (или привлечение дополнительного паевого капитала); - предполагаемый уровень дивидендных выплат
	формируемый за счёт внутренних источников ($СК_{\text{внутренний}}$)	- сумма чистой прибыли, выплаченная собственникам предприятия в процессе ее распределения; - средняя сумма собственного капитала предприятия
ЗАЁМНЫЙ	формируемый за счёт банковских кредитов ($ЗК_{\text{банковский}}$)	- ставка банковского процента за пользование кредитом
	формируемый за счёт товарных кредитов ($ЗК_{\text{товарный}}$)	- уровень скидки с цены при немедленной оплате
	формируемый за счёт внутренней кредиторской задолженности ($ЗК_{\text{внутрКЗ}}$)	является бесплатным источником финансирования

Результаты этой поэлементной оценки стоимости капитала группируются в таблице.

Показатель	Вид капитала				
	$СК_{внешний}$	$СК_{внутренний}$	$ЗК_{банковский}$	$ЗК_{товарный}$	$ЗК_{внутрКЗ}$
Стоимость капитала (C_i), %					
Доля элемента капитала в его общей стоимости (W_i), %					

2. *Обобщающая оценка стоимости капитала предприятия.* Основывается на поэлементной оценке стоимости каждой из составных частей капитала.

Обобщающим показателем стоимости капитал является средневзвешенная стоимость капитала ($\bar{C}_{КАПИТАЛА}$), принципиальная формула расчета которой имеет вид:

$$\bar{C}_{КАПИТАЛА} = \frac{\sum_{i=1}^n C_i \times W_i}{100}$$

Средневзвешенная стоимость капитала является главным критериальным показателем оценки эффективности формирования капитала предприятия, значение которого складывается под влиянием множества факторов (рисунок 95).

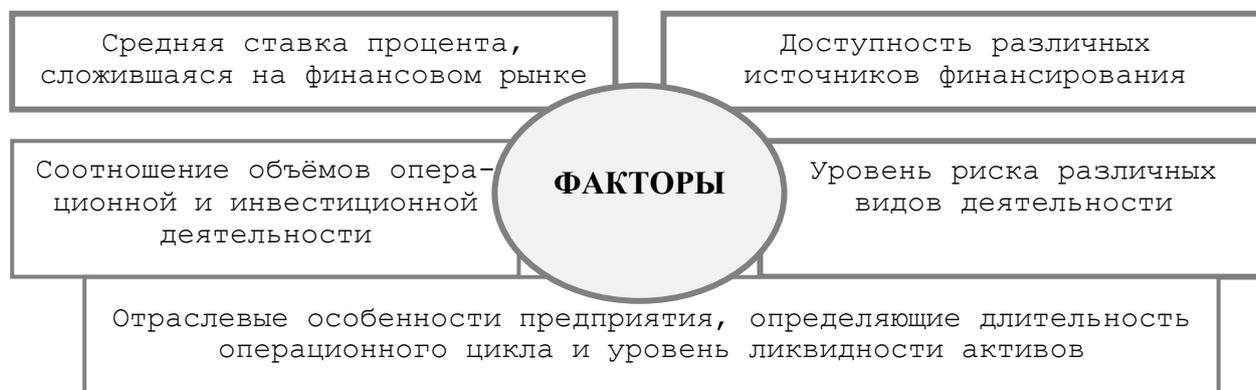


Рис. 95. Факторы, определяющие средневзвешенную стоимость капитала предприятия

3. Финансовый рычаг (леверидж)

Одним из основных механизмов, обеспечивающим максимизацию рентабельности капитала при заданном уровне финансового риска, является финансовый леверидж (рисунок 96).

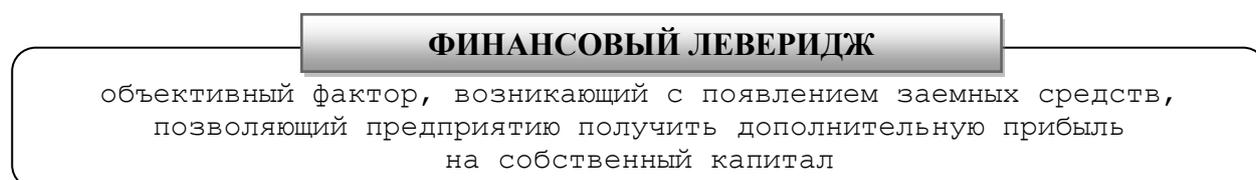


Рис. 96. Сущность финансового рычага

Лeverидж (*leverage* – буквально рычаг) в приложении к экономике трактуется как некоторый фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению результативных показателей.

Знание механизма воздействия финансового рычага на рентабельность собственного капитала и уровень финансового риска позволяет целенаправленно управлять стоимостью и структурой капитала.

Конкретное количественное выражение изменения степени использования собственного капитала предприятия за счёт привлечения заёмных источников финансирования называют *эффектом финансового рычага*.

ЭФФЕКТ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖА

приращение рентабельности собственных средств, получаемое в результате использования заёмного капитала, несмотря на его платность

Рис. 97. Понятие эффекта финансового рычага

Эффект финансового рычага (*ЭФР*) рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_{\text{НП}}) \times (P_A - C_{\text{ЗК}}) \times \text{ЗК} / \text{СК}$$

где $C_{\text{НП}}$ – ставка налога на прибыль (в виде десятичной дроби);

P_A – экономическая рентабельность активов в %;

$C_{\text{ЗК}}$ – стоимость привлекаемого заёмного капитала;

ЗК – объём заёмного капитала;

СК – объём собственного капитала.

Эффект финансового рычага состоит из ряда элементов (рисунок 98).

ЭФФЕКТ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖА (ЭФР)

Налоговый корректор $(1 - C_{\text{НП}})$	Дифференциал финансового рычага $(P_A - C_{\text{ЗК}})$	Плечо финансового рычага $(\text{ЗК} / \text{СК})$
--	--	---

Рис. 98. Элементы, формирующие значение эффекта финансового рычага

1. *Налоговый корректор* показывает, в какой степени проявляется эффект финансового лeverиджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли. Налоговый корректор является слабо управляемым параметром эффекта финансового рычага, т.к. ставка налога на прибыль устанавливается законодательно. Вместе с тем, в процессе управления финансовым лeverиджем дифференциальный налоговый корректор может быть использован, если:

- по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли;
- по отдельным видам деятельности предприятие использует налоговые льготы по прибыли;
- отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют деятельность в экономических зонах внутри страны, где действует льготный режим налогообложения прибыли, или в государствах с более низким уровнем налогообложения.

В указанных случаях при прочих равных условиях, воздействуя на отраслевую или региональную структуру производства, можно, снизив среднюю ставку налогообложения прибыли, повысить воздействие налогового корректора на эффект финансового левериджа.

2. *Дифференциал финансового рычага* представляет собой разницу между экономической рентабельностью активов и средней процентной ставкой по заёмным средствам. Дифференциал является главным условием, формирующим эффект финансового рычага. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект. Формирование отрицательного значения дифференциала всегда приводит к снижению рентабельности собственного капитала, что даёт отрицательный эффект использованию заёмных средств.

Отрицательное значение дифференциала финансового рычага возникает:

- при ухудшении конъюнктуры финансового рынка, в результате чего стоимость заёмных средств может резко возрасти, превысив уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия;
- при снижении финансовой устойчивости предприятия, в результате чего повышается риск его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее премии за дополнительный финансовый риск;
- при ухудшении конъюнктуры товарного рынка, в результате чего сокращается объем реализации продукции, а соответственно, и размер валовой прибыли предприятия от производственной деятельности.

3. *Плечо финансового рычага (коэффициент финансового левериджа)* показывает сумму заёмного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала. Данный показатель характеризует силу воздействия финансового рычага. Плечо финансового рычага пропорционально своему изменению изменяет (мультиплицирует) положительный или отрицательный эффект, получаемый за счёт значения дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост плеча будет вызывать ещё больший прирост рентабельности собственного капитала и наоборот. Но плечо финансового рычага при неизменном дифференциале является главным генератором не только возрастания рентабельности собственного капитала, но и финансового риска, т.к. с увеличением значения плеча возрастает финансовая зависимость предприятия.

4. Оптимизация структуры капитала

Структура капитала предприятия представляет собой один из его главных стратегических параметров. Именно поэтому важной и сложной задачей, решаемой в процессе финансового управления любым субъектом хозяйствования, является *оптимизация структуры капитала (capital structure optimization)*, т.к. она должна отвечать, с одной стороны, требованиям нормативных актов, а с другой – критерию финансовой устойчивости и платежеспособности.

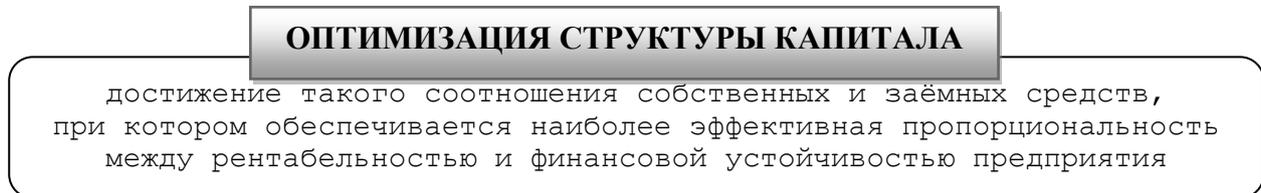


Рис. 99. Понятие оптимизации структуры капитала предприятия

Практика показывает, что не существует единых требований к соотношению собственного и заёмного капитала не только для однотипных предприятий, но и для одного предприятия на разных стадиях его развития и при различной конъюнктуре товарного и финансового рынков. Однако существует целый ряд факторов, воздействующих на структуру капитала, которые должны учитываться при её формировании (рисунок 100).



Рис. 100. Основные факторы, определяющие структуру капитала предприятия

При определении оптимальных для предприятия пропорций использования собственного и заёмного капитала важным является выбор *критерия оптимальности*. В качестве критериев оптимизации структуры капитала могут использоваться показатели, представленные на рисунке 101.



Рис. 101. Критерии оптимальности структуры капитала предприятия

1. *Максимизация уровня рентабельности.* Для выбора оптимальной структуры капитала по этому критерию используется механизм финансового левиреджа. Изменяя плечо эффекта финансового рычага, можно выбрать такое соотношение собственных и заёмных средств, которое обеспечивает наибольший прирост рентабельности собственного капитала. В современных условиях выбор оптимальной структуры капитала становится возможным при проведении многовариантных расчётов в машинном режиме.

2. *Минимизация уровня финансового риска.* Оптимизация структуры капитала предприятия по этому критерию связана с процессом дифференцированного выбора источников финансирования различных составных частей активов предприятия. Известно, что минимальный уровень риска обеспечивается при консервативном подходе к финансированию деятельности, согласно которому только половина переменной части оборотных активов финансируется за счёт краткосрочно заёмного капитала, тогда как все оставшиеся активы (внеоборотные, постоянные оборотные и оставшаяся половина переменной части оборотных) за счёт перманентного капитала.

Например: Определить структуру капитала предприятия при условии реализации консервативного подхода к финансированию активов, если планом на предстоящий период предусмотрены следующие целевые показатели:

Показатель	Значение
1. Внеоборотные активы, млн. руб.	2540
2. Оборотные активы, млн. руб. из них постоянная часть, %	2100 80
3. Обеспеченность собственными оборотными средствами, %	25

Решение:

1. Расчёт общей потребности в капитале предприятия.

Поскольку объём привлекаемого капитала должен соответствовать объёму формируемых активов, то общая потребность определяется как планируемая величина внеоборотных и оборотных активов:

$$П = ВА_{ПЛ} + ОА_{ПЛ} = 2540 + 2100 = 4640 \text{ млн. рублей.}$$

2. Расчёт величины постоянной и переменной части оборотных активов предприятия:

$$ОА_{ПОСТ} = 2100 \times 80\% = 1680 \text{ млн. рублей;}$$

$$ОА_{ПЕР} = 2100 - 1680 = 420 \text{ млн. рублей.}$$

3. Расчёт величины собственных оборотных средств предприятия:

$$СОС = ОА \times K_{об} = 2100 \times 25\% = 525 \text{ млн. рублей.}$$

4. Расчёт величины собственного капитала предприятия:

$$СК = ВА + СОС = 2540 + 525 = 3065 \text{ млн. рублей.}$$

5. Расчёт оптимальной структуры капитала при условии реализации консервативного подхода к финансированию деятельности:

Вид капитала	Порядок расчёта абсолютной величины	Результат расчёта абсолютной величины, млн. руб.	Доля, %
1. Общая величина капитала	$ВА_{ПЛ} + ОА_{ПЛ}$	4640	100
2. Собственный капитал	$ВА + СОС$	3065	66,1
3. Заёмный капитал в том числе	$ЗК_{ДОЛГОСР} + ЗК_{КРАТКОСР}$	1575	33,9
- долгосрочно заёмный	$П - СК - ЗК_{КРАТКОСР}$	1365	29,4
- краткосрочно заёмный	$ОА_{ПЕР} \times 50\%$	210	4,5

3. Минимизация стоимости капитала. В теории структуры капитала существуют два подхода (рисунок 102).

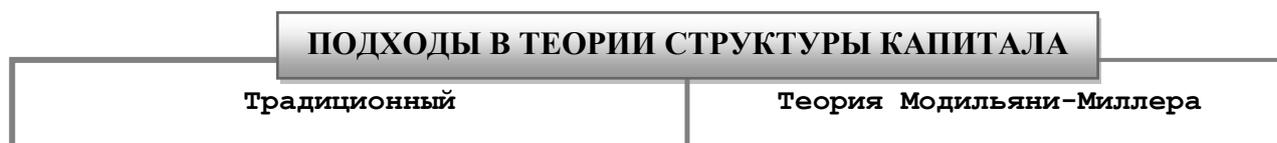


Рис. 102. Подходы к оптимизации структуры капитала по критерию минимизации его стоимости

Характеристика традиционного подхода представлена на рисунке 103.

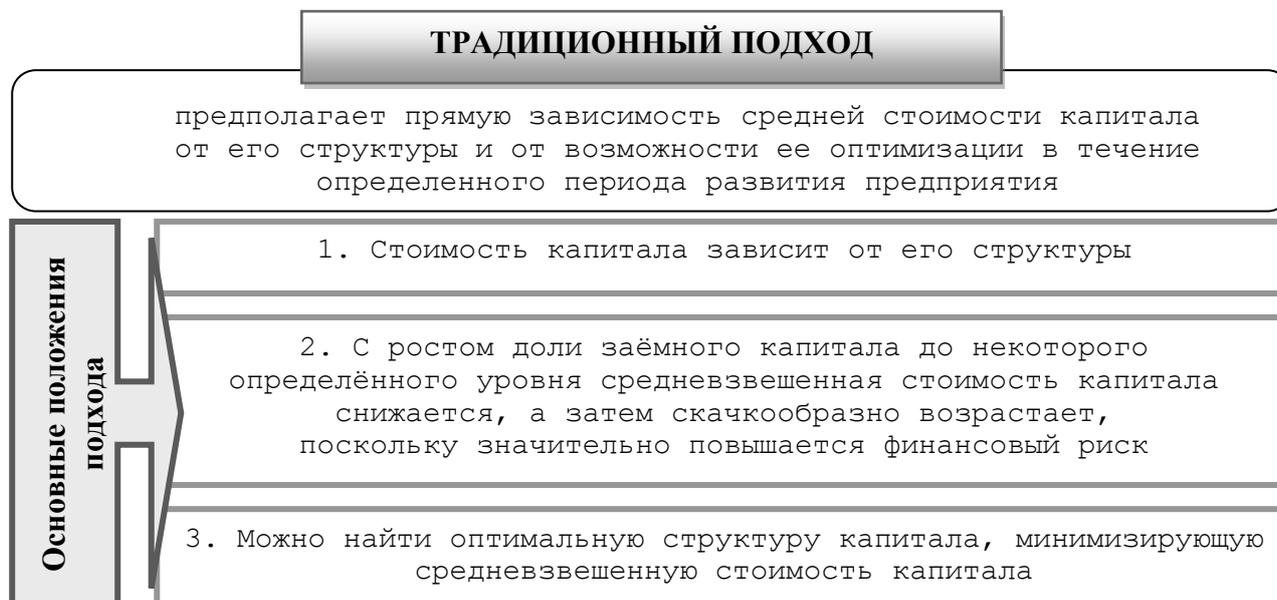


Рис. 103. Сущность традиционного подхода

Процесс оптимизации структуры капитала в рамках традиционного подхода основан на предварительной оценке стоимости собственных и заёмных источников при разных условиях их привлечения и осуществлении многовариантных расчётов средневзвешенной стоимости капитала.

Альтернативный традиционному взгляд на взаимосвязь структуры капитала и его стоимости обоснован в работах Франко Модильяни и Мертона Миллера (Modigliani F., Miller M.). В 1958 г. вышла первая работа, в которой гипотеза авторов исходила из весьма жестких заданных условий, включающих, в частно-

сти, наличие идеальных рынков капитала (что подразумевает нулевое налогообложение), в 1963 г. – вторая, в которой смягчились принятые ранее допущения.

Особенности теории Модильяни-Миллера применительно к оптимизации структуры капитала представлены на рисунке 104.

Главным недостатком теории Модильяни-Миллера является несоответствие большинства теоретических допущений реальной ситуации складывающейся на рынках. При отмене ряда ограничений, следует признать, что изменение доли заемного капитала влияет на цену капитала.

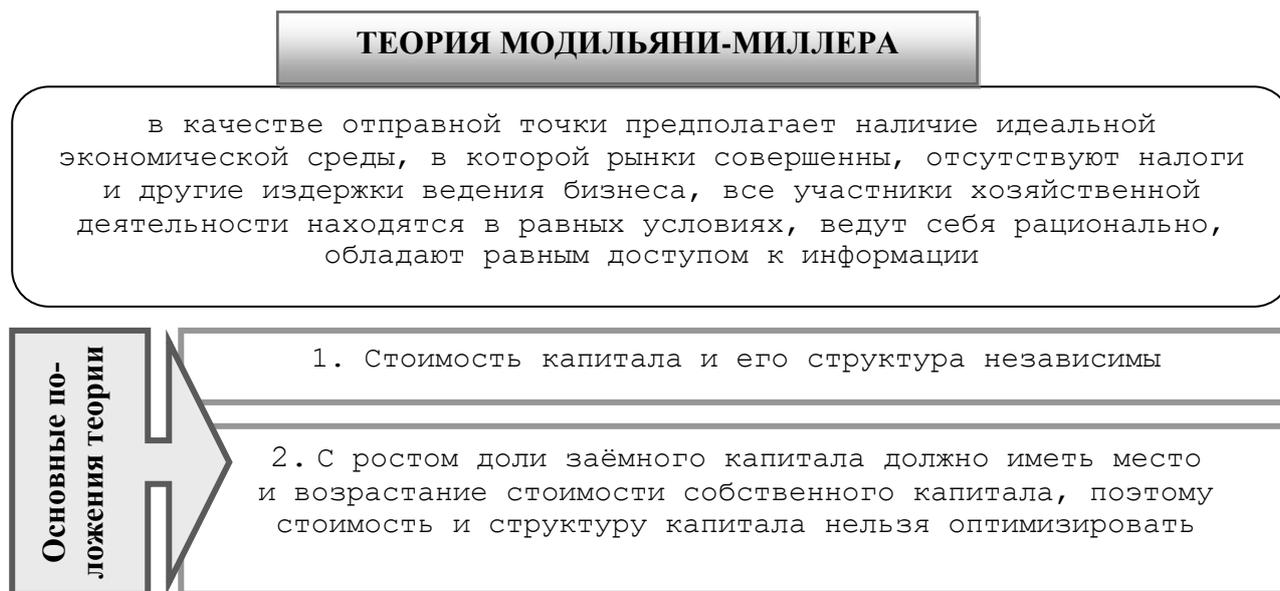


Рис. 104. Сущность теории Модильяни-Миллера

Контрольные вопросы к теме

1. Что понимают под капиталом предприятия? Назовите основные виды капитала.
2. Какие принципы необходимо соблюдать при формировании капитала предприятия?
3. В чём сущность прямого метода определения потребности в капитале вновь создаваемого предприятия?
4. Дайте характеристику косвенного метода определения потребности в капитале предприятия.
5. Что относится к собственному и заёмному капиталу предприятия? Назовите основные достоинства и недостатки использования собственных и заёмных средств.
6. Что такое стоимость капитала и как осуществляется ее оценка?
7. Где и с какой целью применяется показатель стоимости капитала?
8. Какие факторы определяют стоимость различных источников формирования собственного капитала предприятия?
9. Из чего складывается стоимость различных источников формирования заёмного капитала предприятия?

10. Что понимают под средневзвешенной стоимостью капитала предприятия? Как определить этот показатель?
11. Какие факторы влияют на средневзвешенную стоимость капитала предприятия?
12. Что понимают под финансовым рычагом и какова его роль в финансовом управлении?
13. Что характеризует и в чём измеряется эффект финансового рычага?
14. Каков порядок расчёта эффекта финансового рычага?
15. Что понимают под налоговым корректором и какова роль данного показателя в формировании значения эффекта финансового рычага?
16. В чём значение дифференциала финансового рычага?
17. Что понимают под плечом финансового рычага? Как изменение плеча влияет на значение эффекта финансового рычага и уровень финансового риска?
18. Что такое оптимизация структуры капитала и какова её роль в финансовом управлении?
19. Какие факторы воздействуют на структуру капитала предприятия?
20. По каким критериям может осуществляться оптимизация структуры капитала предприятия?
21. В чём сущность оптимизации структуры капитала по критерию максимизации рентабельности?
22. Как определить оптимальную структуру капитала по критерию минимизации финансового риска?
23. Какие выделяют подходы к оптимизации структуры капитала по критерию минимизации его стоимости?
24. В чём сущность и основные положения традиционного подхода к оптимизации структуры капитала предприятия?
25. В чём особенность теории Модильяни-Миллера?

ТЕМА 7. ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ И ЗАЁМНЫМ КАПИТАЛОМ

Содержание данной темы последовательно раскрывается в следующих вопросах:

1. Основные элементы политики управления собственным капиталом.
2. Специфика управления отдельными компонентами собственного капитала.
3. Политика привлечения заёмных средств.
4. Особенности управления привлечением отдельных видов заёмных источников.

1. Основные элементы политики управления собственным капиталом

Финансовую основу предприятия составляет собственный капитал, которому присущи как положительные особенности, так и недостатки (рисунок 105).

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ	
Достоинства	Недостатки
Простота привлечения	Ограниченность объёма привлечения
Высокий уровень финансовой устойчивости	Неиспользуемая возможность финансового рычага
Необязательность уплаты процентов	Высокая стоимость в сравнении с альтернативными источниками

Рис. 105. Достоинства и недостатки собственного капитала

Управление собственным капиталом предопределяет необходимость классификации собственных финансовых ресурсов по источникам их формирования (рисунок 106).

При формировании собственного капитала в первую очередь рассматриваются все возможности его прироста за счёт внутренних источников. Объём привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников призван обеспечить ту их часть, которую не удалось сформировать за счёт внутренних источников.

ИСТОЧНИКИ	
Внешние	Внутренние
Дополнительный паевой или акционерный капитал и безвозмездная финансовая помощь	Нераспределенная прибыль

Рис. 106. Источники формирования собственного капитала

Управление формированием собственного капитала заключается в разработке и реализации специальной финансовой политики (рисунок 107).

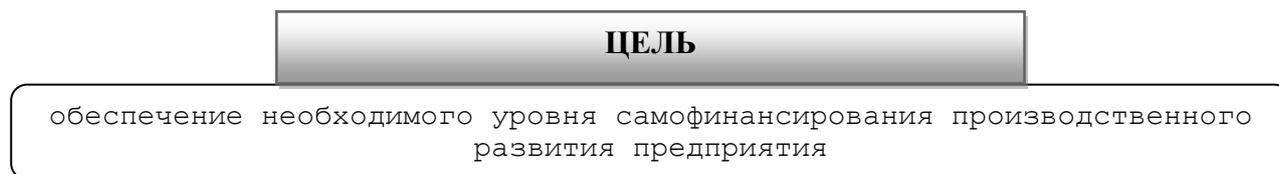


Рис. 107. Цель политики управления собственным капиталом предприятия

На рисунке 108 представлены основные элементы политики управления собственным капиталом предприятия.

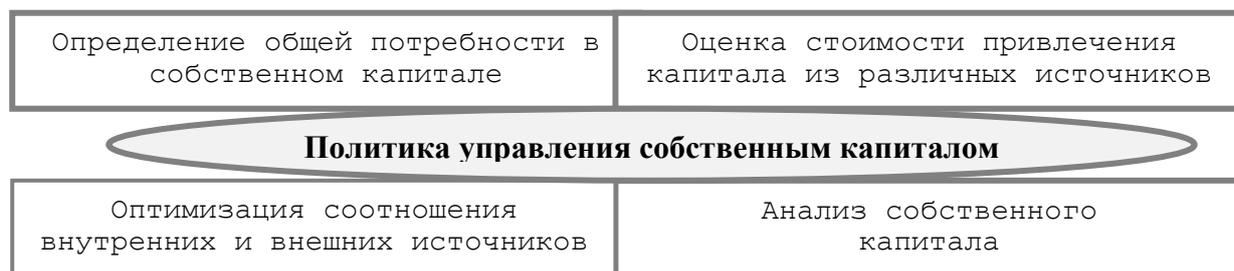


Рис. 108. Элементы политики управления собственным капиталом предприятия

1. *Определение общей потребности в собственном капитале* может производиться разными способами, но наиболее простой способ заключается в расчёте общей потребности в активах, скорректированной на планируемый удельный вес собственного капитала в общей сумме.

2. *Оценка стоимости привлечения капитала из различных источников* проводится в разрезе основных элементов собственного капитала, формируемого за счёт внутренних и внешних источников. Результаты оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников формирования собственного капитала.

3. *Оптимизация соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов* осуществляется путём многовариантных расчётов, позволяющих выбрать оптимальный вариант. Критерии оптимизации отражены на рисунке 109.



Рис. 109. Критерии оптимизации соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов

4. *Анализ собственного капитала* проводится с целью выявления потенциала формирования собственного капитала и его соответствия темпам развития предприятия.

Эффективность разработанной политики формирования собственного капитала оценивается с помощью коэффициента самофинансирования развития предприятия ($K_{сф}$):

$$K_{сф} = \frac{\Delta SK_{пл}}{\Delta A_{пл} + ЧП_{потр}}$$

где $\Delta SK_{пл}$ – планируемый объём формирования собственного капитала;

$\Delta A_{пл}$ – планируемый прирост активов предприятия;

$ЧП_{потр}$ – планируемый объём потребления чистой прибыли.

2. Специфика управления отдельными компонентами собственного капитала

В общем виде политика формирования собственного капитала направлена на решение нескольких основных задач (рисунок 110).

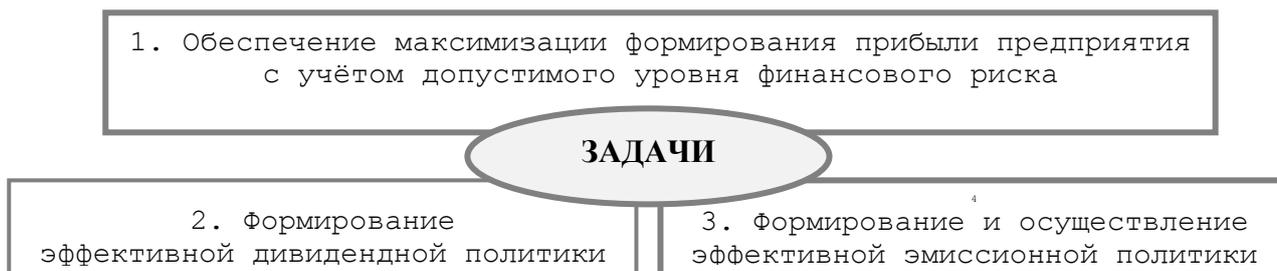


Рис. 110. Основные задачи политики формирования собственного капитала предприятия

1. *Обеспечение максимизации формирования прибыли предприятия с учётом допустимого уровня финансового риска.* Решение данной задачи осуществляется в рамках политики управления формированием операционной прибыли является.

Механизм управления формированием операционной прибыли основан на действии операционного (производственного) рычага (левериджа).

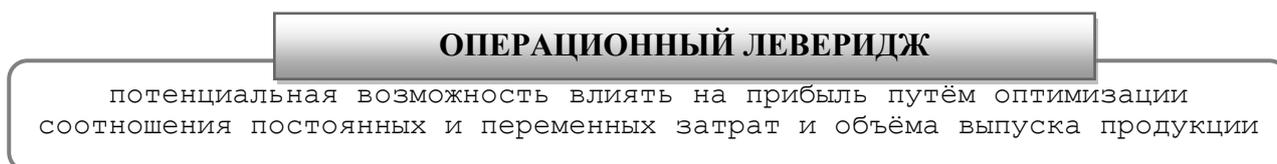


Рис. 111. Сущность операционного левериджа

Действие операционного рычага основано на том, что наличие в составе совокупных затрат любой суммы постоянных расходов приводит к тому, что при изменении объёма реализации продукции сумма прибыли всегда изменяется ещё более высокими темпами.

Степень чувствительности операционной прибыли к изменению объёма реализации неоднозначна на предприятиях, имеющих различное значение плеча (коэффициента) операционного рычага (рисунок 112).

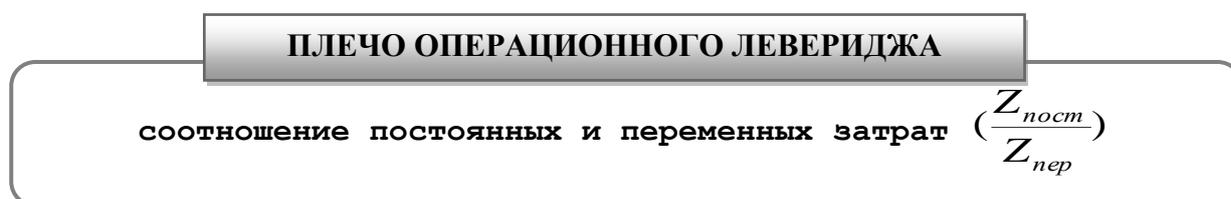


Рис. 112. Плечо операционного рычага

Предприятия, имеющие большее значение плеча операционного рычага, при прочих равных условиях всегда будут в большей степени приращивать сумму своей операционной прибыли по сравнению с предприятиями с меньшим значением этого показателя.

Силу воздействия операционного рычага характеризует его эффект (рисунок 113), который используется для управления операционной прибылью предприятия.



Рис. 113. Эффект операционного рычага

Базовая формула эффекта операционного рычага (ЭОР) вытекает из сущности этого показателя:

$$ЭОР = \frac{\Delta\Pi(\%)}{\Delta\PiП(\%)}$$

где $\Delta\Pi(\%)$ – прирост прибыли от продаж в процентах;

$\Delta\PiП(\%)$ – прирост объёма реализованной продукции в процентах.

Результат расчёта показывает процентное изменение прибыли, приходящееся на 1% изменения выручки.

Существует множество модификаций формулы эффекта операционного рычага, которые представлены ниже в таблице.

Модификации формулы ЭОР	Формализованный вид модели	Условные обозначения
	$ЭОР = \frac{МД}{П}$	$МД$ – маржинальный доход; $П$ – прибыль от продаж
	$ЭОР = \frac{П + Z_{пост}}{П}$	$Z_{пост}$ – общая сумма постоянных затрат

$\text{ЭОР} = \frac{P\Pi - Z_{\text{пер}}}{P\Pi - Z_{\text{пост}} - Z_{\text{пер}}}$	$P\Pi$ – объём реализованной продукции; $Z_{\text{пер}}$ – общая сумма переменных затрат
$\text{ЭОР} = \frac{W_{\text{МД}}}{P_{\text{продаж}}}$	$W_{\text{МД}}$ – доля маржинального дохода в выручке; $P_{\text{продаж}}$ – рентабельность продаж

Знание механизма действия операционного рычага позволяет принимать обоснованные управленческие решения финансового характера.

Например: Определить: а) сколько процентов прибыли удастся сохранить предприятию, если выручка от реализации сократится на 15%;

б) процент снижения выручки, при котором предприятие возвращается в точку безубыточности, если известно:

1. Объём реализованной продукции 2700 млн. рублей
2. Общая сумма затрат предприятия 2100 млн. рублей
 в том числе переменные 70%.

Решение:

1. Расчёт переменных и постоянных затрат:

$$Z_{\text{пер}} = 2100 \times 70\% = 1470 \text{ млн. руб.}$$

$$Z_{\text{пост}} = 2100 - 1470 = 630 \text{ млн. руб.}$$

2. Расчёт эффекта операционного рычага:

$$\text{ЭОР} = \frac{P\Pi - Z_{\text{пер}}}{P\Pi - Z_{\text{пост}} - Z_{\text{пер}}} = \frac{2700 - 1470}{2700 - 2100} = \frac{1230}{600} = 2,05.$$

Значение эффекта операционного рычага (2,05) свидетельствует, что при любом изменении прибыли выручка будет изменяться в 2,05 раза быстрее. Т.е. при сокращении выручки на 15% прибыль от продаж сократится на 30,75%. Таким образом, предприятию удастся сохранить лишь 69,25% прибыли.

3. Возврат предприятия в точку безубыточности означает потерю 100% прибыли, тогда при эффекте операционного рычага, равном 2,05, процент снижения выручки составит 48,78%:

$$\text{ЭОР} = \frac{\Delta\Pi(\%)}{\Delta P\Pi(\%)} \Rightarrow \Delta P\Pi = \frac{\Delta\Pi}{\text{ЭОР}} = \frac{-100}{2,05} = -48,78\%.$$

При управлении прибылью предприятия необходимо учитывать, что проявление механизма операционного левеиджа в конкретных ситуациях операционной деятельности имеет ряд особенностей (рисунок 114).

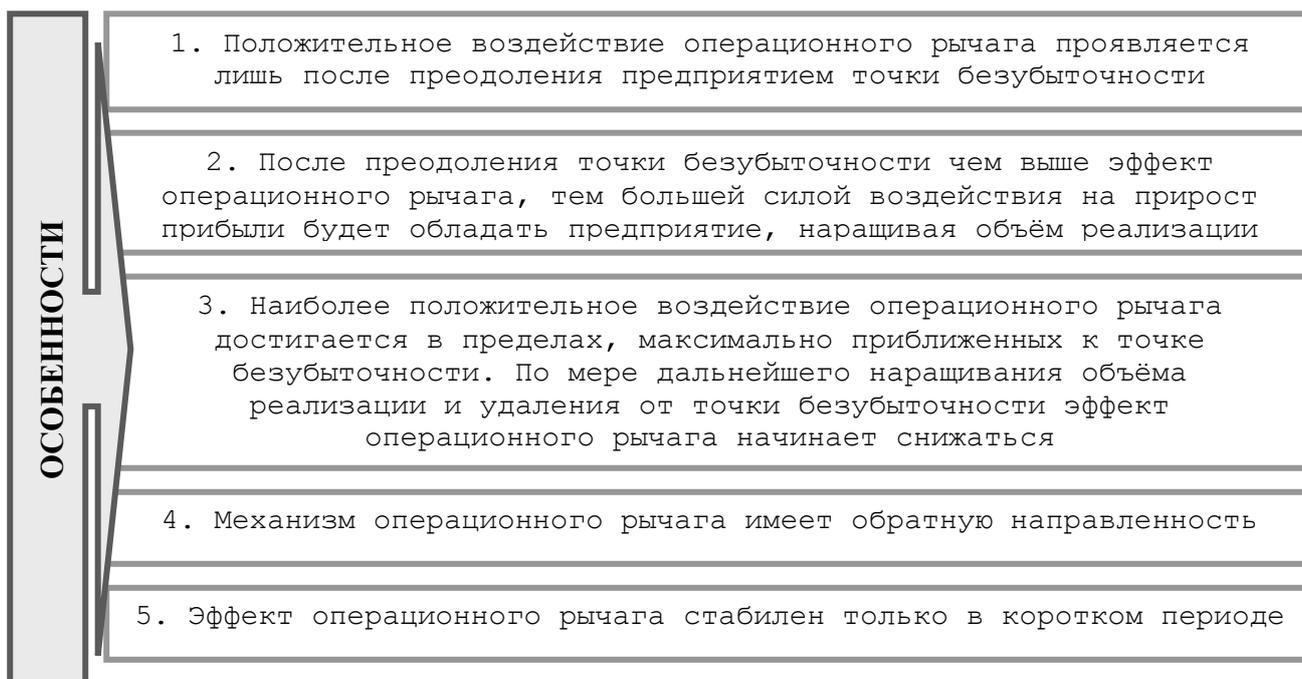


Рис. 114. Особенности проявления механизма операционного рычага

Учитывая представленные на рисунке 114 особенности, необходимо управлять операционным рычагом при различных тенденциях конъюнктуры товарного рынка. Целенаправленное управление операционным рычагом достигается в результате воздействия на его плечо рычага.

2. *Формирование эффективной дивидендной политики.* Основная цель дивидендной политики и этапы её реализации отражены на рисунке 115.

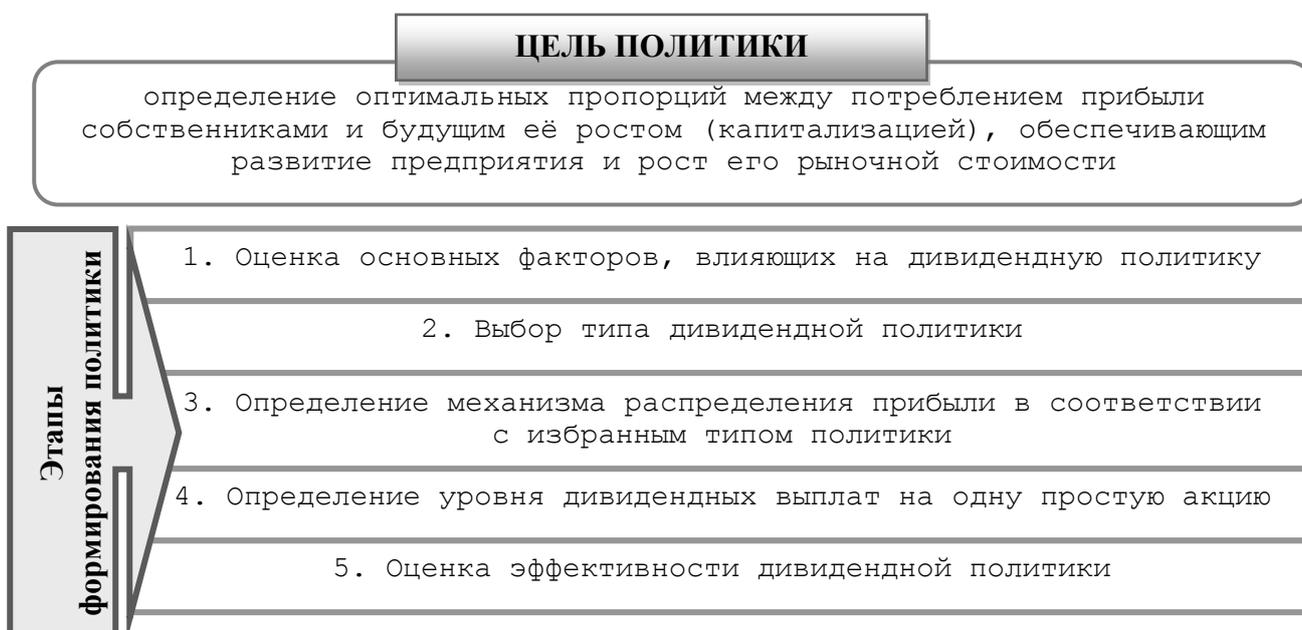


Рис. 115. Цель и этапы формирования дивидендной политики

Множество факторов, влияющих на формирование дивидендной политики, можно объединить в несколько групп (рисунок 116).



Рис. 116. Группы факторов, влияющих на формирование дивидендной политики

При выборе дивидендной политики необходимо ориентироваться на основные её типы (рисунок 117), поскольку это определяет и механизм распределения прибыли предприятия, и уровень дивидендных выплат.



Рис. 117. Основные типы дивидендной политики

Для оценки эффективности дивидендной политики могут быть использованы показатели, представленные ниже в таблице.

Показатели	1. Коэффициент дивидендных выплат	отношение суммы дивидендов на одну акцию к сумме прибыли на акцию
	2. Коэффициент соотношения цены и дохода на акцию	отношение номинальной стоимости акции к сумме прибыли на акцию

3. *Формирование и осуществление эффективной эмиссионной политики.* Основная цель эмиссионной политики с точки зрения финансового управления отражена на рисунке 118.

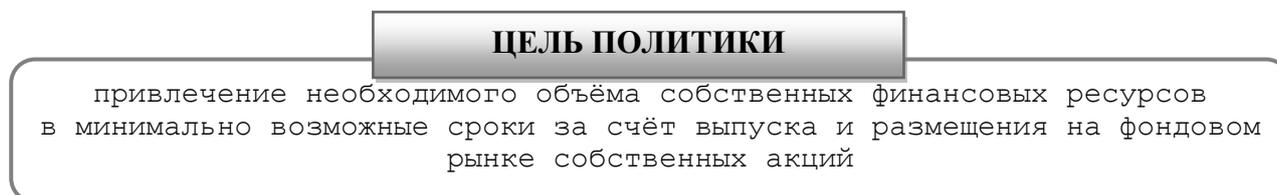


Рис. 118. Цель эмиссионной политики

Формирование эмиссионной политики предполагает последовательную реализацию представленных на рисунке 119 этапов.

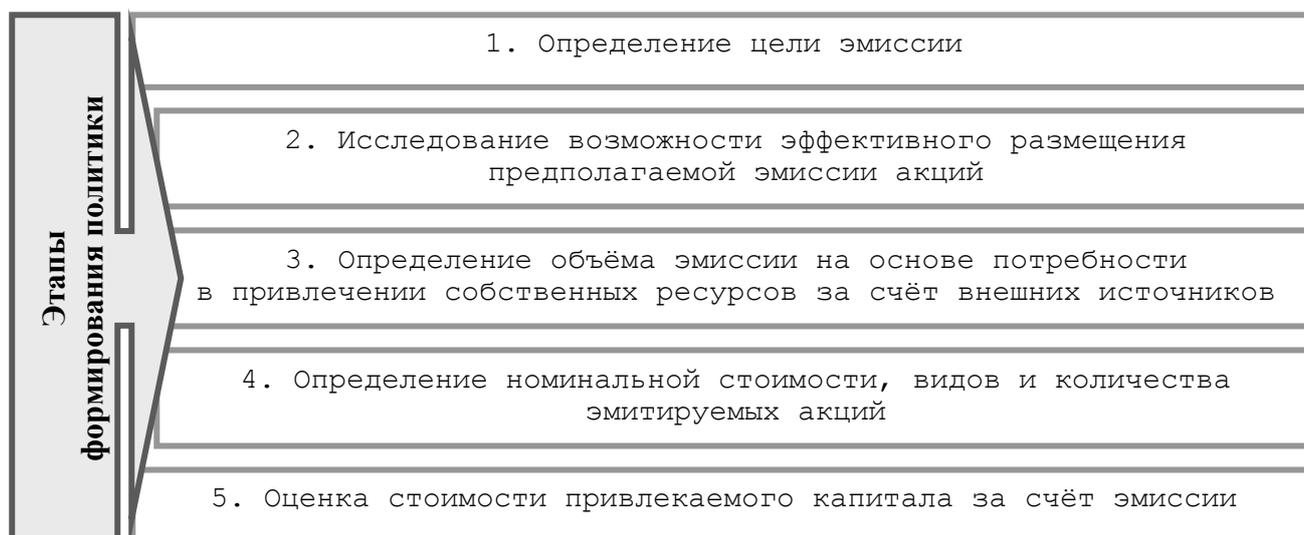


Рис. 119. Этапы формирования эмиссионной политики

Основные цели пополнения собственного капитала за счёт внешних источников отражены на рисунке 120.



Рис. 120. Основные цели эмиссии

Исследование возможности эффективного размещения предполагаемой эмиссии акций основывается на всестороннем анализе конъюнктуры фондового рынка и оценке инвестиционной привлекательности своих акций.

Оценка стоимости привлекаемого капитала за счёт эмиссии производится по двум параметрам (рисунок 121).

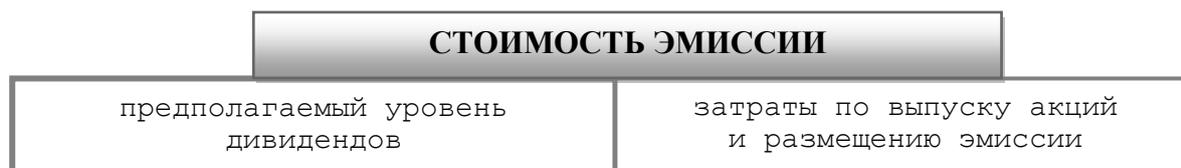


Рис. 121. Параметры, определяющие стоимость капитала, привлекаемого за счёт эмиссии

3. Политика привлечения заёмных средств

В процессе развития предприятия по мере погашения его финансовых обязательств возникает потребность в привлечении новых заёмных средств. Заёмный капитал имеет как положительные особенности, так и недостатки (рисунок 122).

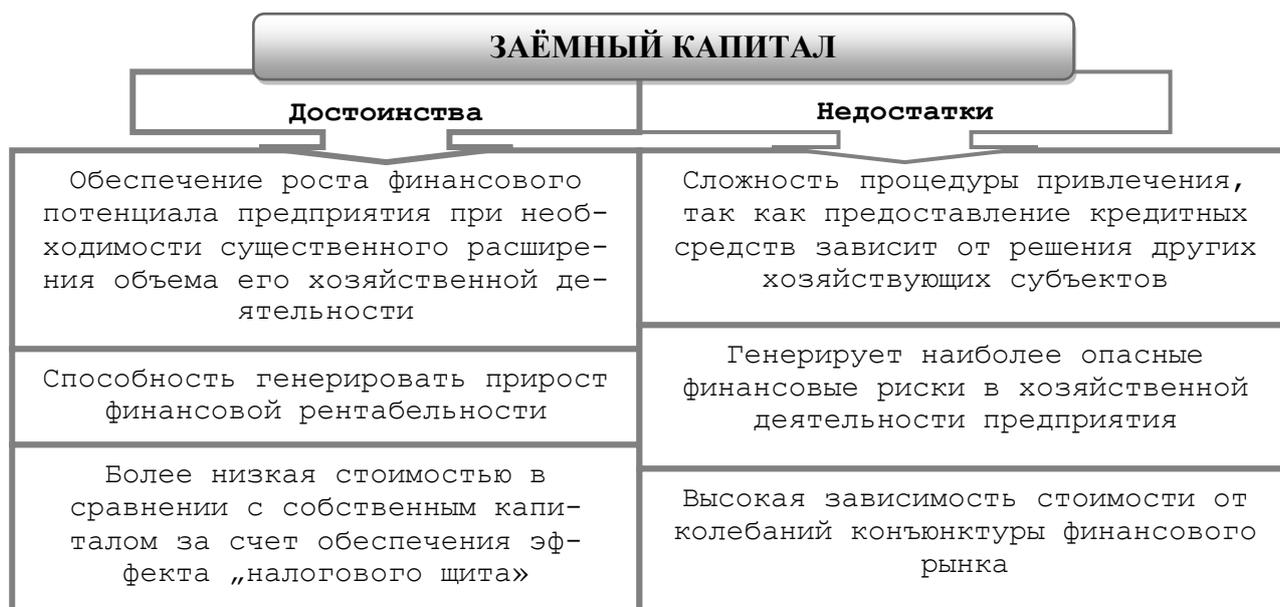


Рис. 122. Достоинства и недостатки заёмного капитала

Источники и формы привлечения заёмного капитала весьма разнообразны. Ниже в таблице отражены основные классификационные признаки привлекаемых заёмных источников.

1. По форме привлечения	денежный; неденежный
2. По периоду привлечения	краткосрочный; долгосрочный
3. По форме обеспечения	обеспеченные залогом; обеспеченные поручительством или гарантией; необеспеченные
4. По целям привлечения	средства, привлекаемые для воспроизводства основных средств и нематериальных активов; средства, привлекаемые для пополнения оборотных активов; средства, привлекаемые для удовлетворения социальных нужд

Предприятия в рамках общей финансовой стратегии формируют политику привлечения заёмных средств (рисунок 123).

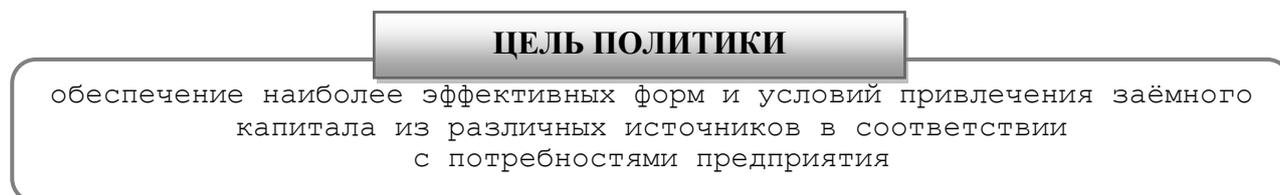


Рис. 123. Цель политики привлечения заёмных средств

Разработка и реализация политики привлечения заёмных средств предполагает осуществление ряда процедур (рисунок 124).

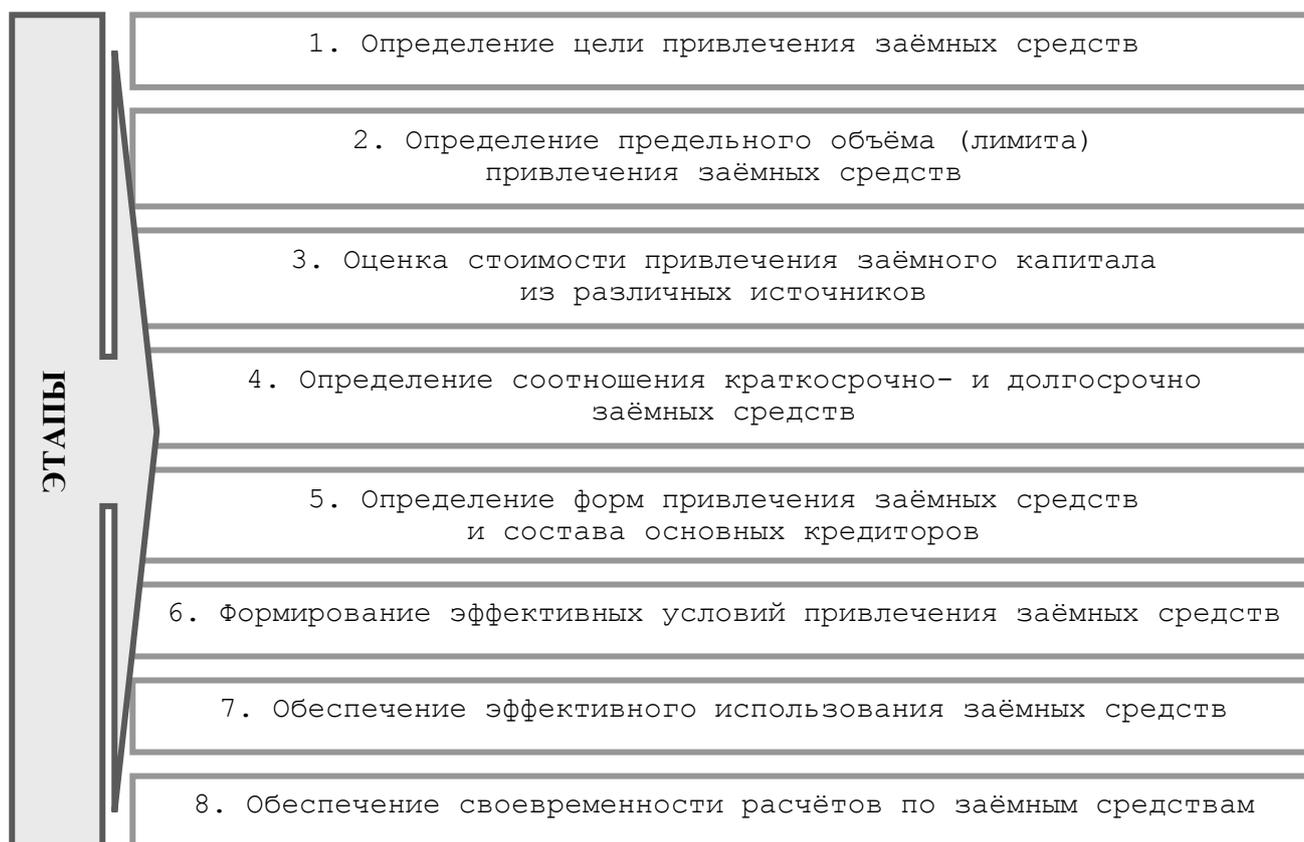


Рис. 124. Этапы политики привлечения заёмных средств

Одним из условий эффективного использования заёмных средств является их целевой характер. Основные цели привлечения заёмного капитала указаны выше в таблице.

Предельный объём (лимит) привлечения заёмных средств устанавливается с учётом двух параметров (рисунок 125).



Рис. 125. Параметры, определяющие лимит заёмных средств

Оценка стоимости привлечения заёмного капитала осуществляется в разрезе различных источников (банковского кредита, товарного кредита).

Соотношение краткосрочно- и долгосрочно заёмных средств определяется целями их использования в предстоящем периоде.

Определение формы привлечения заёмных средств и состав основных кредиторов осуществляется исходя из целей и специфики деятельности предприятия.

Формирование эффективных условий привлечения заёмных средств предполагает учёт:

УСЛОВИЯ	Срок предоставления заёмных средств
	Процентная ставка за пользование заёмными средствами
	Условия выплаты процентов
	Условия выплаты суммы основного долга
	Прочие условия, связанные с получением заёмных средств

Для оценки эффективности и целесообразности использования заёмных средств, а также изучения объёма, состава и форм их привлечения исследуют:

1	Динамику общего объёма заёмных средств, соответствие темпов роста заёмных средств темпам роста собственного капитала, общей суммы активов
2	Структуру заёмных средств и её динамику в разрезе финансового кредита, товарного кредита и внутренней кредиторской задолженности
3	Динамику соотношения кратко- и долгосрочно заёмных средств и их соответствие объёму используемых оборотных и внеоборотных активов
4	Состав конкретных кредиторов предприятия и условия предоставления ими различных форм кредитов
5	Эффективность использования заёмных средств в целом по предприятию и в разрезе отдельных форм. Критерием при этом выступают показатели оборачиваемости и рентабельности заёмного капитала

С целью обеспечения своевременности расчётов по заёмным средствам может резервироваться возвратный фонд. Платежи по обслуживанию заёмных средств включаются в платёжный календарь.

Цели и политика привлечения заёмных средств предприятия конкретизируются с учётом особенностей различных их видов.

4. Особенности управления привлечением отдельных видов заёмных источников

По основным видам заёмного капитала предприятия в рамках общей политики привлечения заёмных средств могут быть выделены самостоятельные виды финансовой политики (рисунок 126).

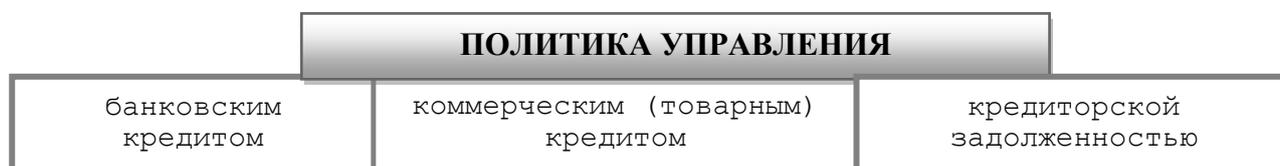


Рис. 126. Элементы политики привлечения заёмного капитала

Далее представлена характеристика основных особенностей управления отдельными видами заёмного капитала в разрезе представленных на рисунке 123 компонентов.

1. *Политика привлечения банковского кредита* конкретизирует условия привлечения, использования и обслуживания банковского кредита. В составе основных элементов данной политики, помимо общих, входящих в политику привлечения заёмных средств, выделяют указанные на рисунке 127 процедуры.

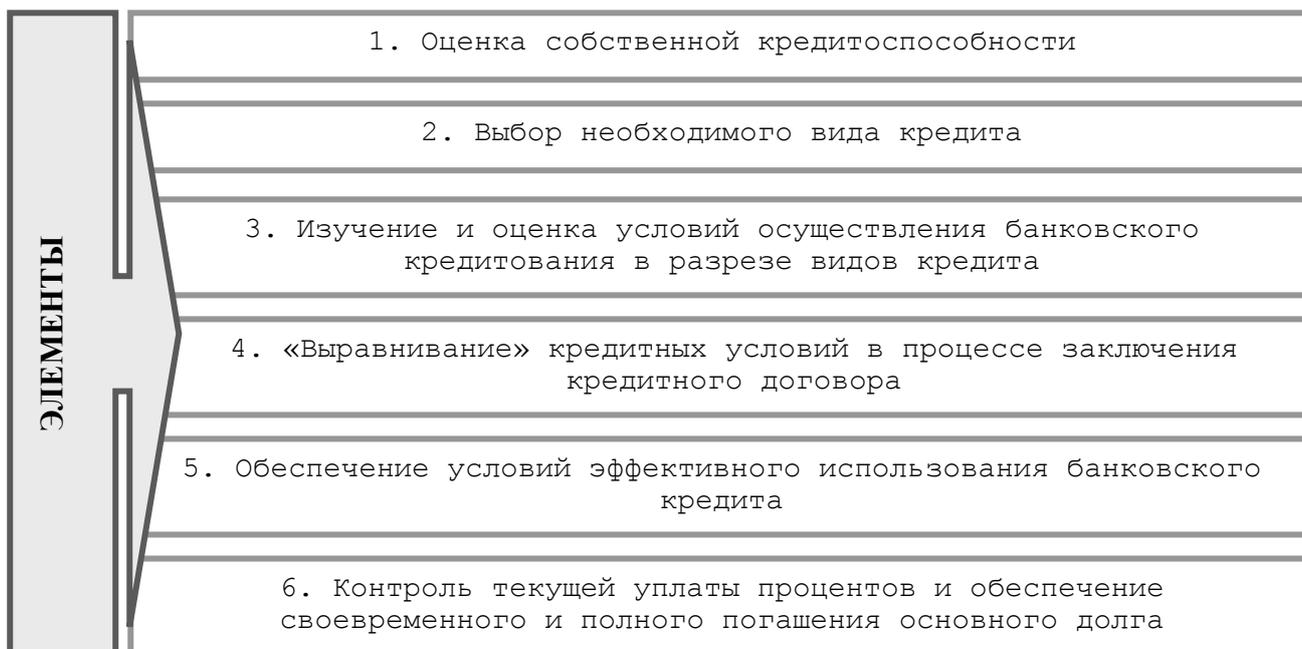


Рис. 127. Элементы политики привлечения банковского кредита

В современной практике оценка уровня кредитоспособности предприятия производится по двум критериям (рисунок 128).



Рис. 128. Критерии оценки собственной кредитоспособности предприятия

Выбор необходимого вида кредита определяется рядом условий, отражённых на рисунке 129.

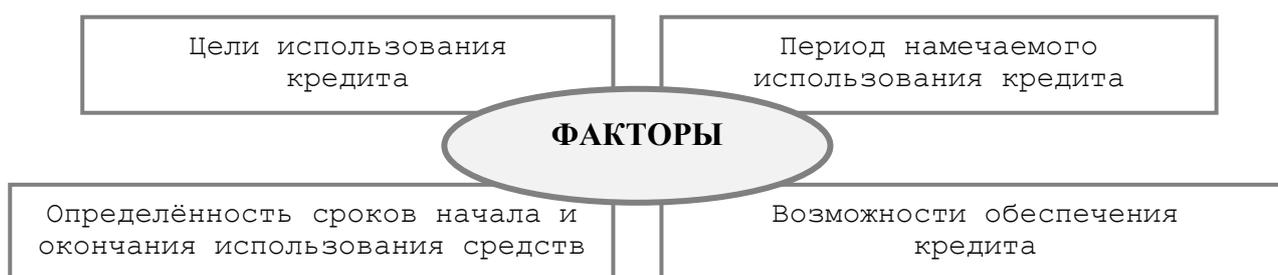


Рис. 129. Факторы, определяющие выбор вида кредита

Наиболее сложным и ответственным элементом политики привлечения банковского кредита является изучение и оценка условий его привлечения. К числу основных условий относят:

УСЛОВИЯ	предельный размер кредита
	предельный срок кредита
	уровень кредитной ставки

	форма кредитной ставки (фиксированная и плавающая); вид кредитной ставки (учётная и процентная)
	условия выплаты процентов
	условия погашения основного долга
	формы обеспечения кредита

Для оценки условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредита используется показатель – «грант-элемент» ($\Gamma\mathcal{E}$):

$$\Gamma\mathcal{E} = 100 - \sum \frac{\%_{\text{сумма}} + D_{\text{осн}}}{K_{\text{сумма}} \times (1 + i)^n} \times 100$$

где $\%_{\text{сумма}}$ – сумма процентов за кредит, выплачиваемых в конкретном (n) интервале кредитного периода;

$D_{\text{осн}}$ – сумма основного долга, погашаемого в конкретном (n) интервале кредитного периода;

$K_{\text{сумма}}$ – общая сумма банковского кредита;

i – средняя ставка процентов за кредит, сложившаяся на финансовом рынке по аналогичным кредитам (в десятичной дроби);

n – конкретный интервал кредитного периода, по которому осуществляется платёж.

Данный показатель применяется для сравнения стоимости привлечения различных кредитов со средними условиями на финансовом рынке:

$\Gamma\mathcal{E} < 0$	условия кредитования по рассматриваемому варианту хуже среднерыночных
$\Gamma\mathcal{E} = 0$	условия кредитования по рассматриваемому варианту соответствуют среднерыночным
$\Gamma\mathcal{E} > 0$	условия кредитования по рассматриваемому варианту лучше среднерыночных

Например: Предприятие рассматривает для себя возможность привлечения долгосрочного кредита сроком на 2 года в размере 10 млн. руб., при среднерыночной ставке процента за кредит по аналогичным кредитным инструментам – 18% годовых. При этом существуют следующие альтернативные варианты:

1) уровень кредитной ставки – 16%, процент за кредит выплачивается в конце каждого года; основной долг погашается равномерно в конце каждого года.

2) уровень годовой кредитной ставки устанавливается дифференцированно: в 1 год – 15%, во второй год – 17%. Процент за кредит выплачивается в конце каждого года. Погашение основного долга в конце кредитного периода.

Какой вариант финансирования деятельности наиболее рациональный с точки зрения условий банковского кредитования?

Решение:

1. Расчёт «грант-элемента» для первого варианта:

$$ГЭ_1 = 100 - \left(\frac{1,6 + 5}{10 \times (1 + 0,18)^1} + \frac{0,8 + 5}{10 \times (1 + 0,18)^2} \right) \times 100 = -6,1\%, \text{ т.к. } ГЭ < 0, \text{ то по данно-}$$

му варианту условия кредитования хуже среднерыночных.

2. Расчёт «грант-элемента» для второго варианта:

$$ГЭ_2 = 100 - \left(\frac{1,5}{10 \times (1 + 0,18)} + \frac{1,7 + 10}{10 \times (1 + 0,18)^2} \right) \times 100 = +3,2\%, \text{ т.к. } ГЭ > 0, \text{ то рассматри-}$$

ваемый вариант имеет условия кредитования лучше среднерыночных.

«Выравнивание» кредитных условий в процессе заключения кредитного договора заключается в приведении условий конкретного договора в соответствие со среднерыночными. «Выравнивание» осуществляется в процессе переговоров с представителями банка при подготовке проекта договора, при этом критерием выступает показатель «грант-элемент».

Эффективное использование банковского кредита достигается при соблюдении определённых условий (рисунок 130).

УСЛОВИЯ	
для долгосрочного кредита	для краткосрочного кредита
уровень кредитной ставки должен быть ниже рентабельности активов предприятия	уровень кредитной ставки должен быть ниже уровня рентабельности финансируемых операций

Рис. 130. Условия эффективного использования банковского кредита

2. Политика привлечения товарного (коммерческого) кредита направлена на максимальное удовлетворение потребности в финансировании формирования запасов предприятия и снижение общей стоимости заёмного капитала.

В составе основных элементов этой политики выделяют процедуры, представленные на рисунке 131.

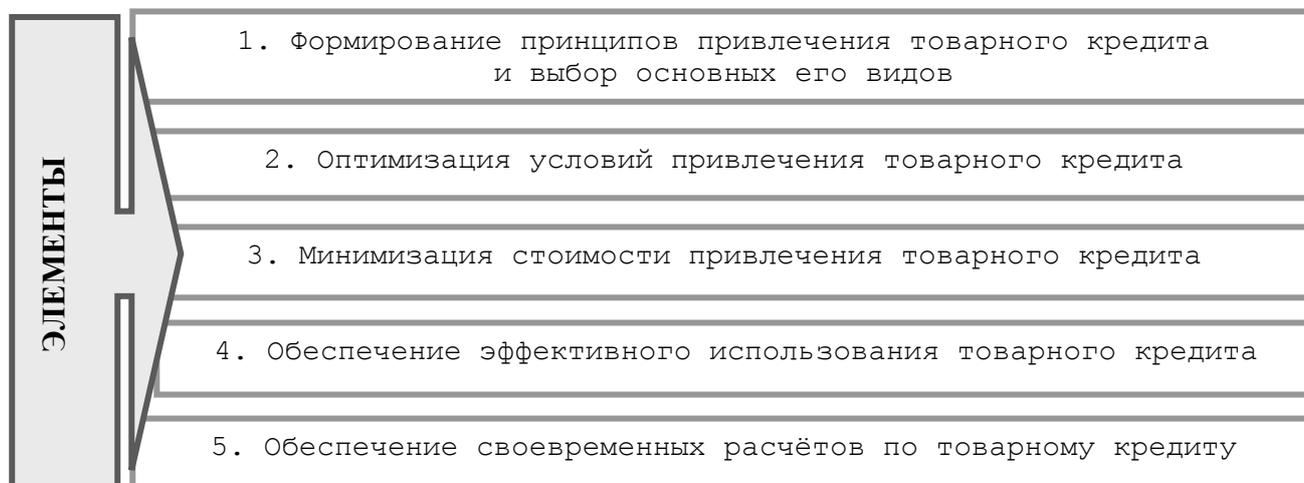


Рис. 131. Элементы политики привлечения товарного кредита

Товарный кредит носит целевой характер, поэтому потребность в нём определяется с учётом планируемой потребности в запасах. Принципы привлечения товарного кредита и его виды определяются на основе сложившейся хозяйственной практики, периодичности закупок сырья, длительности связей с поставщиками и др.

Оптимизация условий привлечения товарного кредита предусматривает разработку мероприятий по расширению сферы кредитных отношений с постоянными партнёрами, по привлечению новых партнёров и др.

Область управленческой деятельности, связанная с минимизацией стоимости привлечения товарного кредита, предполагает рассмотрение различных его вариантов и выбор оптимального с точки зрения стоимости.

Стоимость товарного кредита определяется двумя параметрами (рисунок 132).



Рис. 132. Параметры, определяющие стоимость товарного кредита

Механизм минимизации стоимости товарного кредита может быть представлен формулой:

$$\frac{n}{100 - n} \times 100 \times \frac{360}{T} \rightarrow \min$$

Например: Предприятие принимает решение о приобретении сырья на условиях отсрочки платежа, при этом оно имеет возможность выбора из двух альтернативных вариантов:

- 1) максимальный период отсрочки платежа 3 месяца, при условии немедленной оплаты предоставляется скидка в размере 3%;
- 2) максимальный период отсрочки платежа 2 месяца, при условии наличного платежа предоставляется скидка в размере 2%.

Определить вид товарного кредита, имеющего наименьшую стоимость.

Решение:

1. Расчёт стоимости товарного кредита для первого варианта:

$$\frac{3}{100 - 3} \times 100 \times \frac{360}{90} = 12,4\% .$$

2. Расчёт стоимости товарного кредита для второго варианта:

$$\frac{2}{100 - 2} \times 100 \times \frac{360}{60} = 12,2\% .$$

Стоимость товарного кредита по второму варианту ниже.

Критерием эффективности использования товарного кредита является разница между средним периодом его использования и средним периодом оборачиваемости запасов, на которые он привлечён.

3. *Управление внутренней кредиторской задолженности* сводится к обеспечению своевременного начисления и выплаты средств, входящих в её состав, и предполагает дифференцированный подход для отдельных её видов. Основные компоненты внутренней кредиторской задолженности отражены на рисунке 133.

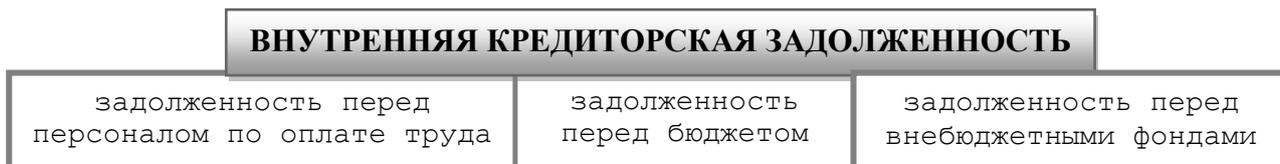


Рис. 133. Состав внутренней кредиторской задолженности предприятия

Нормальная внутренняя кредиторская задолженность (непросроченная) является бесплатным источником заёмных средств, поэтому, на первый взгляд, своевременная выплата начисленных средств противоречит финансовым интересам предприятия, т.к. снижает потребность в кредитных ресурсах и средне-взвешенную стоимость капитала. Однако с позиции общих интересов предприятия задержка выплат по внутренней кредиторской задолженности несёт много негативных последствий (рисунок 134).

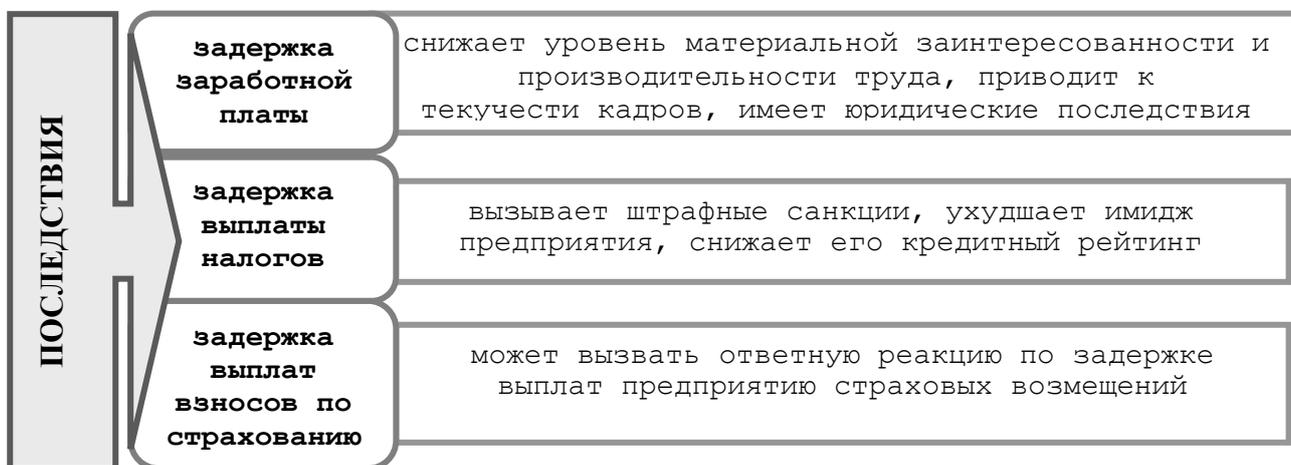


Рис. 134. Негативные последствия возникновения просроченной кредиторской задолженности

Контроль за своевременностью начисления и выплаты средств в разрезе отдельных видов задолженности осуществляется бухгалтерией. Выплата средств включается в разрабатываемый платёжный календарь. При этом особенностью этого вида заёмных средств является то, что прогнозируемый размер внутренней кредиторской задолженности по большинству видов носит лишь оценочный характер, т.к. размеры многих начислений не поддаются точному

количественному расчёту в связи с неопределённостью многих параметров предстоящей хозяйственной деятельности.

Контрольные вопросы к теме

1. Назовите достоинства и недостатки собственного капитала.
2. Каковы источники формирования собственного капитала предприятия?
3. Что понимают под политикой управления собственным капиталом предприятия? Назовите её основные элементы.
4. Как оценить эффективность разработанной политики формирования собственного капитала?
5. Каковы основные задачи политики управления собственным капиталом предприятия?
6. Что такое операционный рычаг? На чём основано его действие?
7. Что отражает эффект операционного рычага?
8. Какие существуют модификации формулы эффекта операционного рычага?
9. Какие управленческие решения могут приниматься на основе механизма операционного рычага?
10. Каковы особенности проявления механизма операционного рычага?
11. Какова основная цель дивидендной политики предприятия?
12. Назовите основные этапы дивидендной политики.
13. Какие факторы влияют на формирование дивидендной политики?
14. Какие показатели используют для оценки эффективности дивидендной политики?
15. Какова цель эмиссионной политики с точки зрения финансового управления?
16. Назовите основные этапы формирования эмиссионной политики предприятия.
17. Что может выступать в качестве цели пополнения собственного капитала за счёт внешних источников?
18. От чего зависит стоимость привлекаемого капитала за счёт эмиссии?
19. Назовите достоинства и недостатки заёмного капитала?
20. Какие виды заёмного капитала Вы знаете?
21. В чём сущность политики привлечения заёмных средств?
22. Назовите основные этапы политики привлечения заёмных средств.
23. Что определяет лимит привлечения предприятием заёмных средств?
24. Какие условия привлечения заёмных средств должны учитываться при выборе варианта финансирования?
25. Что изучают в процессе анализа заёмного капитала предприятия?
26. Каковы основные элементы политики привлечения банковского кредита?
27. Какие факторы определяют выбор банковского кредита?
28. Что такое «грант-элемент»? Какие условия банковского кредитования учитывает данный показатель?

29. Какие управленческие решения могут приниматься на основе показателя «грант-элемент»?
30. Соблюдение каких условий обеспечивает эффективность использования банковского кредита?
31. Назовите основные элементы политики привлечения товарного кредита.
32. Какие параметры определяют стоимость товарного кредита? Как определить стоимость привлечения товарного кредита?
33. Что включается в состав внутренней кредиторской задолженности?
34. В чём состоит управление внутренней кредиторской задолженностью?
35. Каковы последствия возникновения просроченной кредиторской задолженности?

КОНТРОЛИРУЮЩИЕ МАТЕРИАЛЫ К МОДУЛЮ 3

1. ТЕСТЫ

1. Капитал по принадлежности предприятию бывает:

- А) основной
- Б) оборотный
- В) денежный
- Г) заёмный
- Д) реинвестируемый

2. По характеру использования собственниками капитал предприятия бывает:

- А) потребляемый
- Б) реинвестируемый
- В) работающий
- Г) производственный
- Д) основной

3. По объекту инвестирования капитал предприятия бывает:

- А) собственный
- Б) производственный
- В) оборотный
- Г) потребляемый
- Д) неработающий

4. По целям использования капитал предприятия бывает:

- А) ссудный
- Б) производственный
- В) денежный
- Г) материальный
- Д) оборотный

5. По характеру использования в хозяйственной процессе капитал предприятия бывает:

- А) мёртвый
- Б) основной
- В) оборотный
- Г) работающий
- Д) накапливаемый

6. По форме инвестирования капитал предприятия бывает:

- А) ссудный
- Б) оборотный
- В) денежный

- Г) нематериальный
- Д) накапливаемый

7. Какое из представленных утверждений верно:

- А) объём привлекаемого капитала всегда должен превышать величину формируемых активов
- Б) предприятие должно стремиться к увеличению стоимости своего капитала
- В) при формировании капитала должны учитываться перспективы развития хозяйственной деятельности
- Г) предприятие должно иметь оптимальное соотношение собственных и заёмных ресурсов

8. Принцип соответствия объёма привлекаемого капитала объёму формируемых активов означает, что:

- А) при расчёте потребности в капитале должна учитываться только потребность в оборотных активах
- Б) при формировании капитала должно обеспечиваться достижение наиболее рационального соотношения собственных и заёмных финансовых средств
- В) при расчёте потребности в капитале должна учитываться потребность во всех активах
- Г) при формировании капитала должна обеспечиваться минимизация его стоимости

9. Потребность в капитале вновь создаваемого предприятия может определяться:

- А) на основе потребности в активах
- Б) на основе среднеотраслевой капиталоемкости продукции
- В) на основе среднеотраслевой производительности труда
- Г) на основе мощности оборудования

10. К методам определения потребности в капитале вновь создаваемого предприятия относят:

- А) прямой
- Б) обратный
- В) косвенный
- Г) экстраполяцию
- Д) унификацию

11. Достоинством использования собственного капитала является:

- А) ограничение темпов развития предприятия
- Б) высокий уровень финансового риска предприятия
- В) высокий уровень финансовой независимости предприятия
- Г) высокие затраты собственного капитала

12. Достоинством использования заёмного капитала является:

- А) увеличение финансового потенциала предприятия
- Б) высокий уровень финансовой устойчивости предприятия
- В) высокий риск угрозы банкротства
- Г) высокий уровень рентабельности

13. Стоимость капитала - это:

- А) общая величина используемого капитала предприятия
- Б) величина используемых собственных источников
- В) относительный уровень затрат на привлечение и обслуживание капитала из различных источников
- Г) абсолютная величина затрат на привлечение и обслуживание капитала из различных источников

14. В чём измеряется стоимость капитала предприятия:

- А) в стоимостном выражении
- Б) в процентах
- В) в затратах времени
- Г) в натуральных измерителях

15. Какое из представленных определений верно:

- А) стоимость капитала – это относительный показатель
- Б) стоимость капитала характеризует цену привлекаемых ресурсов
- В) стоимость капитала характеризует общий объём привлекаемых средств
- Г) стоимость капитала – это стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование активов предприятия

16. Источником формирования капитала предприятия может быть:

- А) банковский кредит
- Б) кредиторская задолженность
- В) дебиторская задолженность
- Г) акции других предприятий
- Д) прибыль

17. Источником формирования собственного капитала предприятия может быть:

- А) эмиссия акций
- Б) товарный кредит
- В) лизинг
- Г) прибыль

18. Источником формирования заёмного капитала предприятия может быть:

- А) товарный кредит
- Б) кредиторская задолженность
- В) дебиторская задолженность
- Г) дополнительная эмиссия собственных акций
- Д) акции других предприятий

19. Внутренним источником формирования собственного капитала предприятия является:

- А) прибыль
- Б) вклады собственников
- В) безвозмездная помощь
- Г) внутренняя кредиторская задолженность
- Д) банковский кредит

20. Внешним источником формирования собственного капитала предприятия является:

- А) финансовый кредит
- Б) финансовый лизинг
- В) безвозмездная помощь
- Г) прибыль
- Д) эмиссия акций

21. Кредиторская задолженность по товарным операциям представляет собой:

- А) задолженность предприятия поставщикам и подрядчикам
- Б) задолженность персоналу по оплате труда
- В) задолженность перед бюджетом
- Г) задолженность покупателей по отгруженным товарам

22. Товарный кредит предприятия, как источник финансирования его деятельности – это:

- А) стоимость материальных ценностей, полученных от поставщика, срок оплаты которых ещё не наступил
- Б) задолженность, возникающая в результате отсрочки платежа, предоставляемой поставщиками
- В) задолженность, возникающая в результате предоставления предприятием отсрочки платежа своим покупателям
- Г) стоимость товаров, реализуемых покупателю в кредит

23. Внутренняя кредиторская задолженность предприятия представляет собой:

- А) задолженность перед банком
- Б) задолженность перед поставщиками ресурсов

- В) задолженность перед покупателями, возникающая в результате предварительной оплаты продукции
- Г) задолженность перед бюджетом
- Д) задолженность перед персоналом по оплате труда

24. *Стоимость банковского кредита определяется:*

- А) уровнем рентабельности операций, финансируемых за счёт кредита
- Б) уровнем рентабельности активов предприятия
- В) уровнем процентной ставки банка
- Г) уровнем скидки с цены, предоставляемой поставщиком

25. *Стоимость товарного кредита определяется:*

- А) уровнем скидки, предоставляемой покупателям за объём партии
- Б) уровнем скидки, предоставляемой покупателям за ускоренную оплату
- В) уровнем скидки, предоставляемой поставщиком за объём партии
- Г) уровнем скидки, предоставляемой поставщиком за немедленную оплату
- Д) уровнем процентной ставки банка

26. *Стоимость собственного капитала предприятия определяется:*

- А) уровнем процентной ставки банка
- Б) уровнем скидки, предоставляемой поставщиком за немедленную оплату
- В) уровнем затрат на дополнительную эмиссию акций
- Г) уровнем чистой прибыли, выплаченной собственникам

27. *Стоимость заёмного капитала предприятия определяется:*

- А) уровнем скидки, предоставляемой поставщиком за немедленную оплату
- Б) уровнем дивидендных выплат
- В) уровнем затрат на дополнительную эмиссию акций
- Г) уровнем чистой прибыли, выплаченной собственникам

28. *Стоимость собственного капитала предприятия, формируемого за счёт внутренних источников, определяется:*

- А) уровнем процентной ставки банка
- Б) уровнем предполагаемых дивидендных выплат
- В) уровнем затрат на дополнительную эмиссию акций
- Г) уровнем чистой прибыли, выплаченной собственникам

29. *Стоимость собственного капитала предприятия, формируемого за счёт внешних источников, определяется:*

- А) уровнем чистой прибыли, выплаченной собственникам
- Б) уровнем процентной ставки банка
- В) стоимостью лизинговых услуг
- Г) уровнем предполагаемых дивидендных выплат

30. *Обобщающую оценку стоимости капитала предприятия характеризует:*

- А) стоимость привлечения банковского кредита
- Б) абсолютная величина всех источников средств
- В) средневзвешенная стоимость капитала
- Г) структура капитала

31. *Какое из представленных определений верно:*

- А) внутренняя кредиторская задолженность является бесплатным источником финансирования
- Б) стоимость внутренней кредиторской задолженности зависит от её размера
- В) стоимость внутренней кредиторской задолженности определяется рентабельностью деятельности
- Г) стоимость внутренней кредиторской задолженности оценивается по нулевой ставке

32. *Финансовый рычаг характеризует:*

- А) воздействие собственного капитала на его рентабельность
- Б) воздействие собственного капитала на уровень финансовой устойчивости
- В) воздействие заёмного капитала на рентабельность собственных средств
- Г) воздействие заёмного капитала на выручку

33. *Какое из представленных утверждений верно:*

- А) эффект финансового рычага характеризует прирост прибыли в результате прироста всех финансовых источников
- Б) эффект финансового рычага характеризует прирост рентабельности активов в результате привлечения собственных источников
- В) эффект финансового рычага характеризует снижение рентабельности собственного капитала в результате привлечения заёмных источников
- Г) эффект финансового рычага характеризует прирост рентабельности собственного капитала в результате привлечения заёмных источников

34. *В чём измеряется эффект финансового рычага:*

- А) в процентах
- Б) в рублях
- В) в затратах капитала на единицу продукции
- Г) в затратах капитала на рубль продукции

35. *Отрицательное значение эффекта финансового рычага характеризует:*

- А) сокращение прибыли
- Б) сокращение собственного капитала
- В) сокращение заёмного капитала

- Г) сокращение рентабельности собственного капитала
- Д) сокращение рентабельности заёмного капитала

36. *Отрицательное значение эффекта финансового рычага возникает, если:*

- А) заёмный капитал превышает собственный
- Б) рентабельность заёмного капитала превышает рентабельность собственного
- В) рентабельность активов превышает стоимость собственного капитала
- Г) рентабельность активов превышает стоимость заёмного капитала
- Д) стоимость заёмного капитала превышает рентабельность активов

37. *Отрицательное значение эффекта финансового рычага формирует:*

- А) налоговый корректор
- Б) дифференциал рычага
- В) плечо рычага
- Г) рентабельность капитала

38. *Превышение экономической рентабельности активов над стоимостью заёмных средств характеризует:*

- А) налоговый корректор
- Б) дифференциал финансового рычага
- В) плечо финансового рычага

39. *Проявление эффекта финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли характеризует:*

- А) налоговый корректор
- Б) дифференциал рычага
- В) плечо рычага

40. *Соотношение заёмных и собственных источников финансирования характеризует:*

- А) налоговый корректор
- Б) дифференциал финансового рычага
- В) плечо финансового рычага
- Г) структура капитала

41. *Плечо финансового рычага показывает:*

- А) затраты заёмного капитала на рубль собственного
- Б) затраты собственного капитала на рубль продукции
- В) рентабельность собственного капитала
- Г) рентабельность заёмного капитала

42. *Плечо финансового рычага характеризует:*

- А) превышение стоимости заёмных средств над рентабельностью активов
- Б) превышение рентабельности активов над стоимостью заёмных средств
- В) соотношение заёмных и собственных источников
- Г) уровень финансового риска

43. Дифференциал финансового рычага характеризует:

- А) превышение заёмных средств над собственными
- Б) превышение собственных средств над заёмными
- В) превышение стоимости заёмных средств над рентабельностью активов
- Г) превышение рентабельности активов над стоимостью заёмных средств

44. Значение эффекта финансового рычага на уровне -2 означает, что:

- А) прибыль предприятия снизилась в 2 раза за счёт прироста заёмных средств
- Б) собственный капитал сократился в 2 раза
- В) рентабельность собственного капитала снизилась на 2% за счёт прироста заёмных источников
- Г) рентабельность собственного капитала снизилась на 2% за счёт прироста собственных источников

45. Оптимизация структуры капитала представляет собой нахождение оптимального соотношения:

- А) оборотных и внеоборотных активов
- В) дебиторской и кредиторской задолженностей
- Г) собственных и заёмных средств
- Д) постоянных и переменных затрат

46. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации риска предполагает:

- А) преобладание в структуре капитала предприятия собственных источников
- Б) преобладание в структуре капитала предприятия заёмных источников
- В) преобладание в структуре капитала предприятия краткосрочно заёмных источников

47. Если капитал предприятия сформирован преимущественно из собственных источников, то для такого предприятия характерно:

- А) высокий уровень финансового риска
- Б) высокий уровень финансовой устойчивости
- В) высокое значение плеча финансового рычага
- Г) низкое значение плеча финансового рычага

48. Преобладание в структуре капитала предприятия заёмных источников свидетельствует, что:

- А) критерием оптимизации структуры капитала является минимизация риска
- Б) критерием оптимизации структуры капитала является максимизация доходности
- В) предприятие имеет высокую степень финансовой зависимости
- Г) эффект операционного рычага для такого предприятия всегда будет положительным

49. Традиционный подход к оптимизации структуры капитала по критерию минимизации стоимости исходит из предпосылки о:

- А) зависимости стоимости капитала предприятия от его структуры
- Б) независимости стоимости капитала предприятия от его структуры
- В) идеальной экономической среде, совершенстве рынков, равенстве и рациональности поведения всех участников хозяйственной деятельности
- Г) возрастании стоимости собственного капитала с ростом доли заёмного капитала

50. Теория Модильни-Миллера:

- А) является альтернативой традиционному подходу к оптимизации структуры капитала по критерию минимизации его стоимости
- Б) исходит из того, что рост доли заёмного капитала до некоторого определённого уровня снижает средневзвешенную стоимость капитала
- В) базируется на положении о независимости стоимости и структуры капитала
- Г) обосновывает возможность определения оптимальной структуры капитала, минимизирующей его средневзвешенную стоимость

51. Достоинством собственного капитала является:

- А) ограниченность объёма привлечения
- Б) низкая стоимость
- В) способность генерировать прирост финансовой рентабельности
- Г) необязательность уплаты процентов

52. Использование собственного капитала характеризуется:

- А) неиспользуемой возможностью финансового рычага
- Б) высокой зависимостью стоимости от конъюнктурных колебаний
- В) высоким уровнем финансовой устойчивости
- Г) сложностью процедуры привлечения

53. Достоинством заёмного капитала является:

- А) генерирование высокого уровня риска
- Б) сложность процедуры привлечения
- В) низкая стоимость
- Г) высокий уровень финансовой устойчивости

54. Недостатком заёмного капитала является:

- А) ограниченность объёма привлечения
- Б) необязательность уплаты процентов
- В) высокая зависимость стоимости от колебаний конъюнктуры финансового рынка
- Г) сложность процедуры привлечения

55. Недостатком собственного капитала является:

- А) неиспользуемая возможность финансового рычага
- Б) высокая стоимость
- В) генерирование высоких рисков
- Г) генерирование прироста финансовой рентабельности

56. Политика формирования собственного капитала предприятия предусматривает:

- А) выбор наиболее эффективных условий привлечения кредита
- Б) выравнивание кредитных условий
- В) формирование эффективной дивидендной политики
- Г) оценку стоимости привлечения собственного капитала из внешних и внутренних источников

57. Политика формирования собственного капитала предприятия предусматривает:

- А) определение общей потребности предприятия в собственном капитале
- Б) обеспечение своевременности расчётов по кредитам
- В) определение форм привлечения кредита
- Г) разработку эмиссионной политики

58. Возможность воздействовать на прибыль предприятия, изменяя структуру затрат и объём продукции характеризует:

- А) финансовый леверидж
- Б) операционный леверидж
- В) плечо финансового рычага
- Г) дифференциал финансового рычага

59. Плечо операционного рычага характеризует:

- А) соотношение прироста прибыли и прироста выручки
- Б) соотношение постоянных и переменных затрат
- В) соотношение заёмного и собственного капитала
- Г) соотношение маржинального дохода и прибыли

60. Какое из представленных утверждений верно:

- А) плечо операционного рычага не влияет на изменение прибыли под воздействием изменения объёма продаж

Б) плечо операционного рычага характеризует степень чувствительности рентабельности к изменению структуры капитала

В) плечо операционного рычага характеризует степень чувствительности прибыли к изменению объёма продаж

Г) плечо операционного рычага характеризует структуру объёма продаж

61. Эффект операционного рычага характеризует соотношение:

А) прироста прибыли и прироста выручки

Б) маржинального дохода и прибыли

В) затрат и объёма продукции

Г) постоянных и переменных затрат

62. Эффект операционного рычага характеризует:

А) процент прироста прибыли, приходящийся на 1% прироста выручки

Б) процент прироста постоянных затрат на 1% прироста переменных затрат

В) во сколько раз быстрее будет изменяться собственный капитал по сравнению с изменением заёмного капитала

Г) во сколько раз быстрее будет изменяться прибыль по сравнению с изменением выручки

63. Значение эффекта операционного рычага на уровне 4 свидетельствует, что:

А) при сокращении выручки на 10% прибыль сократится на 2,5%

Б) при приросте выручки на 10% прибыль возрастёт на 40%

В) снижение прибыли на 40% обусловлено сокращением выручки на 10%

Г) прирост прибыли на 2,5% обусловлено сокращением выручки на 10%

64. Дивидендная политика предприятия:

А) является частью общей политики формирования собственного капитала

Б) направлена на привлечение необходимого объёма собственных финансовых ресурсов за счёт дополнительного выпуска акций

В) предусматривает выбор наиболее целесообразных вариантов привлечения кредита

Г) определяет оптимальные пропорции между потреблением и капитализацией прибыли

65. Эмиссионная политика предприятия включает:

А) определение механизма распределения прибыли на накопление и выплату дивидендов

Б) определение уровня дивидендных выплат на одну акцию

В) определение номинальной стоимости, вида и количества выпускаемых акций

Г) оценку стоимости товарного кредита

66. *Заёмный капитал по периоду привлечения бывает:*

- А) обеспеченный залогом
- Б) денежный
- В) долгосрочный
- Г) краткосрочный

67. *Заёмный капитал по форме привлечения бывает:*

- А) товарный
- Б) денежный
- В) обеспеченный поручительством
- Г) обеспеченный залогом

68. *Лимит привлекаемых заёмных средств предприятия определяется:*

- А) достаточным уровнем финансовой устойчивости
- Б) структурой продукции
- В) уровнем организации производства
- Г) уровнем эффективности управления

69. *Условиями привлечения банковского кредита являются:*

- А) срок кредита
- Б) наличие других кредитов
- В) размер собственного капитала
- Г) уровень рентабельности

70. *«Грант-элемент» характеризует:*

- А) совокупные условия банковского кредитования по рассматриваемому варианту
- Б) уровень процентной ставки по рассматриваемому варианту банковского кредитования
- В) отклонение условий кредитования по рассматриваемому варианту от среднерыночных
- Г) среднерыночные условия кредитования

71. *Показатель «грант-элемент» используется для:*

- А) обобщающей оценки среднерыночных условий кредитования
- Б) сопоставления стоимости привлекаемого кредита со среднерыночными условиями
- В) оценки эффективности использования банковского кредита
- Г) оценки эффективности использования заёмного капитала

72. *Значение показателя «грант-элемент» на уровне -2 означает, что:*

- А) условия по рассматриваемому варианту кредитования в 2 раза хуже среднерыночных

Б) условия по рассматриваемому варианту кредитования в 2 раза лучше среднерыночных

В) условия по рассматриваемому варианту кредитования на 2% хуже среднерыночных

Г) условия по рассматриваемому варианту кредитования на 2% лучше среднерыночных

73. Использование долгосрочного банковского кредита будет эффективным, если:

А) уровень кредитной ставки ниже уровня рентабельности собственного капитала

Б) уровень кредитной ставки ниже уровня рентабельности заёмного капитала

В) уровень кредитной ставки ниже уровня рентабельности всего капитала

Г) уровень кредитной ставки ниже уровня рентабельности активов

74. Использование долгосрочного банковского кредита будет эффективным, если:

А) дифференциал финансового рычага положительный

Б) дифференциал финансового рычага отрицательный

В) плечо рычага больше единицы

Г) уровень кредитной ставки ниже уровня рентабельности всего капитала

75. Использование краткосрочного банковского кредита будет эффективным, если:

А) уровень кредитной ставки выше уровня рентабельности операций финансируемых кредитом

Б) уровень кредитной ставки ниже уровня рентабельности операций финансируемых кредитом

В) уровень кредитной ставки выше уровня рентабельности всего капитала

Г) уровень кредитной ставки ниже уровня рентабельности всего капитала

76. Стоимость товарного кредита находится:

А) в прямой зависимости от размера скидки с цены при немедленной оплате

Б) в обратной зависимости от размера скидки с цены при немедленной оплате

В) в прямой зависимости от периода предоставления отсрочки платежа

Г) в обратной зависимости от периода предоставления отсрочки платежа

77. Негативными последствиями возникновения просроченной задолженности по оплате труда являются:

А) штрафы

Б) текучесть кадров

- В) задержка выплат страховых возмещений
- Г) снижение производительности труда

78. Какое из представленных определений верно:

- А) товарный кредит характеризует стоимость товаров отгруженных покупателю на условиях отсрочки платежа
- Б) стоимость банковского кредита определяется только уровнем процентной ставки за кредит
- В) механизм операционного рычага используется для управления заёмными источниками финансирования
- Г) эмиссионная политика является частью политики формирования собственного капитала предприятия

79. Какое из представленных определений верно:

- А) механизм финансового рычага используется для оптимизации структуры капитала предприятия
- Б) товарный кредит является бесплатным источником финансирования деятельности
- В) задержка выплат по кредиторской задолженности положительно влияет на результаты деятельности предприятия, т.к. сокращает потребность в кредитных ресурсах
- Г) использование кредитных ресурсов всегда отрицательно сказывается на результатах деятельности предприятия

80. Какое из представленных определений верно:

- А) стоимость капитала предприятия характеризует общую стоимость средств, инвестируемых в формирования активов
- Б) механизм операционного рычага используется для управления собственным капиталом
- В) одним из источников формирования собственного капитала является кредиторская задолженность
- Г) показатель «грант-элемент» характеризует стоимость банковского кредита

2. КРОССВОРДЫ

Кроссворд 1:

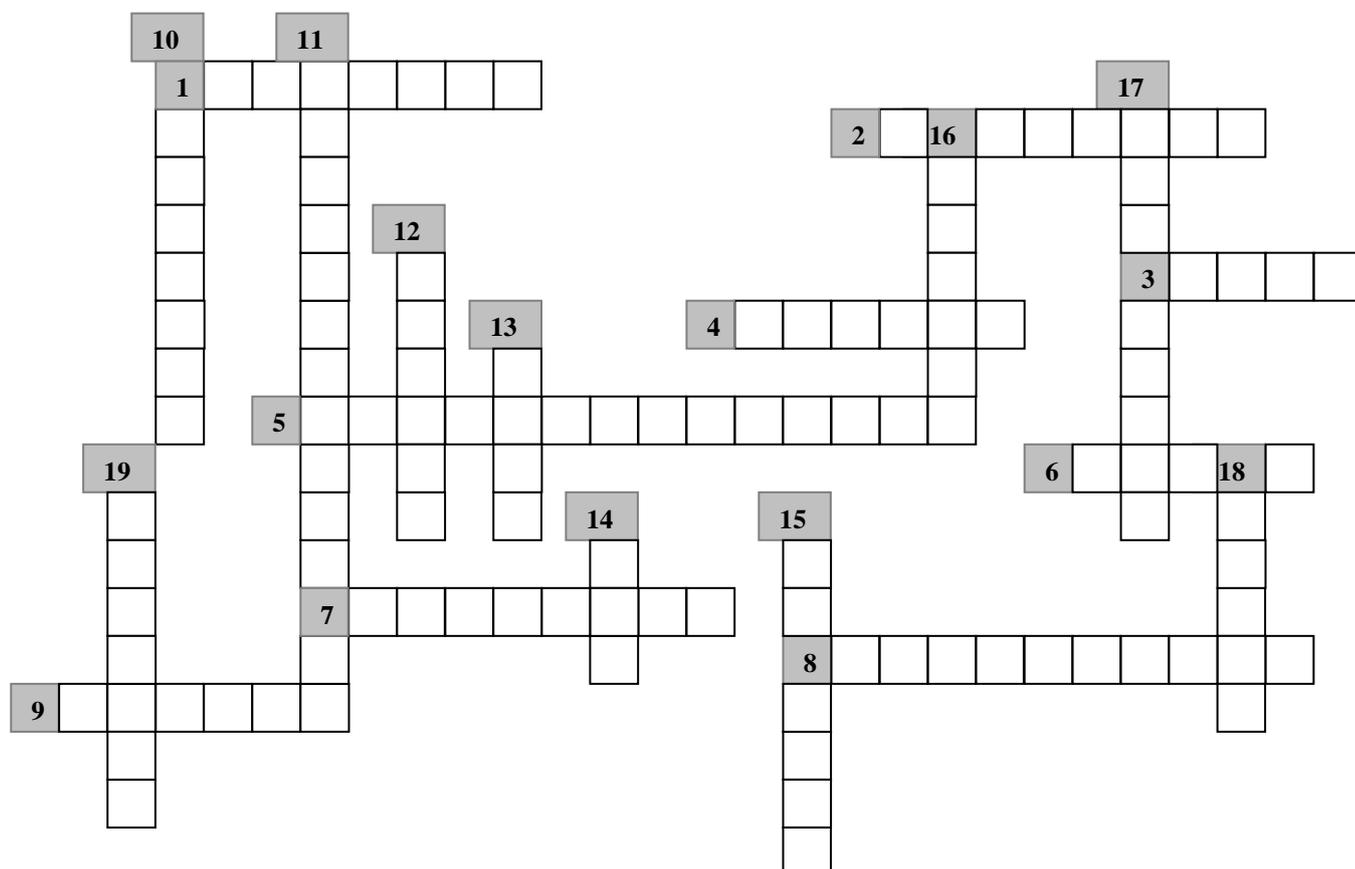
по горизонтали:

1. вид кредита по форме привлечения;
2. один из методов определения потребности в капитале вновь создаваемого предприятия;
3. некий фактор, незначительное изменение которого может вызвать существенное изменение результативного показателя;
4. единица измерения стоимости капитала;

5. накапливаемый капитал;
6. параметр, определяющий стоимость товарного кредита;
7. относительный показатель, характеризующий уровень затрат на привлечение и обслуживания источников средств;
8. процесс определения такого соотношения собственных и заёмных источников финансирования, при котором обеспечивается приемлемый уровень рентабельности и риска финансовой деятельности;
9. внутренний источник формирования собственного капитала предприятия;

по вертикали:

10. соотношение собственных и заёмных финансовых ресурсов;
11. показатель, на котором базируется косвенный метод определения потребности в капитале;
12. вид капитала, использование которого может обеспечить расширение масштаба деятельности предприятия;
13. элемент рычага, характеризующий силу его воздействия;
14. с ним связано использование заёмного капитала;
15. вид капитала по объекту инвестирования;
16. вид капитала, не используемый в производственной деятельности;
17. источник формирования собственного капитала;
18. вид заёмного капитала предприятия;
19. фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению результативных показателей.



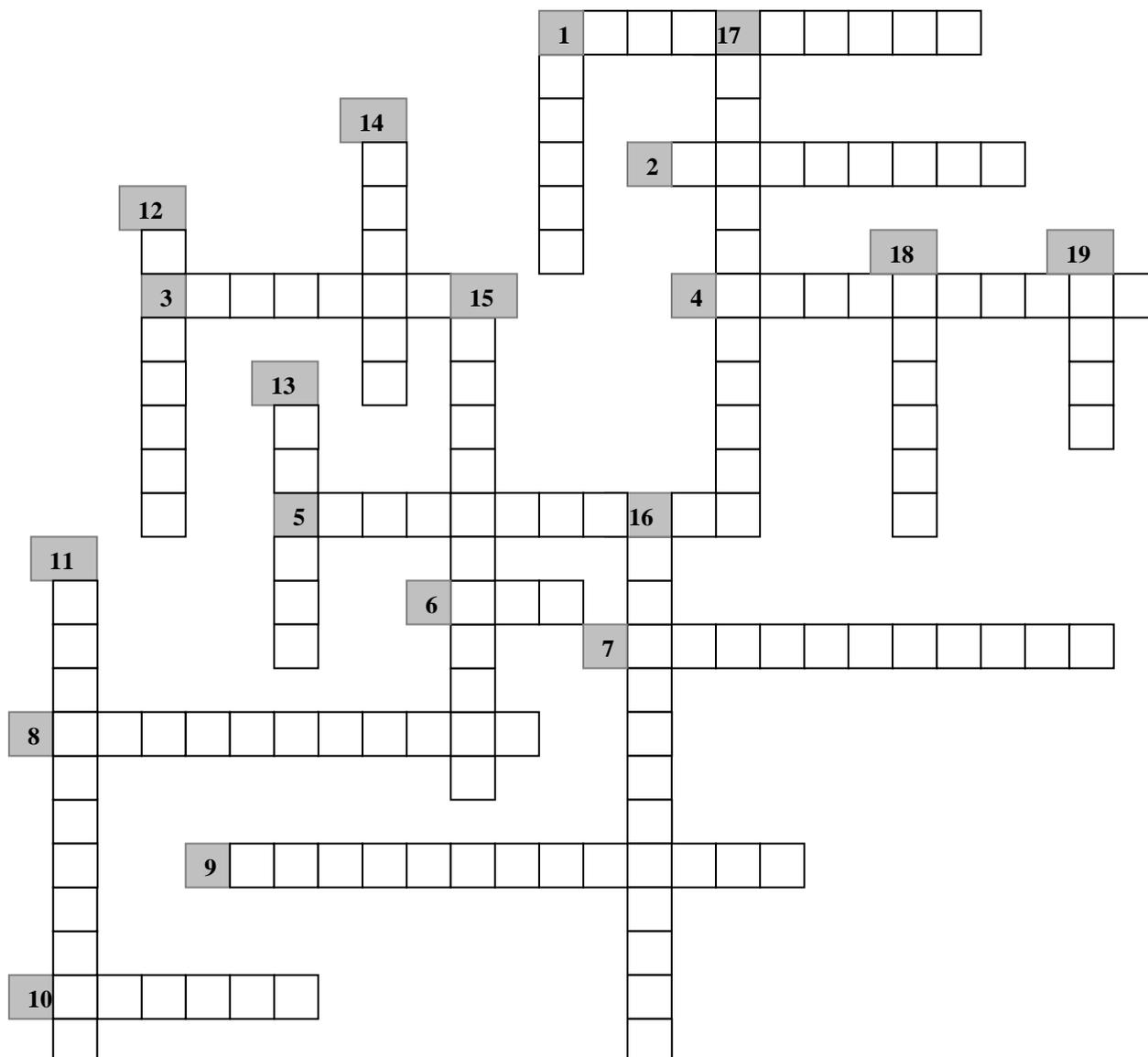
Кроссворд 2:

по горизонтали:

1. затраты, величина которых на единицу продукции снижается при росте объёма производства;
2. один из элементов эффекта финансового рычага, который отражает его проявление при различном уровне налогообложения прибыли;
3. прибыль – это формирования капитала предприятия;
4. политика, определяющая пропорции распределения собственного капитала между потреблением собственниками и накоплением;
5. капитал, использование которого обеспечивает высокий уровень финансовой независимости предприятия;
6. одно из условий привлечения кредита;
7. доход, определяемый как разность между выручкой и переменными затратами предприятия;
8. элемент эффекта финансового рычага, определяющий его положительное либо отрицательное значение;
9. фактор, пропорционально своему изменению изменяющий значение другого показателя (усиливающий изменение);
10. показатель, изменение которого воздействует на изменение прибыли;

по вертикали:

1. один из методов определения потребности в капитале;
11. подход к оптимизации структуры капитала, исходящий из взаимосвязи стоимости и структуры капитала предприятия;
12. минимизация уровня риска – это оптимальности структуры капитала;
13. дополнительный выпуск акций для пополнения собственного капитала предприятия;
14. безвозмездная помощь – источник формирования собственного капитала;
15. задолженность, возникающая у предприятия в результате несоответствия между сроками её начисления и погашения;
16. вид капитала по характеру использования собственниками;
17. рычаг, используемый в процессе управления формированием собственного капитала;
18. не приносящий доход капитал;
19. один из видов обеспечения кредитов.



3. ЗАДАЧИ

Задача 1. Средняя стоимость собственного капитала 1890 млн. руб. Прибыль до налогообложения составляет 670 млн. руб. Ставка налога на прибыль 20%. В связи с предполагаемым расширением производства предприятие планирует увеличить стоимость активов с 3150 до 3800 млн. руб. Планируется, что расширение масштабов деятельности обеспечит дополнительную прибыль в сумме 115 млн. руб.

Определить: а) какие источники финансирования целесообразно привлечь для покрытия дополнительной стоимости активов – собственные или заемные, если стоимость заёмных средств составляет 16% годовых;

б) эффект финансового рычага при условии привлечения заемных средств;

в) коэффициент самофинансирования при увеличении собственного капитала.

Задача 2. Общая сумма прибыли предприятия 500 млн. руб. Ставка налога на прибыль 20%. Сумма обязательных твердых расходов и платежей из чистой прибыли, не зависящих от величины чистой прибыли 200 млн. руб.

Определить: а) финансовый леверидж;

Б) возможные способы снижения финансового левериджа.

Задача 3. Определить эффект финансового рычага для предприятия по следующим данным:

1. Общая сумма активов предприятия	(млн. руб.)	10500
2. Доля собственного капитала в общем объёме	(%)	78
3. Сумма валовой прибыли (без учёта расходов по уплате процентов за кредит)	(млн. руб.)	2310
4. Средний уровень процентов за кредит	(%)	12
5. Сумма процентов за использование кредита	(млн. руб.)	277
6. Ставка налога на прибыль	(%)	20

На какую величину изменится эффект финансового рычага, если доля собственных средств сократится до 70%? Как это изменение повлияет на финансовую устойчивость предприятия?

Задача 4. Определить, какова будет структура капитала (с подразделением заёмного на долго и краткосрочный) предприятия, придерживающегося консервативной политики финансирования своей деятельности, если известны следующие данные:

1. Общая величина всех активов	(млн. руб.)	8640
2. Доля оборотных активов	(%.)	40
из них постоянная часть	(%)	85
3. Обеспеченность собственными оборотными средствами	(%)	8

Задача 5. Определить эффект финансового левериджа для предприятия по следующим данным:

1. Общая сумма активов предприятия (млн. руб.)	19700
2. Доля собственного капитала в общем объеме (%)	56
3. Сумма валовой прибыли (без учета расходов по уплате процентов за кредит) (млн. руб.)	4150
4. Средний уровень процентов за кредит (%)	18
5. Сумма процентов за использование кредита (млн. руб.)	815
6. Ставка налога на прибыль (%)	20

На какую величину изменится эффект финансового рычага, если доля собственных средств сократится на 23%? Как это изменение повлияет на финансовую устойчивость предприятия?

Задача 6. Два предприятия имеют одинаковую величину капитала, но различное соотношение собственных и заемных средств. Ниже приведены основные данные о деятельности предприятий.

	Предприятие А	Предприятие Б
Доля собственного капитала (%)	60	55
Валовая рентабельность активов (без учета расходов по выплате процентов за кредит) (%)	15	16
Средний уровень процентов за кредит (%)	12	12
Средняя ставка налога на прибыль	20	20

Определить эффект финансового рычага для каждого предприятия. Структура какого предприятия рациональнее с точки зрения финансовой устойчивости?

Задача 7. Определить критический объем продаж в натуральных и стоимостных единицах, если совокупные постоянные расходы составляют 2 000 тыс. рублей, стоимость одной услуги и переменные расходы в расчете на услугу – 800 и 300 рублей соответственно.

Задача 8. Определить маржинальный доход и операционный рычаг по следующим данным:

1. Объем продаж	1000 000 тыс. руб.
2. Стоимость материалов	200 000 тыс. руб.
3. Зарплата с начислениями	300 000 тыс. руб.
4. Аренда и коммунальные платежи	100 000 тыс. руб.
5. Расходы на управление	150 000 тыс. руб.
6. Сумма процентов за кредит	50 000 тыс. руб.

МОДУЛЬ 4

Последний модуль курса «Финансовый менеджмент» предполагает изучение особенностей управления денежными потоками предприятия и антикризисного финансового управления и включает темы, отражённые в таблице 5.

Таблица 5

Содержание модуля 4

Наименование темы	Краткое содержание темы
Тема 8. Управление денежными потоками	Экономическая сущность денежного потока предприятия и классификация его видов. Значение управления денежными потоками предприятия. Принципы управления денежными потоками предприятия. Последовательность операций по управлению денежными потоками. Система факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия. Методы измерения и оптимизации денежных потоков.
Тема 9. Антикризисное финансовое управление предприятием	Основные подходы к определению понятия «антикризисное финансовое управление предприятием». Задачи антикризисного финансового управления предприятием. Принципы антикризисного финансового управления предприятием. Функции финансового менеджмента в процессе осуществления ликвидационных процедур при банкротстве. Порядок и очерёдность удовлетворения финансовых требований при реализации имущества обанкротившегося предприятия. Этапы формирования и реализации политики антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства. Внутренние механизмы финансовой стабилизации. Этапы финансовой стабилизации предприятия при угрозе банкротства. Содержание оперативного механизма финансовой стабилизации предприятия. Тактический механизм финансовой стабилизации предприятия. Стратегический механизм финансовой стабилизации предприятия. Способы финансовой реструктуризации предприятия. Санация предприятия: формы. Основные этапы управления санацией, инициируемой предприятием. Основные формы санации предприятия, направленные на рефинансирование его долга. Основные формы санации предприятия, направленные на его реструктуризацию.

Ниже более подробно представлено содержание входящих в четвёртый модуль тем.

ТЕМА 8. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Поскольку отдельные аспекты управления денежными потоками нашли отражение в темах других модулей, то данная тема предполагает рассмотрение двух вопросов:

1. Содержание и принципы управления денежными потоками предприятия.
2. Методы оптимизации денежных потоков предприятия.

Ниже представлено содержание указанных вопросов.

1. Содержание и принципы управления денежными потоками предприятия

Процесс управления денежными потоками предприятия базируется на определенных принципах, основные из которых отражены на рисунке 135.



Рис. 135. Принципы управления денежными потоками предприятия

Характеристика представленных на рисунке 135 принципов приведена ниже в таблице:

1. Принцип информационной достоверности	связан с формированием необходимой информационной базы, удовлетворяющей основным требованиям, предъявляемым к системе информационного обеспечения системы финансового менеджмента.
2. Принцип обеспечения сбалансированности	связан с оптимизацией денежных потоков предприятия по видам, объемам, временным интервалам и другим существенным характеристикам в процессе управления ими
3. Принцип обеспечения эффективности	заключается в обеспечении эффективного их использования путем осуществления финансовых инвестиций предприятия
4. Принцип обеспечения ликвидности	достигается путем соответствующей синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе каждого временного интервала рассматриваемого периода

С учетом указанных на рисунке 135 принципов организуется конкретный процесс управления денежными потоками предприятия.

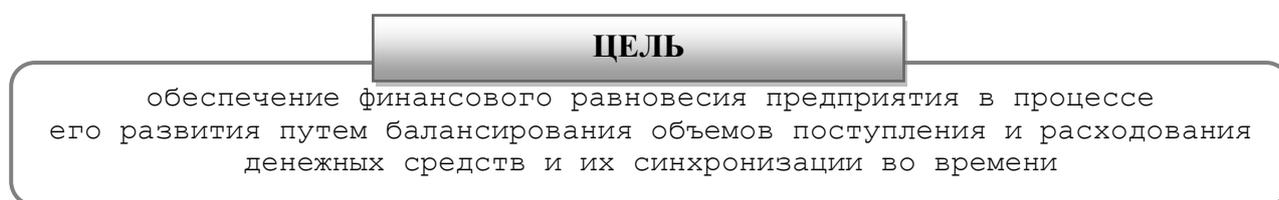


Рис. 136. Цель управления денежными потоками предприятия

Процесс управления денежными потоками предприятия последовательно охватывает ряд этапов (рисунок 137).

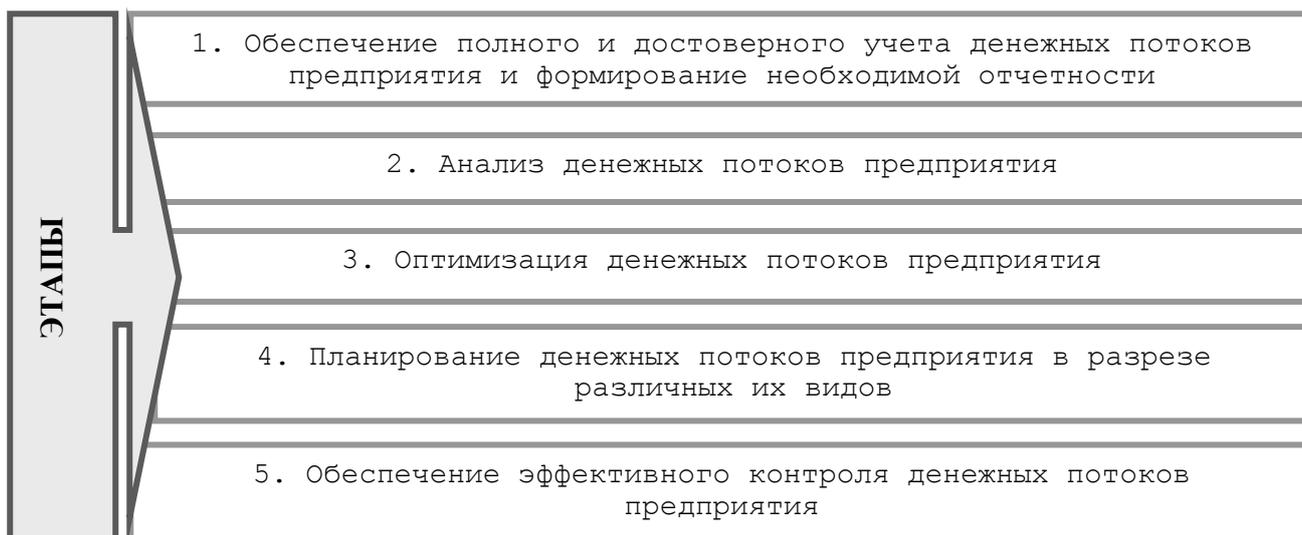


Рис. 137. Этапы управления денежными потоками предприятия

Первый этап управления денежными потоками призван реализовать принцип информативной достоверности. В процессе осуществления этого этапа обеспечивается координация функций и задач служб бухгалтерского учета и финансового менеджмента предприятия.

Анализ денежных потоков призван оценить эффективность их формирования и использования и разработать соответствующие корректирующие воздействия.

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

Планирование денежных потоков является наиболее сложной областью управленческой деятельности и сводится к исчислению всех возможных притоков и оттоков денежных средств предприятия в предстоящем периоде.

Контроль денежных потоков направлен на выполнение установленных плановых заданий по формированию объема денежных средств и их расходованию по предусмотренным направлениям; установление равномерности формирования денежных потоков во времени, их ликвидности и эффективности.

2. Методы оптимизации денежных потоков предприятия

Основные задачи оптимизации денежных потоков предприятия представлены на рисунке 138.

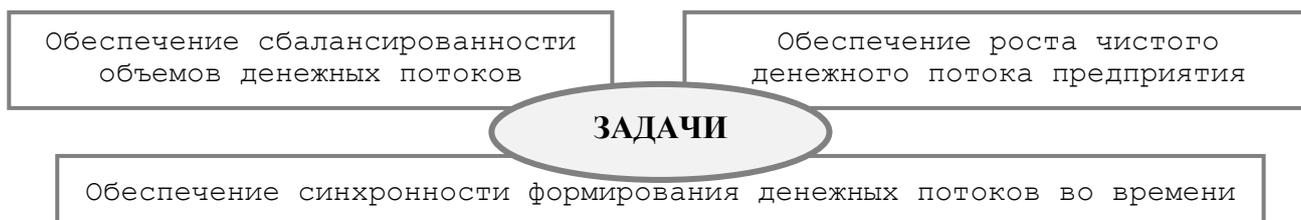


Рис. 138. Задачи оптимизации денежных потоков предприятия

Поскольку на результаты хозяйственной деятельности предприятия отрицательное воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный денежные потоки (рисунок 139), то обеспечение сбалансированности объемов положительного и отрицательного их видов составляет одну из основных задач оптимизации.

ОТРИЦАТЕЛЬНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ	
дефицитного денежного потока	избыточного денежного потока
Снижение ликвидности и уровня платежеспособности предприятия	Потеря реальной стоимости временно не используемых денежных средств от инфляции
Рост просроченной задолженности предприятия по товарным и финансовым кредитам	Потеря потенциального дохода от неиспользуемой части денежных активов в сфере краткосрочного их инвестирования
Рост продолжительности финансового цикла	Снижение рентабельности использования собственного капитала и активов предприятия

Рис. 139. Отрицательные последствия дефицитного и избыточного денежных потоков

Методы оптимизации объёмов денежных потоков предприятия можно разделить на две группы (рисунок 140).

МЕТОДЫ ОПТИМИЗАЦИИ	
дефицитного денежного потока	избыточного денежного потока

Рис. 140. Виды методов оптимизации объёмов денежных потоков

1. Методы оптимизации дефицитного денежного потока зависят от характера этой дефицитности — краткосрочной или долгосрочной.

Сбалансированность дефицитного денежного потока в *краткосрочном периоде* достигается путем использования «Системы ускорения – замедления платежного оборота». Однако данная система (рисунок 141), решая проблему сбалансированности объемов дефицитного денежного потока в краткосрочном периоде, создает определенные проблемы нарастания дефицитности этого потока в последующих периодах. Поэтому параллельно с использованием механизмов этой системы должны быть разработаны меры по обеспечению сбалансированности дефицитного денежного потока в долгосрочном периоде (рисунок 142).

СИСТЕМА УСКОРЕНИЯ — ЗАМЕДЛЕНИЯ ПЛАТЕЖНОГО ОБОРОТА

используется для сбалансированности дефицитного денежного потока в краткосрочном периоде и заключается в разработке на предприятии организационных мероприятий по ускорению привлечения денежных средств и замедлению их выплат

КРАТКОСРОЧНЫЕ МЕРОПРИЯТИЯ

по ускорению привлечения денежных средств	по замедлению выплат денежных средств
Увеличение размера скидок за досрочную оплату реализованной продукции покупателям	Замедление инкассации собственных платежных документов
Обеспечение частичной (полной) предоплаты пользующейся высоким спросом на рынке продукции	Увеличение по согласованию с поставщиками сроков предоставления предприятию товарного кредита
Сокращение сроков предоставления товарного кредита покупателям	Замена приобретения долгосрочных активов, требующих обновления, на их аренду (лизинг)
Ускорение инкассации дебиторской задолженности	Реструктуризация портфеля полученных финансовых кредитов путем перевода краткосрочных их видов в долгосрочные
Использование современных форм рефинансирования дебиторской задолженности	
Ускорение инкассации платежных документов покупателей продукции	

Рис. 141. Суть «Системы ускорения — замедления платежного оборота»

ДОЛГОСРОЧНЫЕ МЕРОПРИЯТИЯ

по росту положительного денежного потока	по снижению отрицательного денежного потока
Привлечение стратегических инвесторов с целью увеличения объема собственного капитала	Сокращение объема и состава реальных инвестиционных программ
Дополнительная эмиссия акций	Отказ от финансового инвестирования
Привлечение долгосрочных финансовых кредитов	Снижение суммы постоянных издержек предприятия
Продажа части (всего объема) финансовых инструментов инвестирования	
Продажа (сдачи в аренду) неиспользуемых видов основных средств	

Рис. 142. Способы сокращения дефицитного денежного потока в долгосрочном периоде

2. Методы оптимизации избыточного денежного потока предприятия связаны с обеспечением роста его инвестиционной активности. В системе этих методов могут быть использованы представленные на рисунке 143 мероприятия.

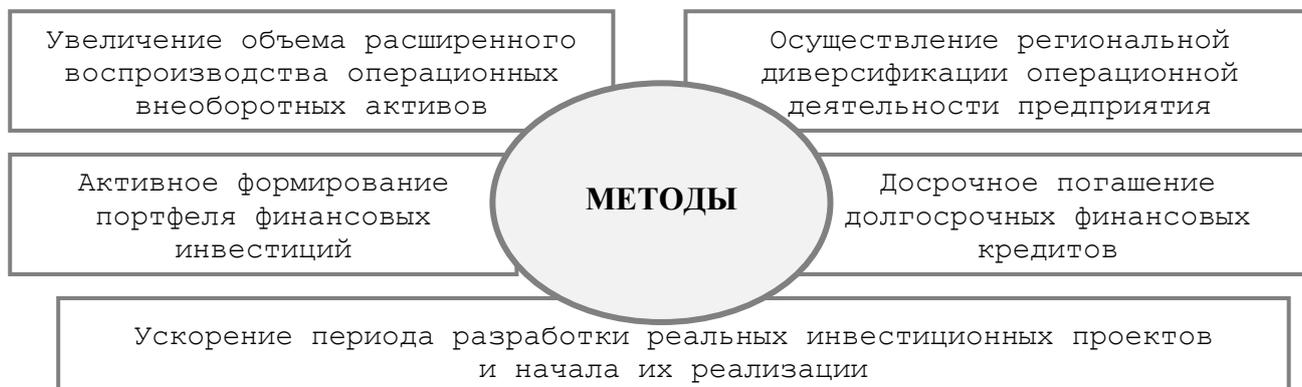


Рис. 143. Мероприятия по оптимизации избыточного денежного потока

В системе основных задач оптимизации денежных потоков предприятия важное место принадлежит их *синхронности (сбалансированности) во времени* (см. рисунок 138). В процессе такой оптимизации используются два основных метода (рисунок 144).

МЕТОДЫ СБАЛАНСИРОВАННОСТИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ	
выравнивание	синхронизация
направлен на сглаживание объемов денежных потоков в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени	направлен на обеспечение повышения уровня корреляции между положительным и отрицательным потоками

Рис. 144. Методы обеспечения синхронности формирования денежных потоков во времени

Ещё одной задачей оптимизации денежных потоков предприятия является обеспечение условий максимизации *чистого денежного потока*. Рост чистого денежного потока обеспечивает повышение темпов экономического развития предприятия на принципах самофинансирования, снижает зависимость этого развития от внешних источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивает прирост рыночной стоимости предприятия.

Повышение суммы чистого денежного потока предприятия может быть обеспечено за счет перечисленных ниже мер.

1	Снижение суммы постоянных издержек
2	Снижение уровня переменных издержек
3	Осуществление эффективной налоговой политики, обеспечивающей снижение уровня суммарных налоговых выплат

4	Осуществление эффективной ценовой политики, обеспечивающей повышение уровня доходности операционной деятельности
5	Использование метода ускоренной амортизации основных средств
6	Сокращение периода амортизации используемых предприятием нематериальных активов
7	Продажа неиспользуемых видов основных средств и нематериальных активов
8	Усиление претензионной работы с целью полного и своевременного взыскания штрафных санкций

Результаты оптимизации денежных потоков предприятия получают свое отражение в системе планов формирования и использования денежных средств.

Контрольные вопросы к теме

1. На каких принципах базируется процесс управления денежными потоками предприятия?
2. Как достигается реализация основных принципов управления денежными потоками предприятия?
3. Какова цель управления денежными потоками предприятия? Какие выделяют этапы управления денежными потоками?
4. Какова цель каждого этапа управления денежными потоками предприятия?
5. Какие задачи решаются в процессе оптимизации денежных потоков предприятия?
6. Что такое избыточный денежный поток предприятия? Назовите его негативные последствия.
7. Что понимают под избыточным денежным потоком предприятия? Назовите основные негативные последствия избыточного денежного потока.
8. Какие выделяют методы сбалансированности объемов денежных потоков предприятия?
9. В чём суть «Системы ускорения – замедления платежного оборота»?
10. Назовите основные мероприятия, обеспечивающие ускорение притоков средств в оборот предприятия в краткосрочном периоде.
11. Как обеспечить замедление выплат денежных средств предприятия в краткосрочном периоде?
12. Назовите основные способы сокращения дефицитного денежного потока в долгосрочном периоде.
13. Какие мероприятия обеспечивают оптимизацию избыточного денежного потока предприятия?
14. Дайте характеристику методов обеспечения синхронности формирования денежных потоков во времени.
15. Какие меры направлены на повышение чистого денежного потока предприятия?

ТЕМА 9. АНТИКРИЗИСНОЕ ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЕМ

Материал данной темы последовательно структурирован в разрезе следующих вопросов:

1. Сущность и принципы антикризисного финансового управления.
 2. Антикризисное управление предприятием в процессе производства дела о банкротстве.
 3. Политика антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства.
 4. Внутренние механизмы финансовой стабилизации предприятия при угрозе банкротства.
 5. Формы санации предприятия, их эффективность.
- Ниже раскрывается основное содержание данных вопросов.

1. Сущность и принципы антикризисного финансового управления

В российской научно-экономической среде нет единого понимания термина «антикризисное управление». Всё многообразие точек зрения в отношении сущности антикризисного управления предприятием можно свести к двум основным (рисунок 145).



Рис. 145. Подходы к пониманию антикризисного управления

Как видно по представленному выше рисунку, в узком смысле антикризисное управление ассоциируется с управлением предприятием в период банкротства. Такой подход полностью игнорирует диагностику угрозы банкротства на ранних стадиях её возникновения, делая основной акцент не на профилактику кризиса предприятия, а на его лечение.

В широком смысле под антикризисным управлением понимают систему разработки и реализации комплекса мер, направленных на нейтрализацию наиболее опасных факторов, приводящих к банкротству. Такой подход исходит из приоритетности превентивных мер, направленных на предупреждение несостоятельности хозяйствующего субъекта.

Объединяя существующие подходы к пониманию антикризисного управления, его можно определить как целый комплекс мер (рисунок 146).



Рис. 146. Сущность антикризисного управления предприятием

Основная концепция антикризисного управления должна строиться на ранней идентификации развития кризисной ситуации в условиях, когда предприятие ещё полностью под контролем собственников и, следовательно, имеет большую свободу манёвра и более широкий выбор антикризисных процедур по сравнению с кругом мероприятий, осуществляемых в процессе законодательного антикризисного управления.

Основные задачи антикризисного управления отражены на рисунке 147.

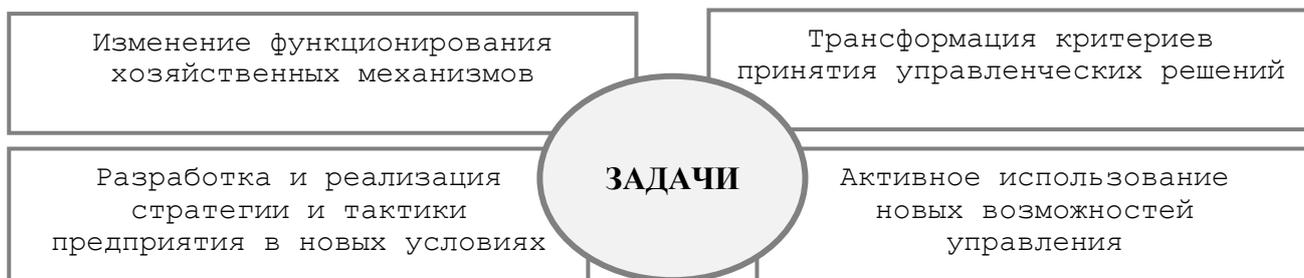


Рис. 147. Задачи антикризисного управления

Система антикризисного управления базируется на определенных принципах (рисунок 148).



Рис. 148. Принципы антикризисного управления

Характеристика указанных на рисунке 148 принципов антикризисного управления приведена ниже в таблице.

<p>1. Постоянная готовность к возможному нарушению финансового равновесия предприятия</p>	<p>Динамичность факторов внешней и внутренней среды может вызвать нарушение достигнутого финансового равновесия предприятия на любом этапе его экономического развития, что требует постоянной готовности к этому финансовых менеджеров</p>
<p>2. Ранняя диагностика кризисных явлений в финансовой деятельности предприятия</p>	<p>Поскольку угроза банкротства реализует самый высокий уровень катастрофического риска для предприятия, она должна диагностироваться на самых ранних стадиях с целью своевременного использования возможностей ее нейтрализации</p>
<p>3. Дифференциация индикаторов кризисных явлений по степени их опасности для финансового развития предприятия</p>	<p>Разнообразные индикаторы финансовой деятельности предприятия неоднозначно характеризуют его развитие с позиции генерирования угрозы банкротства, поэтому в процессе антикризисного управления они должны быть соответствующим образом сгруппированы по степени их опасности для финансового развития предприятия</p>
<p>4. Срочность реагирования на отдельные кризисные явления в финансовом развитии предприятия</p>	<p>Поскольку каждое кризисное явление не только имеет тенденцию к расширению с новым хозяйственным циклом предприятия, но и порождает сопутствующие ему кризисные финансовые явления, то ранняя реализация антикризисных механизмов повышает возможности восстановления нарушенного финансового равновесия</p>
<p>5. Адекватность реагирования предприятия на степень реальной угрозы его финансовому равновесию</p>	<p>Использование отдельных механизмов нейтрализации угрозы банкротства должно исходить из реального уровня этой угрозы и быть адекватным этому уровню, чтобы избежать неоправданно высоких затрат и получить ожидаемый эффект</p>
<p>6. Полная реализация внутренних возможностей выхода предприятия из кризисного финансового состояния</p>	<p>При реализации мер по нейтрализации угрозы банкротства, особенно на ранних стадиях ее диагностики, предприятие должно рассчитывать исключительно на внутренние финансовые возможности</p>
<p>7. Использование при необходимости соответствующих форм санации предприятия для предотвращения его банкротства</p>	<p>При диагностике угрозы банкротства на поздней стадии, а также при её катастрофическом характере, когда механизмы внутренней нейтрализации не позволяют достичь необходимого эффекта в восстановлении финансового равновесия предприятия, оно должно инициировать свою санацию, избрав для этого наиболее эффективные ее формы</p>

2. Антикризисное управление предприятием в процессе производства дела о банкротстве

Отдельные ликвидационные процедуры при банкротстве предприятия непосредственно связаны с функциями финансового менеджмента. Эти функции (рисунок 149) возлагаются на ликвидационную комиссию, которая в соответствии с законодательством осуществляет общее управление имуществом предприятия-банкрота и удовлетворение требований кредиторов.

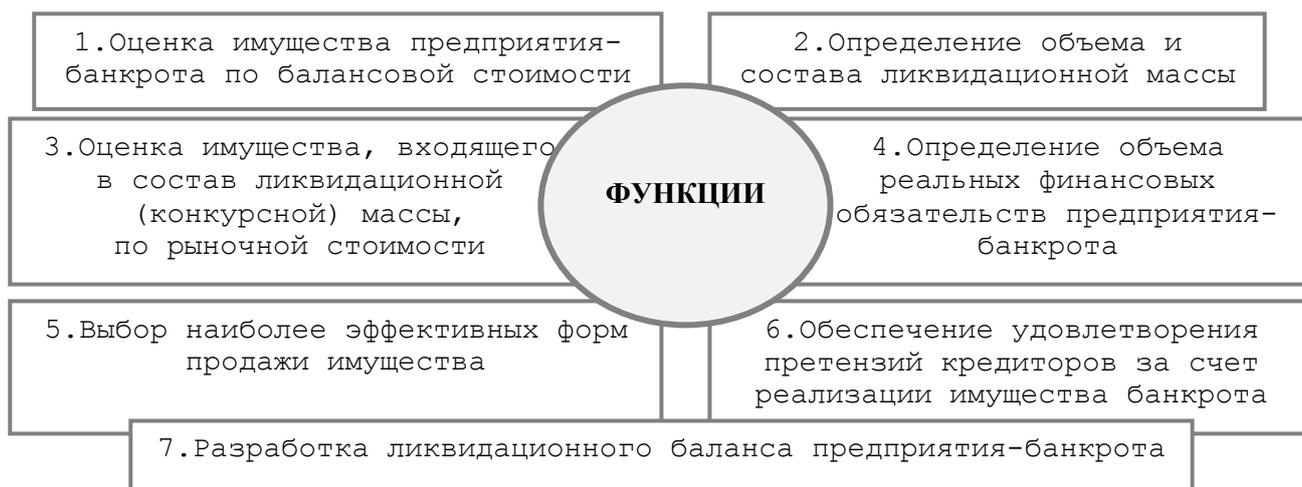


Рис. 149. Функции финансового менеджмента в процессе осуществления ликвидационных процедур

1. *Оценка имущества предприятия-банкрота по балансовой стоимости* осуществляется на основе полной инвентаризации имущества предприятия, принадлежащего ему на правах собственности или полного хозяйственного ведения.

2. *Определение объема и состава ликвидационной (конкурсной) массы* осуществляется на основе всего имущества предприятия-банкрота, оцененного по балансовой стоимости, за отдельным изъятием, предусмотренным действующим законодательством.

3. *Оценка имущества, входящего в состав ликвидационной (конкурсной) массы, по рыночной стоимости* осуществляется независимыми оценщиками с оплатой их услуг за счет имущества должника с целью определения минимально возможной рыночной стоимости имущества.

4. *Определение объема реальных финансовых обязательств предприятия-банкрота* осуществляется ликвидационной комиссией после истечения законодательно установленного срока предъявления претензий кредиторами. При этом ликвидационная комиссия анализирует все финансовые обязательства должника, составляет список признанных и отклоненных претензий и очередность их удовлетворения и в течение предусмотренного срока направляет этот список кредиторам.

5. *Выбор наиболее эффективных форм продажи имущества* основывается на возможностях получения максимальной суммы средств от реализации имущества предприятия-банкрота. О порядке продажи имущества потенциальные покупатели должны быть заранее оповещены через средства массовой информации. При поступлении двух или более предложений от покупателей назначается проведение конкурса или аукциона.

6. *Обеспечение удовлетворения претензий кредиторов за счет реализации имущества предприятия-банкрота* является наиболее сложной функцией финансового менеджмента в процессе осуществления ликвидационных процедур

при банкротстве. Средства, вырученные от продажи имущества предприятия-банкрота, распределяются в определенной очередности (рисунок 150).

Средства, вырученные от продажи имущества предприятия-банкрота	
ПЕРВЫЙ ЭТАП	ВТОРОЙ ЭТАП
возмещение расходов арбитражного суда	выполнение обязательств пред работниками предприятия
возмещение расходов ликвидационной комиссии	удовлетворение требований по платежам в бюджет, требований государственного страхования и пенсионного обеспечения
возмещение расходов распорядителя имущества	удовлетворение требований кредиторов, не обеспеченных залогом
удовлетворение требований кредиторов, обеспеченных залогом	удовлетворение требований по возмещению взносов работников в уставный фонд и выплат по акциям трудового коллектива
	удовлетворение прочих требований

Рис. 150. Порядок распределения средств, вырученных от реализации имущества должника

7. *Разработка ликвидационного баланса предприятия-банкрота* осуществляется ликвидационной комиссией после реализации необходимой части его активов и полного удовлетворения всех требований кредиторов и передаётся в арбитражный суд.

3. Политика антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства

Политика антикризисного финансового управления представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия (рисунок 151).

ПОЛИТИКА АНТИКРИЗИСНОГО ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ

состоит в разработке системы методов предварительной диагностики угрозы банкротства и «включении» механизмов финансового оздоровления предприятия, обеспечивающих его выход из кризисного состояния

Рис. 151. Политика антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства

Реализация политики антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства предусматривает ряд процедур (рисунок 152).

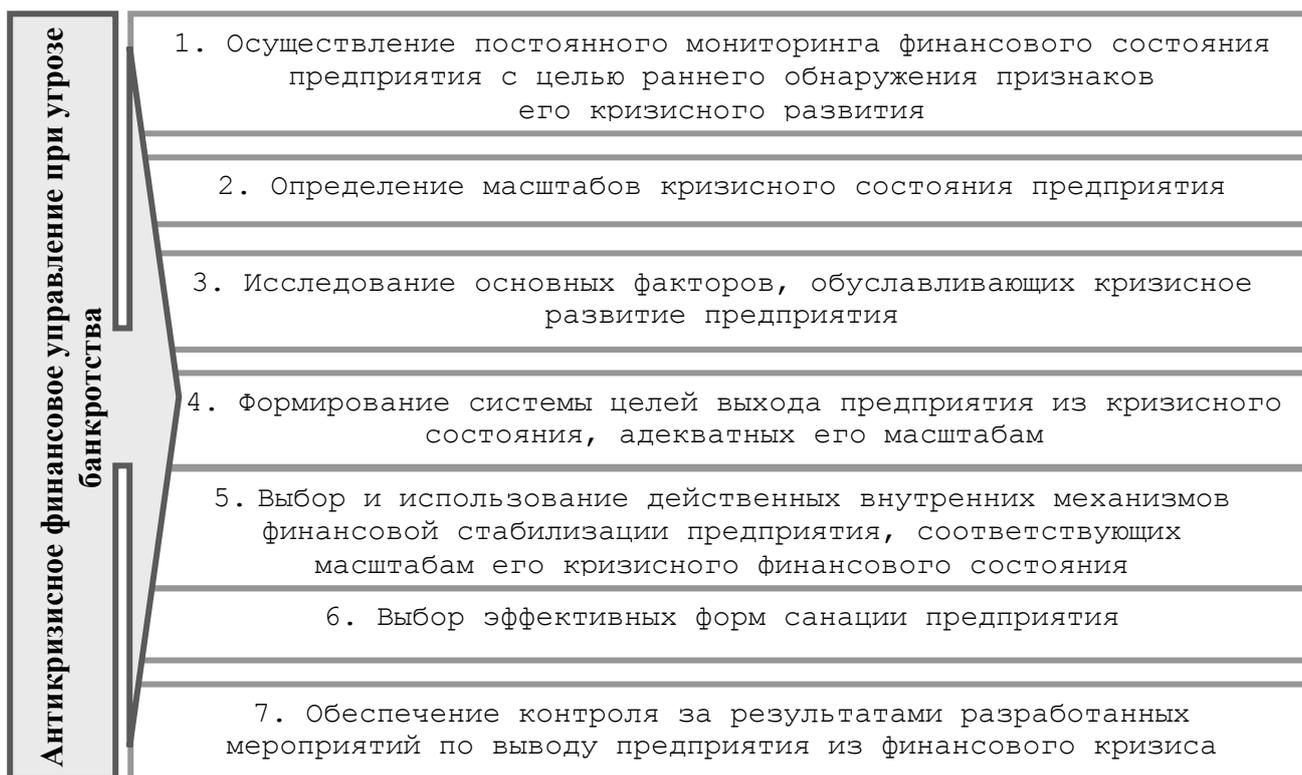


Рис. 152. Основные процедуры политики антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства

1. Для раннего обнаружения признаков кризисного развития предприятия в процессе мониторинга финансового состояния выделяется особая группа объектов наблюдения, формирующая возможное «кризисное поле», реализующее угрозу банкротства. Основные объекты наблюдения «кризисного поля» представлены на рисунке 153.

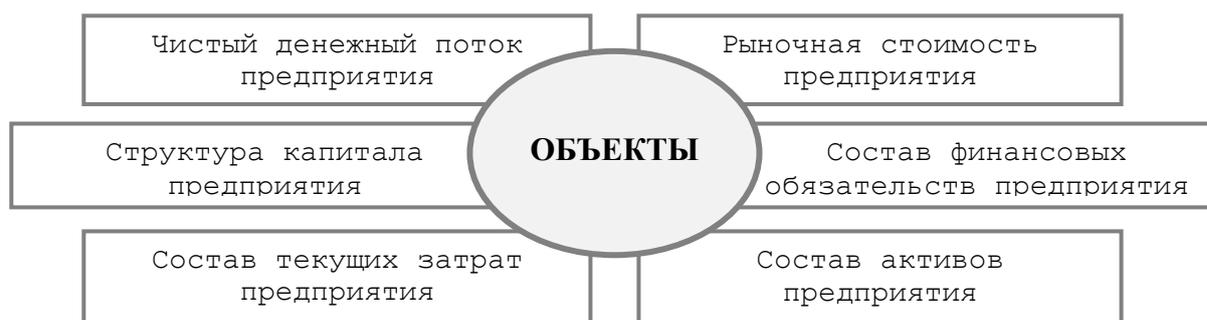


Рис. 153. Объекты наблюдения «кризисного поля»

Для каждого объекта наблюдения «кризисного поля» используются как традиционные, так и специальные показатели – «индикаторы кризисного развития».

2. При обнаружении в процессе мониторинга существенных отклонений от нормального хода финансовой деятельности выявляются масштабы кризисного состояния предприятия, т.е. его глубина с позиций угрозы банкротства. Практика финансового менеджмента использует при оценке масштабов кризисного

финансового состояния предприятия три принципиальных характеристики (рисунок 154).



Рис. 154. Виды кризисного состояния предприятия

Каждому виду кризисного состояния соответствуют определённые возможные направления восстановления финансового равновесия предприятия.

Вероятность банкротства по результатам диагностики	Масштаб кризисного состояния предприятия	Способ реагирования
ВОЗМОЖНАЯ	Легкий финансовый кризис	Нормализация текущей финансовой деятельности
ВЫСОКАЯ	Глубокий финансовый кризис	Полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации
ОЧЕНЬ ВЫСОКАЯ	Финансовая катастрофа	Поиск эффективных форм санации

3. Разработка политики антикризисного финансового управления определяет необходимость предварительной группировки основных факторов, обуславливающих кризисное развитие предприятия (рисунок 155).

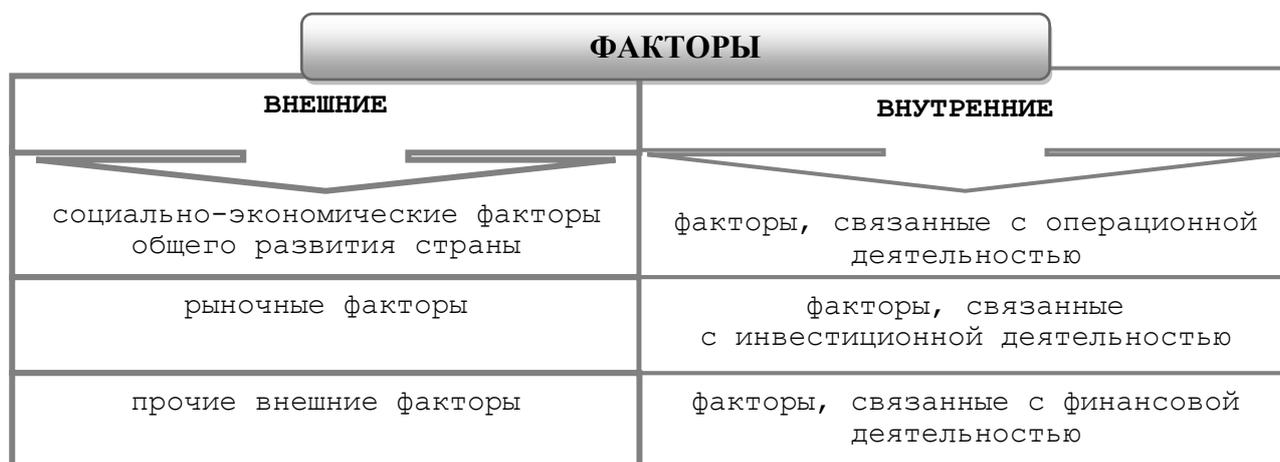


Рис. 155. Факторы кризисного финансового развития

Далее исследуется степень влияния отдельных факторов на формы и масштабы кризисного финансового развития, прогнозируется развитие факторов, оказывающих такое негативное влияние.

4. В соответствии с масштабами кризисного состояния предприятия формируется система целей выхода предприятия из кризиса (рисунок 156).

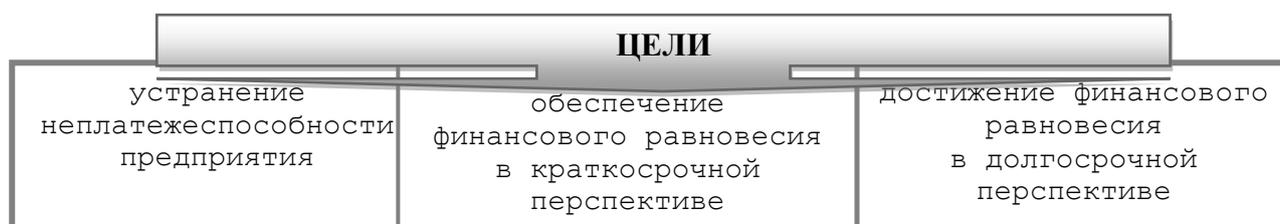


Рис. 156. Принципиальные цели выхода предприятия из кризисного состояния, адекватные его масштабам

5. Основная роль в системе антикризисного управления предприятием отводится широкому использованию внутренних механизмов финансовой стабилизации, которые призваны обеспечить реализацию срочных мер по возобновлению платежеспособности и восстановлению финансового равновесия предприятия за счет внутренних резервов.

6. Если масштабы кризисного финансового состояния предприятия не позволяют выйти из него за счет использования внутренних механизмов и финансовых резервов, предприятие вынуждено прибегнуть к внешней помощи, которая обычно принимает форму его санации. В процессе санации необходимо обосновать выбор наиболее эффективных ее форм с тем, чтобы в возможно более короткие сроки достичь финансового оздоровления предприятия.

7. Учитывая важность мероприятий по выводу предприятия из финансового кризиса контролю за результатами их реализации уделяется первостепенное внимание. Контрольные функции возлагаются, как правило, непосредственно на руководителей предприятия. Результаты контроля периодически обсуждаются с целью внесения необходимых корректив, направленных на повышение эффективности антикризисных мер.

4. Внутренние механизмы финансовой стабилизации предприятия при угрозе банкротства

Успешное применение внутренних механизмов финансовой стабилизации позволяет не только снять финансовый стресс угрозы банкротства, но и в значительной мере избавить предприятие от зависимости использования заемного капитала, ускорить темпы его экономического развития.

Финансовая стабилизация предприятия в условиях кризисной ситуации последовательно осуществляется в несколько этапов (рисунок 157).

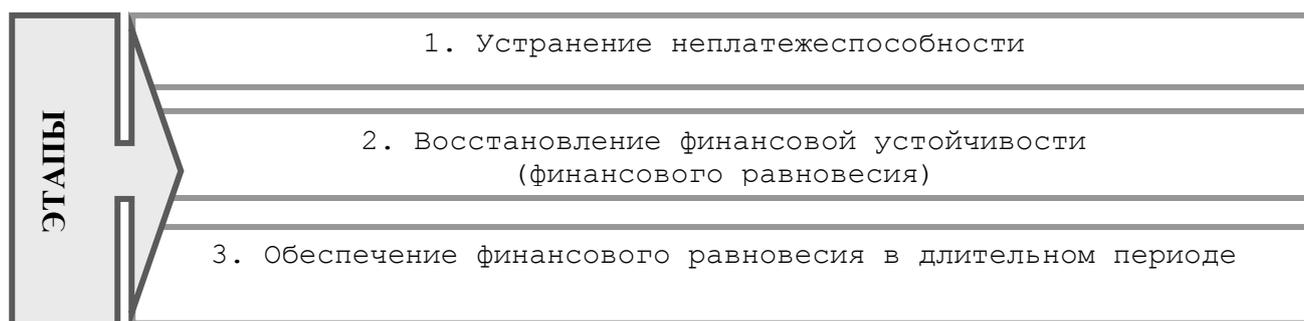


Рис. 157. Этапы финансовой стабилизации предприятия

Каждому этапу финансовой стабилизации предприятия соответствуют определенные внутренние механизмы, которые в практике финансового менеджмента принято подразделять на оперативный, тактический и стратегический.

Этапы финансовой стабилизации	Внутренние механизмы финансовой стабилизации		
	ОПЕРАТИВНЫЙ	ТАКТИЧЕСКИЙ	СТРАТЕГИЧЕСКИЙ
1. Устранение неплатежеспособности	Система мер, основанная на использовании принципа «отсечения лишнего»	–	–
2. Восстановление финансовой устойчивости	–	Система мер, основанная на использовании принципа «сжатия предприятия»	–
3. Обеспечение финансового равновесия в длительном периоде	–	–	Система мер, основанная на использовании «модели устойчивого экономического роста»

Оперативный механизм финансовой стабилизации, основанный на принципе «отсечения лишнего», представляет собой защитную реакцию предприятия на неблагоприятное финансовое развитие и лишен каких-либо наступательных управленческих решений (рисунок 158).

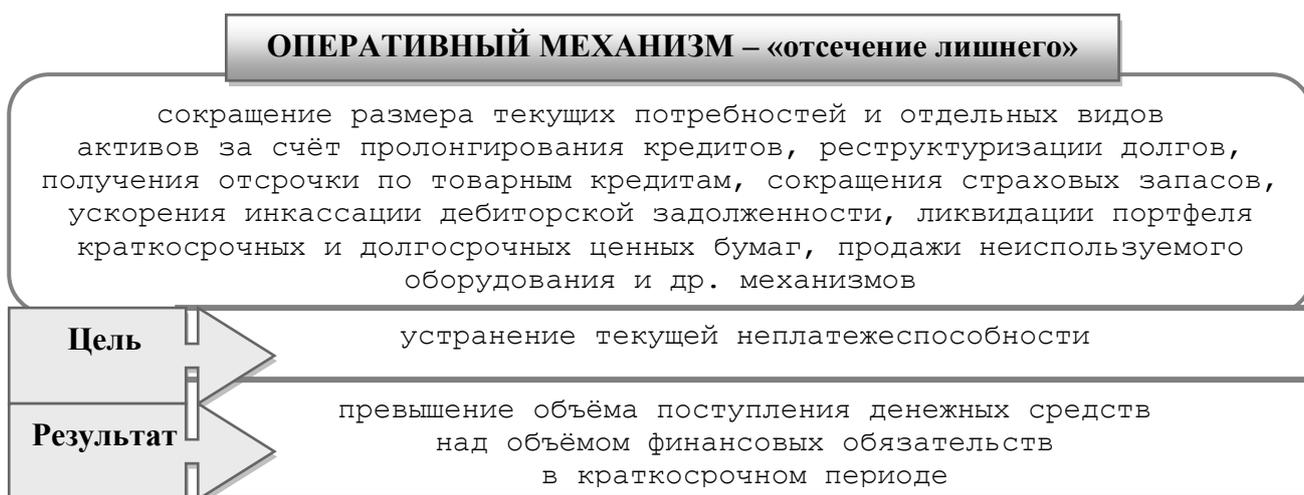


Рис. 158. Оперативный механизм финансовой стабилизации

Тактический механизм финансовой стабилизации, используя отдельные защитные мероприятия, в преимущественном виде представляет собой наступательную тактику, направленную на перелом неблагоприятных тенденций финансового развития и выход на рубеж финансового равновесия предприятия (рисунок 159).

ТАКТИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ – «сжатие предприятия»

сокращение необходимого объема потребления собственных финансовых ресурсов за счет уменьшения объема как операционной, так и инвестиционной деятельности и увеличение объема генерирования собственных финансовых ресурсов за счет сокращения всех видов затрат, оптимизации ценовой политики и др. мер

Цель

выход предприятия на рубеж финансового равновесия

Результат

достижение целевых показателей структуры капитала, обеспечивающих достаточную финансовую устойчивость предприятия

Рис. 159. Тактический механизм финансовой стабилизации

Стратегический механизм финансовой стабилизации представляет собой исключительно наступательную стратегию финансового развития, обеспечивающую оптимизацию необходимых финансовых параметров (рисунок 160).

СТРАТЕГИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ

базируется на «модели устойчивого экономического роста», которая имеет различные математические варианты в зависимости от используемых базовых показателей финансовой стратегии

Цель

обеспечение финансового равновесия в долгосрочном периоде

Результат

повышение рыночной стоимости предприятия в долгосрочном периоде в результате ускорения темпов его экономического роста

Рис. 160. Стратегический механизм финансовой стабилизации

«Модель устойчивого экономического роста» базируется на увеличении темпов прироста объема реализации продукции в предстоящем периоде. Соответственно модель финансовой поддержки ускоренного экономического роста требует обеспечения соответствующих пропорций финансового развития.

Принципиальная модель финансовой поддержки ускоренного экономического роста предприятия, наиболее часто используемая в практике антикризисного управления, имеет следующий вид:

$$P_{СК} = ЧП/РП \times ЧП_{ПР}/ЧП \times РП/А \times А/СК$$

где $P_{СК}$ – чистая рентабельность собственного капитала с учетом дивидендных выплат ($ЧП_{ПР}/СК$);

$РП$ – объем продаж продукции в соответствующем отчетном периоде;

$ЧП$ – планируемая общая сумма чистой прибыли;

$ЧП_{ПР}$ – планируемая сумма чистой прибыли, направляемой на производственное развитие;

A – средняя сумма используемых активов в планируемом периоде;

$СК$ – средняя сумма используемого собственного капитала в планируемом периоде.

Приведённая модель, разложенная на отдельные составляющие, показывает, что намечаемый темп экономического роста предприятия в плановом периоде (т.е. объёма операционной деятельности), не нарушающий финансового равновесия, находится в прямой зависимости от четырёх параметров, которые требуют финансовой поддержки (рисунок 161).

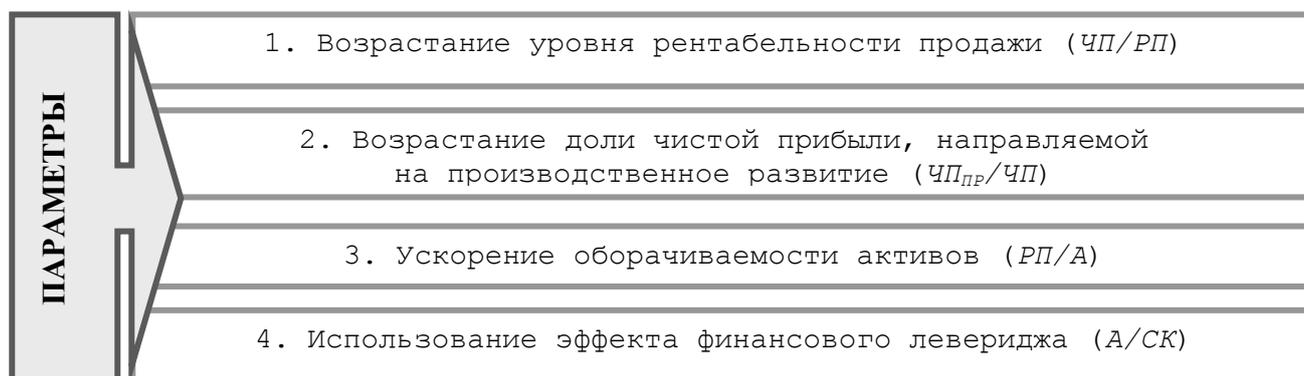


Рис. 161. Основные параметры экономического роста предприятия

Изменяя любые представленные на рисунке 161 параметры финансовой стратегии предприятия, можно добиться приемлемых темпов его экономического развития в условиях финансового равновесия.

5. Формы санации предприятия их эффективность

При невозможности восстановления финансового равновесия предприятия за счет использования внутренних механизмов, оно может воспользоваться внешней помощью, которая осуществляется в форме санации (рисунок 162).

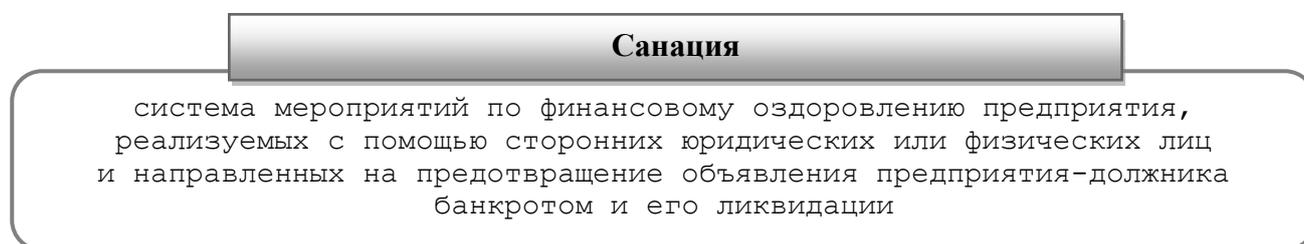


Рис. 162. Сущность санации

Санация предприятия проводится в трех основных случаях (рисунок 163).

Наиболее широкий диапазон форм имеет санация, инициируемая самим предприятием до возбуждения кредиторами дела о его банкротстве. Такая санация представляет сложный и во многих отношениях хозяйствующего субъекта процесс, требующий эффективного финансового управления на всех стадиях его осуществления.

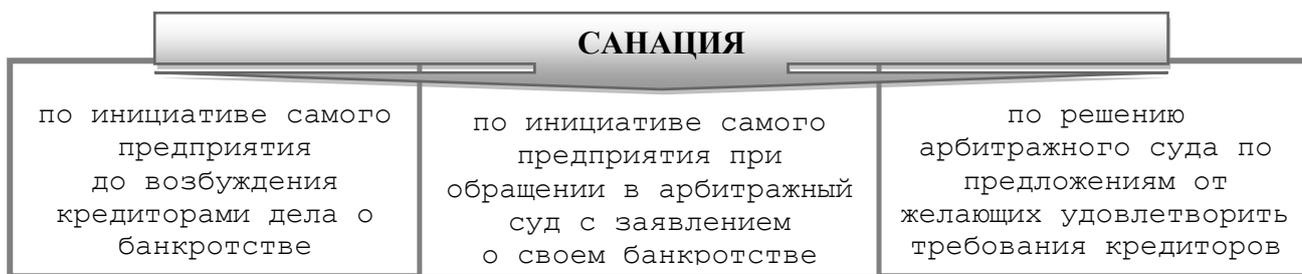


Рис. 163. Случаи проведения санации предприятия

Управление санацией, инициируемой предприятием, осуществляется по нескольким последовательным этапам (рисунок 164).

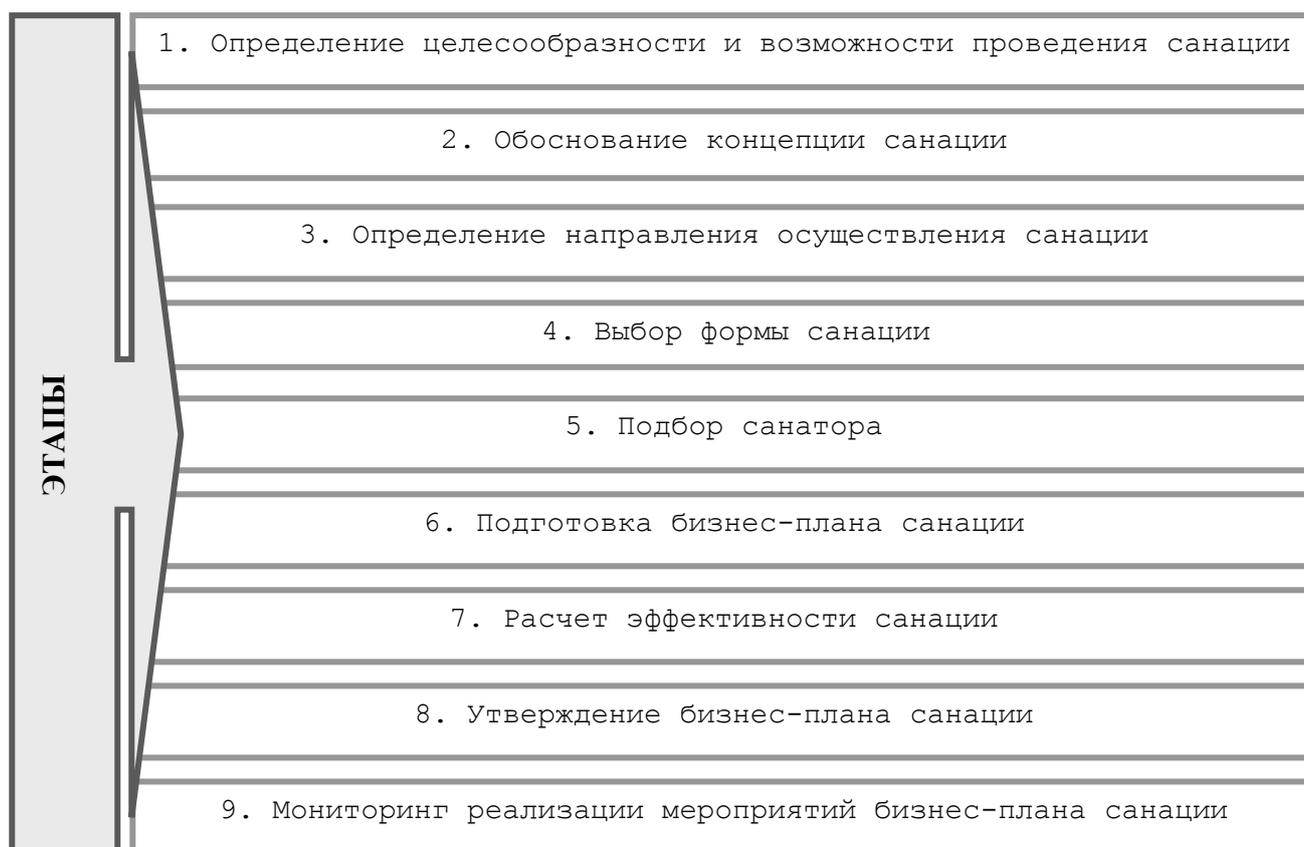


Рис. 164. Этапы финансового управления предприятием в процессе его санации

Цель санации считается достигнутой, если удалось за счет внешней финансовой помощи или реорганизационных мероприятий нормализовать хозяйственную деятельность и избежать объявления предприятия-должника банкротом с последующей его ликвидацией.

Как видно по рисунку 164, важное значение в процессе санации предприятия должно быть уделено обоснованию концепции санации, определению направлений и форм её осуществления.

В зависимости от принципиального подхода различают два типа концепции санации предприятия (рисунок 165).

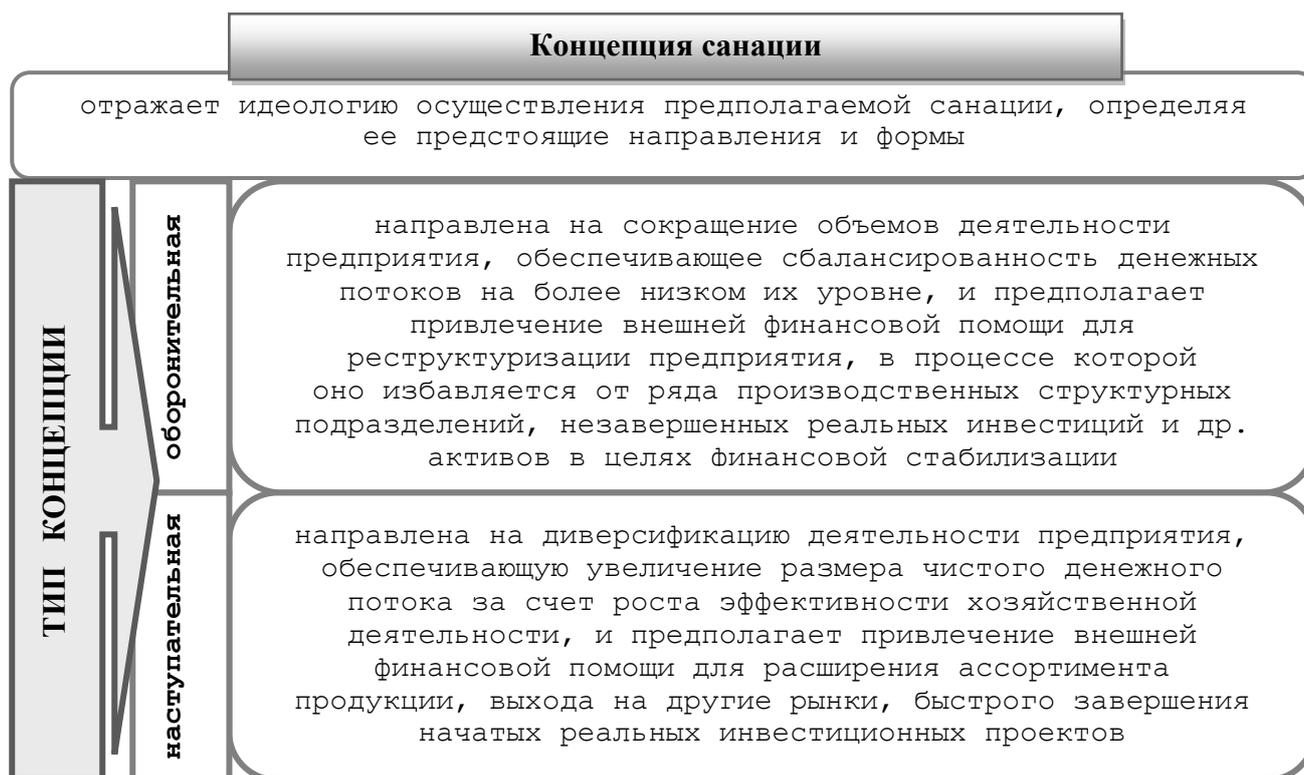


Рис. 165. Концепции санации предприятия

В зависимости от масштабов кризисного состояния предприятия и принятой концепции санации она может осуществляться по двум направлениям (рисунок 166).



Рис. 166. Направления санации предприятия

Санация предприятия, направленная на рефинансирование его долга, осуществляется обычно для помощи предприятию в устранении его неплатежеспособности, если его кризисное состояние идентифицировано как временное и не носящее катастрофического характера. Это направление санации не меняет статуса юридического лица saniруемого предприятия и может носить формы, отражённые ниже в таблице.

1. Дотации и субвенции за счет средств бюджета	Такая форма санации применяется в основном для государственных предприятий и обуславливается: - необходимостью обеспечения дальнейшего развития приоритетных отраслей экономики; - отраслевой и межотраслевой переориентацией деятельности предприятия; - осуществлением антимонопольных мероприятий и др. целями
2. Государственное льготное кредитование	Данная форма санации применяется, как правило, к той же группе предприятий и с теми же целями, что и дотации и субвенции, и

	отличается лишь возвратным характером предоставляемых финансовых ресурсов
3. Государственная гарантия коммерческим банкам по кредитам, выдаваемым предприятию	Такая форма санации применяется при отсутствии у государства возможностей осуществить прямое финансирование или кредитование санируемого предприятия, а также в случае, если финансовый кризис носит временный характер и может быть преодолен предприятием при оказании ему финансовой помощи
4. Целевой банковский кредит	Такая форма санации осуществляется, как правило, коммерческим банком, обслуживающим предприятие, после тщательного его аудита. Предоставление целевого санационного кредита имеет очень высокий уровень риска, поэтому ставка процента по нему обычно достигает максимального уровня
5. Перевод долга на другое юридическое лицо	Такая форма санации предполагает с согласия кредитора реструктуризацию долга путём его перевода на любой хозяйствующий субъект, который пожелал принять участие в санации предприятия-должника. При согласии кредитора на перевод долга другому лицу новый должник имеет право выдвигать против требований кредитора все возражения, основанные на договорных отношениях между кредитором и первым должником
6. Реструктуризация краткосрочных кредитов в долгосрочные	Эта форма санации используется обычно только по финансовым кредитам, где кредитором выступает коммерческий банк, осуществляющий обслуживание предприятия. В процессе такой формы реструктуризации долга по долгосрочному кредиту существенно повышаются ставки процента
7. Выпуск облигаций и других долгосрочных ценных бумаг под гарантию санатора	Такая форма санации осуществляется, как правило, коммерческим банком, обслуживающим предприятие, если по каким-либо причинам предоставление ему прямого банковского кредита или реструктуризация его долга невозможны
8. Отсрочка погашения облигаций предприятия	Такая форма санации осуществляется при условии относительно невысокого круга инвесторов, вложивших свои средства в облигации предприятия. Решение о такой форме санации должно быть принято большинством инвесторов-кредиторов предприятия по данному виду его долгового обязательства
9. Списание санатором-кредитором части долга	Эта форма санации предпринимается кредитором, если требование о полном погашении долга нереально и приведет предприятие к финансовому краху. Обычно санация в форме списания части долга сопровождается соглашением между кредитором и предприятием об иных формах его компенсации на последующих этапах

Санация предприятия, направленная на его реструктуризацию (реорганизацию), осуществляется при более глубоких масштабах кризисного финансового состояния и требует осуществления ряда реорганизационных процедур, обеспечивающих более эффективные организационные формы хозяйственной деятельности. Как правило, этот вид санации связан с изменением статуса юридического лица санируемого предприятия и может носить следующие основные формы:

1. Слияние	Такая форма санации осуществляется путем объединения предприятия-должника с другим финансово устойчивым предприятием с потерей пер-
-------------------	---

	<p>вым своего самостоятельного юридического статуса. Различают три вида слияний:</p> <ul style="list-style-type: none"> - горизонтальное, которое объединяет предприятия одной отрасли; - вертикальное, которое объединяет предприятия смежных отраслей; - конгломератное, которое объединяет предприятия, не связанные между собой ни отраслевыми, ни технологическими особенностями
2. Поглощение	Эта форма санации осуществляется путем приобретения предприятия должника предприятием-санатором. Санируемое предприятие при поглощении обычно теряет свой самостоятельный статус, хотя как юридическое лицо может сохраниться в виде дочернего предприятия
3. Разделение	Такая форма санации может быть использована для предприятий, осуществляющих многоотраслевую хозяйственную деятельность. Выделенные в процессе разделения предприятия получают статус нового юридического лица, а имущественные права и обязанности переходят к каждому из них на основе разделительного баланса
4. Преобразование в открытое акционерное общество	Такая форма санации, осуществляемая по инициативе группы учредителей, позволяет существенно расширить финансовые возможности предприятия, обеспечить пути его выхода из кризиса и дать новый импульс его экономическому развитию. Условием такой санации выступает необходимость обеспечения учредителями минимального размера уставного фонда, установленного законодательством
5. Передача в аренду	Эта форма характерна в настоящее время для санирования государственных предприятий, при которой они передаются в аренду членам трудового коллектива. Условием осуществления такой формы санации является принятие на себя коллективом арендаторов долгов санируемого предприятия
6. Приватизация	В этой форме санируются государственные предприятия. Условия и формы приватизации государственных предприятий регулируются обширной системой законодательных актов

Исходя из выбранных форм санации, осуществляется подбор санатора. Основные санаторы представлены на рисунке 167.



Рис. 167. Основные санаторы

Основным документом, определяющим цели и процесс осуществления санации предприятия-должника, является бизнес-план санации, который разрабатывается обычно представителями санатора, предприятия-должника и независимой аудиторской фирмы.

Эффективность санации определяется путем соотнесения результатов (эффекта) и затрат на ее осуществление. Принципиально затраты на санацию могут рассматриваться как инвестиции санатора в saniруемое предприятие с целью получения прибыли (в прямой или косвенной форме) в предстоящем периоде. Такой подход позволяет применять для оценки эффективности санации те же методы, которые используются при оценке эффективности реальных инвестиций.

Результаты санации в конечном итоге могут быть оценены размером дополнительной прибыли, которая получается за счет нормализации хозяйственной деятельности предприятия при соответствующей финансовой поддержке и синергетического эффекта.

Контрольные вопросы к теме

1. Что понимают под антикризисным управлением в узком смысле?
2. В чём сущность антикризисного управления в широком смысле?
3. Каковы основные задачи антикризисного управления предприятием?
4. На каких принципах должна базироваться система антикризисного управления предприятием?
5. Дайте характеристику основных принципов антикризисного управления.
6. Каковы функции финансового менеджмента в процессе осуществления ликвидационных процедур?
7. Каков порядок распределения средств, вырученных от реализации имущества должника?
8. В чём суть политики антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства?
9. Какие процедуры включает политика антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства?
10. Что может выступать в качестве объектов наблюдения «кризисного поля»?
11. Какими «индикаторами кризисного развития» характеризуется чистый денежный поток предприятия?
12. Какими «индикаторами кризисного развития» характеризуется структура капитала предприятия?
13. Какими «индикаторами кризисного развития» характеризуется состав финансовых обязательств предприятия?
14. Какими «индикаторами кризисного развития» характеризуется состав активов предприятия?
15. Какие характеристики используются при оценке масштабов кризисного финансового состояния предприятия?
16. Какие выделяют способы реагирования в зависимости от масштабов кризисного финансового состояния предприятия?
17. Какие факторы обуславливают кризисное развитие предприятия?

18. Какие выделяют цели выхода предприятия из кризисного состояния, адекватные его масштабам (этапы финансовой стабилизации)?
19. Какие существуют внутренние механизмы финансовой стабилизации предприятия? На каких этапах финансовой стабилизации они реализуются?
20. В чём суть оперативного механизма финансовой стабилизации?
21. В чём суть тактического механизма финансовой стабилизации?
22. На чём базируется стратегический механизм финансовой стабилизации?
23. Как выглядит принципиальная модель финансовой поддержки ускоренного экономического роста предприятия?
24. Когда реализуются внешние механизмы финансовой стабилизации предприятия? Что такое санация предприятия?
25. В каких случаях проводится санация предприятия?
26. Назовите основные этапы управления санацией, инициируемой предприятием.
27. При каких условиях цель санации предприятия считается достигнутой? Что понимают под эффективностью санации?
28. В чём суть оборонительной концепции санации предприятия?
29. В чём особенности наступательной концепции санации?
30. По каким направлениям может осуществляться санация предприятия?
31. Когда осуществляется санация предприятия, направленная на рефинансирование его долга? Назовите основные формы этого направления санации.
32. Когда и с какой целью санация предприятия осуществляется в виде бюджетных дотаций и субвенций?
33. Когда и в каких формах проводится санация предприятия, направленная на его реструктуризацию (реорганизацию)?
34. В чём суть санации предприятия в форме слияния?
35. Когда применяется санация в форме разделения предприятия?
36. В чём особенность санирования предприятия в форме передачи его в аренду?
37. Когда осуществляется санация предприятия в форме перевода долга на другое юридическое лицо?
38. К какому направлению относится санация в форме списания части долга? В чём суть данной формы санации?
39. В чём особенность санации предприятия в форме поглощения?
40. Какие субъекты могут выступать в качестве санаторов?

КОНТРОЛИРУЮЩИЕ МАТЕРИАЛЫ К МОДУЛЮ 4

1. ТЕСТЫ

1. Какой принцип управления денежными потоками предприятия связан с оптимизацией их по видам и объёмам:

- А) информационной достоверности
- Б) обеспечения сбалансированности
- В) обеспечения эффективности
- Г) обеспечения ликвидности

2. Какой принцип управления денежными потоками предприятия связан с синхронизацией их притоков и оттоков в разрезе отдельных интервалов времени:

- А) информационной достоверности
- Б) обеспечения сбалансированности
- В) обеспечения эффективности
- Г) обеспечения ликвидности

3. Какой принцип управления денежными потоками предприятия связан с необходимостью осуществления финансового инвестирования:

- А) информационной достоверности
- Б) обеспечения сбалансированности
- В) обеспечения эффективности
- Г) обеспечения ликвидности

4. На выполнение установленных плановых заданий по формированию объема денежных средств и их расходованию по предусмотренным направлениям направлены:

- А) планирование денежных потоков
- Б) прогнозирование денежных потоков
- В) контроль денежных потоков
- Г) анализ денежных потоков

5. Какое из представленных утверждений верно:

- А) отрицательные последствия для деятельности предприятия имеет только дефицитный денежный поток
- Б) превышение притоков над оттоками вызывает дефицитный денежный поток
- В) дефицитный денежный поток вызывает снижение платежеспособности предприятия
- Г) дефицитный денежный поток сокращает продолжительность финансового цикла предприятия

6. Какое из представленных утверждений верно:

А) избыточный денежный поток свидетельствует об эффективной деятельности предприятия

Б) избыточный денежный поток возникает в результате превышения оттоков над притоками денежных средств

В) избыточный денежный поток обесценивает денежные средства

Г) избыточный денежный поток ведёт к потере дохода

7. Обеспечить сбалансированность объёмов денежных потоков позволяет:

А) синхронизация

Б) выравнивание

В) оптимизация избыточного денежного потока

Г) оптимизация дефицитного денежного потока

8. Ускорить привлечение денежных средств в оборот предприятия в краткосрочном периоде позволит:

А) использование системы спонтанного финансирования покупателей продукции

Б) ускорение инкассации платёжных документов покупателей

В) ускорение инкассации собственных платёжных документов

Г) увеличение сроков товарного кредита по приобретаемым ценностям

9. Не относятся к «Системе ускорения – замедления платёжного оборота»:

А) отказ от финансового инвестирования

Б) перевод краткосрочных кредитов в долгосрочные

В) факторинг

Г) продажа объектов основных средств

10. Способами сокращения дефицитного денежного потока в долгосрочном периоде являются:

А) сокращение отсрочки платежа покупателям продукции

Б) сокращение инвестиционных программ

В) эмиссия акций

Г) увеличение отсрочки платежа по приобретаемым ценностям

11. «Системе ускорения – замедления платёжного оборота» может включать:

А) снижение издержек

Б) применение ускоренной амортизации основных средств

В) досрочное погашение кредитов

Г) замену приобретения основных средств на их лизинг

12. Ускорение привлечения денежных средств в оборот предприятия в краткосрочном периоде может быть обеспечено за счёт:

- А) ускорения инкассации дебиторской задолженности
- Б) ускорения инкассации кредиторской задолженности
- В) привлечения долгосрочных кредитов
- Г) пополнения собственного капитала за счёт привлечения инвесторов

13. Замедление выплат денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто путём:

- А) сокращения постоянных затрат
- Б) увеличения периода предоставления поставщиками товарного кредита
- В) выпуска облигаций
- Г) продажи нематериальных активов

14. Увеличение положительного денежного потока в долгосрочном периоде может быть достигнуто в результате:

- А) полной предоплаты за реализуемую продукцию
- Б) продажи части ценных бумаг
- В) лизинга основных средств
- Г) ускорения обновления основных средств

15. Сокращение отрицательного денежного потока в долгосрочном периоде может быть достигнуто путём:

- А) сокращения инвестиционных программ
- Б) сокращения периода инкассации своих платёжных документов
- В) сокращения периода инкассации платёжных документов покупателей
- Г) перевода краткосрочных кредитов в долгосрочные

16. Мероприятиями по оптимизации дефицитного денежного потока являются:

- А) диверсификация деятельности
- Б) привлечение кредитов
- В) досрочное погашение кредитов
- Г) сдача в аренду имущества

17. Мероприятиями по оптимизации избыточного денежного потока являются:

- А) приобретение ценных бумаг
- Б) ускорение обновления имущества
- В) расширение масштаба деятельности
- Г) сокращение затрат

18. Выравнивание денежных потоков позволяет:

- А) сбалансировать денежные потоки по объёму

- Б) сбалансировать денежные потоки по времени
- В) сбалансировать денежные потоки по видам
- Г) увеличить чистый денежный поток

19. Какое из представленных утверждений верно:

- А) превышение положительного денежного потока над отрицательным вызывает положительный чистый денежный поток
- Б) превышение отрицательного денежного потока над положительным вызывает отрицательный чистый денежный поток
- В) синхронизация является одним из способов «Системы ускорения – замедления платёжного оборота»
- Г) оптимизация избыточного денежного потока предприятия связана со снижением его инвестиционной активности

20. Какое из представленных утверждений верно:

- А) повышение чистого денежного потока может быть обеспечено за счёт роста затрат предприятия
- Б) снижение чистого денежного потока связано с ростом притоков средств в оборот предприятия
- В) увеличить чистый денежный поток можно путём увеличения периода амортизации основных средств
- Г) рост чистого денежного потока снижает зависимость предприятия от внешних источников финансирования

21. Какое из представленных утверждений верно:

- А) субъектом антикризисного управления является только фактически обанкротившиеся предприятия
- Б) антикризисные меры могут носить арбитражный и превентивный характер
- В) антикризисное управление предусматривает управление предприятием только в период банкротства
- Г) антикризисное управление в узком смысле игнорирует диагностику угрозы банкротства на ранних стадиях её возникновения

22. К задачам антикризисного финансового управления предприятием относятся:

- А) постоянную готовность к возможному нарушению финансового равновесия
- Б) адекватность реагирования предприятия на степень реальной угрозы его финансовому равновесию
- В) срочность реагирования на кризисные явления
- Г) разработку стратегии развития предприятия в новых условиях

23. К задачам антикризисного финансового управления предприятием относятся:

- А) изменение функционирования хозяйственных механизмов
- Б) срочность реагирования предприятия на отдельные кризисные явления
- В) полная реализация внутренних возможностей выхода предприятия из кризиса
- Г) дифференциация индикаторов кризисных явления по степени опасности

24. К принципам антикризисного финансового управления предприятием относятся:

- А) ранняя диагностика кризисных явлений
- Б) трансформация критериев принятия управленческих решений
- В) активное использование новых возможностей управления
- Г) разработка тактики предприятия в новых условиях

25. Вырученные от продажи имущества предприятия-банкрота средства на первом этапе подлежат распределению на:

- А) удовлетворение требований кредиторов, не обеспеченных залогом
- Б) удовлетворение требований кредиторов, обеспеченных залогом
- В) выполнение обязательств перед работниками
- Г) возмещение расходов распорядителя имущества

26. Вырученные от продажи имущества предприятия-банкрота средства на втором этапе подлежат распределению на:

- А) удовлетворение требований по платежам в бюджет
- Б) удовлетворение требований пенсионного обеспечения
- В) возмещение расходов арбитражного суда
- Г) возмещение расходов ликвидационной комиссии

27. Как может быть оценён масштаб кризисного состояния предприятия, если вероятность банкротства диагностирована как возможная:

- А) лёгкий финансовый кризис
- Б) глубокий финансовый кризис
- В) финансовая катастрофа

28. Как может быть оценён масштаб кризисного состояния предприятия, если вероятность банкротства диагностирована как очень высокая:

- А) лёгкий финансовый кризис
- Б) глубокий финансовый кризис
- В) финансовая катастрофа

29. Какой способ реагирования может применяться при лёгком финансовом кризисе:

- А) нормализация текущей финансовой деятельности

Б) полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации

В) поиск эффективных форм санации предприятия

30. Какой способ реагирования применяется, когда масштаб кризиса оценивается как финансовая катастрофа:

А) нормализация текущей финансовой деятельности

Б) полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации

В) поиск эффективных форм санации предприятия

31. «Модель устойчивого экономического роста» используется в рамках:

А) оперативного механизма финансовой стабилизации

Б) тактического механизма финансовой стабилизации

В) стратегического механизма финансовой стабилизации

32. В основу какого механизма финансовой стабилизации положен принцип «отсечения лишнего»:

А) оперативного

Б) тактического

В) стратегического

33. На принципе «сжатия предприятия» базируется:

А) оперативный механизм финансовой стабилизации

Б) тактический механизм финансовой стабилизации

В) стратегический механизм финансовой стабилизации

34. Стратегический механизм финансовой стабилизации преследует цель:

А) устранение неплатежеспособности

Б) выход предприятия на рубеж финансового равновесия

В) обеспечение финансового равновесия в долгосрочном периоде

35. Результатом реализации оперативного механизма финансовой стабилизации должно стать:

А) превышение объема поступления денежных средств над объемом финансовых обязательств в краткосрочном периоде

Б) достижение оптимальной структуры капитала

В) ускорение темпов экономического роста предприятия

36. Принцип «сжатия предприятия» предполагает:

А) пролонгирование кредитов

Б) сокращение страховых запасов

В) продажу ценных бумаг

Г) сокращение постоянных затрат

37. Принцип «отсечения лишнего» предполагает:

- А) уменьшение объёма операционной деятельности
- Б) уменьшение объёма инвестиционной деятельности
- В) реструктуризацию долгов
- Г) ускорение инкассации дебиторской задолженности

38. Параметрами модели финансовой поддержки ускоренного экономического роста предприятия являются:

- А) экономическая рентабельность активов
- Б) рентабельность продаж
- В) оборачиваемость оборотных активов
- Г) оборачиваемость активов

39. Параметрами модели финансовой поддержки ускоренного экономического роста предприятия являются:

- А) соотношение чистой прибыли, направляемой на потребление и капитализацию
- Б) структура капитала предприятия
- В) структура активов
- Г) структура затрат

40. Какое из представленных утверждений верно:

- А) стратегический механизм финансовой стабилизации призван обеспечить устранение текущей неплатежеспособности предприятия
- Б) оперативный механизм финансовой стабилизации представляет собой наступательную тактику управления
- В) санация предприятия является внутренним механизмом финансовой стабилизации предприятия
- Г) целью тактического механизма финансовой стабилизации является выход предприятия на рубеж финансового равновесия

41. Какое из представленных утверждений верно:

- А) санация предприятия всегда проводится только по решению арбитражного суда
- Б) санация предприятия всегда реализуется с помощью сторонних субъектов
- В) санация предприятия предполагает использование внутренних механизмов финансовой стабилизации
- Г) санация может быть инициирована самим предприятием

42. Направлениями санации предприятия являются:

- А) оборонительная санация
- Б) наступательная санация
- В) рефинансирование долга предприятия

Г) реорганизация предприятия

43. Оборонительная санация предприятия предусматривает:

- А) избавление от структурных подразделений
- Б) выход на новые рынки
- В) диверсификацию деятельности
- Г) ускорение завершения инвестиционных проектов

44. Наступательная санация предприятия предусматривает:

- А) сворачивание инвестиционных проектов
- Б) расширение ассортимента продукции
- В) реализацию активов
- Г) сокращение объёмов операционной деятельности

45. К формам санации предприятия, направленной на рефинансирование его долга, относят:

- А) поглощение предприятия
- Б) разделение предприятия
- В) отсрочка погашения облигаций
- Г) целевой банковский кредит

46. Какие формы санации предприятия не носят возвратного характера:

- А) выпуск облигаций
- Б) государственное льготное кредитование
- В) дотации
- Г) субвенции

47. К формам санации предприятия, направленной на рефинансирование его долга, относят:

- А) реструктуризация краткосрочных кредитов в долгосрочные
- Б) перевод долга на другой хозяйствующий субъект
- В) передача в аренду
- Г) слияние

48. Приобретение предприятия должника предприятием-санатором представляет собой:

- А) приватизацию
- Б) слияние
- В) поглощение
- Г) передачу в аренду

49. К формам санации предприятия, направленной на реструктуризацию предприятия, относят:

- А) перевод долга предприятия на другое юридическое лицо

- Б) целевой банковский кредит
- В) преобразование предприятия в открытое акционерное общество
- Г) реструктуризация краткосрочных кредитов предприятия в долгосрочные

50. Какое из представленных утверждений верно:

- А) перевод долга предприятия на другое юридическое лицо представляет собой один из внутренних механизмов финансовой стабилизации
- Б) поглощение предприятия – это форма санации, направленная на рефинансирование его долга
- В) горизонтальное слияние – это форма санации предприятия, представляющая собой объединение предприятий смежных отраслей
- Г) санатором может выступать трудовой коллектив предприятия

2. КРОССВОРДЫ

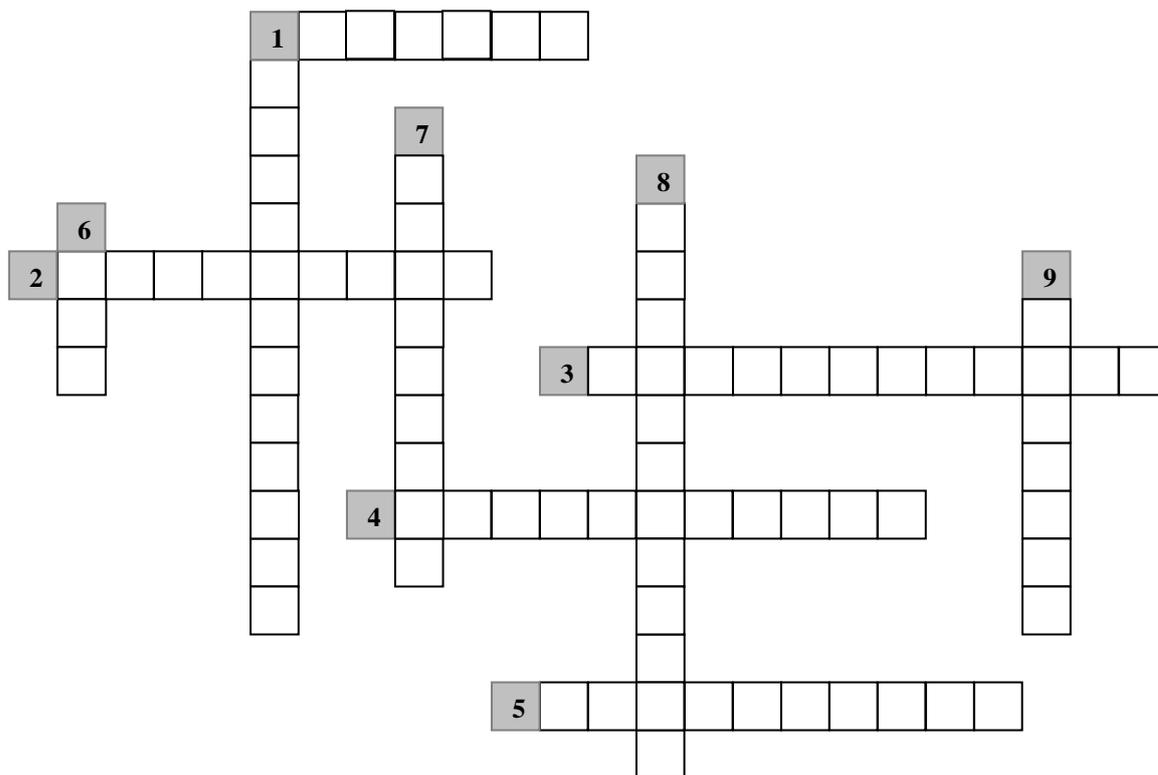
Кроссворд 1:

по горизонтали:

1. обеспечение ликвидности денежных потоков – есть управления;
2. денежный поток, возникающий в результате превышения платежей денежных средств над их поступлениями;
3. оттоки денежных средств представляют собой денежный поток;
4. один из методов, обеспечивающий синхронность формирования денежных потоков во времени;
5. один из важнейших этапов управления денежными потоками предприятия;

по вертикали:

1. притоки денежных средств представляют собой денежный поток;
6. обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе его развития путем балансирования объемов денежных потоков и их синхронизации во времени – есть управления;
7. денежный поток, возникающий при превышении притоков денежных средств над оттоками;
8. способ, обеспечивающий повышение уровня связи между положительным и отрицательным потоками денежных средств;
9. этап управления денежными потоками, в рамках которого устанавливается выполнение предусмотренных плановых заданий по формированию объема денежных средств и их расходованию.



Кроссворд 2:

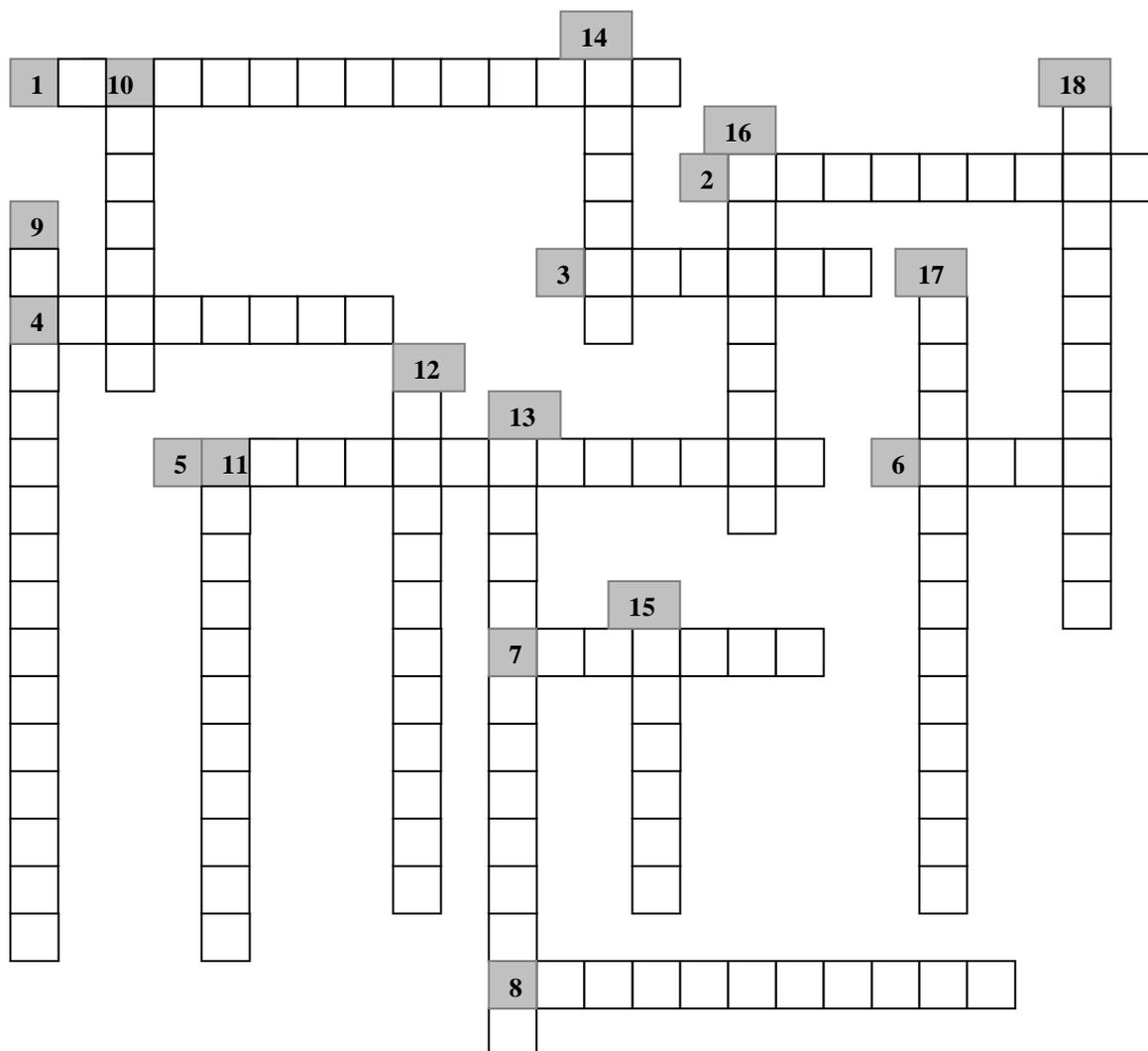
по горизонтали:

1. концепция санации, направленная на расширение и диверсификацию деятельности предприятия;
2. форма реструктуризации предприятия;
3. мероприятия по финансовому оздоровлению предприятия, осуществляемые за счёт внешней помощи;
4. мероприятие, направленное на долг несостоятельного предприятия, применяемое, когда требование о полном погашении долга нереально и приведет предприятие к финансовому краху;
5. один из внутренних механизмов финансовой стабилизации, нацеленный на ускорение темпов экономического роста в долгосрочном периоде;
6. передача предприятия в аренду, отсрочка долга – естьсанации предприятия;
7. одна из форм внешней финансовой стабилизации, направленная на рефинансирование долга предприятия;
8. антикризисные меры, реализуемые на стадии банкротства предприятия;

по вертикали:

9. форма санации, направленная на рефинансирования долга предприятия, которая применяется по финансовым кредитам, где кредитором выступает коммерческий банк, осуществляющий обслуживание предприятия;
10. объединение предприятия-должника с другим финансово устойчивым предприятием с потерей первым своего самостоятельного юридического статуса;

11. внутренний механизм финансовой стабилизации предприятия, базирующийся на принципе «сжатия предприятия»;
12. антикризисные меры, направленные на предупреждение банкротства;
13. комиссия, выполняющая функции антикризисного управления предприятием в процессе производства дела о банкротстве;
14. глубина кризиса с позиций угрозы банкротства;
15. внешний субъект, реализующий мероприятия по финансовому оздоровлению предприятия;
16. общая идеология осуществления предполагаемой санации, определяющая ее предстоящие направления и формы;
17. санация, направленная на ликвидацию отдельных структурных подразделений предприятия;
18. форма санации, связанная с реорганизацией предприятия.



3. ЗАДАЧИ

Задача 1. Имеются следующие данные о движении денежных средств предприятия в I квартале (млн. руб.):

Показатель	Приток денежных средств	Отток денежных средств	Чистый денежный поток
Остаток денежных средств на начало периода			140
ТЕКУЩАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
1) поступления от реализации	900		
2) авансы, полученные от покупателей	750		
3) возврат дебиторской задолженности	2500		
4) прочие поступления	350		
Итого поступлений	4500		
5) платежи за сырье и материалы		2500	
6) заработная плата		800	
7) платежи в бюджет и налоговым органам		300	
8) накладные расходы		180	
9) прочие расходы		450	
Итого выплат		4230	
Чистый денежный поток по текущей деятельности			270
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
10) реализация долгосрочных активов	500		
11) долгосрочные финансовые вложения		650	
Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности			-150
ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
12) эмиссия акций	430		
Итого поступлений	430		
13) погашение задолженности по кредитам и займам		330	
14) выплата дивидендов		150	
Итого расходов		480	
Чистый денежный поток по финансовой деятельности			-50
Совокупный денежный поток по всем видам деятельности			70
Остаток денежных средств на конец периода			210

Определить: а) приток и отток денежных средств по каждому виду деятельности и чистый денежный поток;

б) остаток денежных средств на конец периода;

в) структуру поступлений и расходов денежных средств;

г) структуру общего изменения остатка средств;

д) коэффициенты ликвидности и эффективности денежных потоков.

Задача 2. По данным отчётности предприятия (приложение А и Б) оценить угрозу наступления финансовых затруднений, используя интегральные модели Альтмана.

Задача 3. По данным отчётности предприятия (приложение А и Б) оценить угрозу наступления финансовых затруднений, используя модели Лиса и Таффлера.

Задача 4. По данным отчётности предприятия (приложение А и Б) оценить угрозу наступления финансовых затруднений, используя отечественные интегральные модели.

РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ИНФОРМАЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ

1. Перечень рекомендуемой основной литературы

1. Бобылева А.З. Финансовый менеджмент: проблемы и решения: учеб. пособие. – М.: Дело, 2008. – 336 с.
2. Финансовый менеджмент: учебник / под ред. Е.И. Шохина. – М.: КноРус, 2010. – 480 с.
3. Финансовый менеджмент: учебник/ под ред. Г.Б. Поляк. – М.: ЮНИТИ, 2009. – 527 с.
4. Финансовый менеджмент: учебник/ под ред. Н.И. Берзон. – М.: Академия, 2009. – 336 с.

2. Перечень рекомендуемой дополнительной литературы

5. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2004. – 1 (240с.) эл. опт. диск (CD-ROM).
6. Белолипецкий В.Г. Финансовый менеджмент: учеб. пособие. – М.: КноРус, 2006. – 447 с.
7. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учеб. курс. – Киев: Ника-Центр, 2002. – 527 с.
8. Ван Хорн Д. Основы финансового менеджмента. – М.: Вильямс, 2001. – 992 с.
9. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 768 с.
10. Лисовская И.А. Основы финансового менеджмента. – М.: Теис, 2006. – 119 с.
11. Пещанская И.В. Финансовый менеджмент: краткосрочная финансовая политика: учеб. пособие. – М.: Экзамен, 2006. – 256 с.
12. Финансовый менеджмент: учебник/ под ред. акад. Г.Б. Поляк. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 527 с.

3. Рекомендуемые Интернет-ресурсы

1. Сайт журнала «Менеджмент в России и за рубежом» – www.dis.ru/manag
2. Сайт журнала «Российский журнал менеджмента» – www.rjm.ru
3. Сайт журнала «Проблемы теории и практики управления» – www.uptr.ru
4. Сайт журнала «Эффективное антикризисное управление» – www.e-c-m.ru
5. Сайт журнала «Финансовый менеджмент» – dis.ru/fm
6. Сайт журнала «Корпоративный менеджмент» – www.cfin.ru/management/finance/
7. Сайт журнала «Финансовый директор» – www.fd.ru

8. Федеральный образовательный портал «Экономика, социология, менеджмент» – www.ecsocman.edu.ru
9. Финансовый анализ – www.finanaliz.ru
10. Финансовая информация – www.finam.ru

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Отчет о прибылях и убытках за январь-декабрь 20 14 г.

	Дата (число, месяц, год)	Коды
Организация <u>ОАО «ХХХ»</u>	Форма по ОКУД	0710002
Идентификационный номер налогоплательщика _____	по ОКПО	
Вид экономической деятельности _____	ИНН	
Организационно-правовая форма / форма собственности _____	по ОКВЭД	
_____	по ОКПФ/ОКФС	
Единица измерения: тыс.руб. (млн.руб.)	по ОКЕИ	384(385)

Пояснения ¹⁾	Наименование показателя ²⁾	Код	За январь-декабрь 20 14 г.	За январь-декабрь 20 13 г.
	Выручка	2110	2879,4	2486,9
	Себестоимость продаж	2120	(1250,7)	(1236,5)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1628,7	1250,4
	Коммерческие расходы	2210	(759,2)	(658,9)
	Управленческие расходы	2220	(47,0)	(38,3)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	822,5	553,2
	Доходы от участия в других организациях	2310	41,4	96,0
	Проценты к получению	2320	6,1	9,5
	Проценты к уплате	2330	(69,2)	(80,0)
	Прочие доходы	2340	2302,5	2893,3
	Прочие расходы	2350	(2577,9)	(2630,4)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	525,4	841,6
	Текущий налог на прибыль	2410	(105,1)	(168,3)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421		
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430		
	Изменение отложенных налоговых активов	2450		
	Прочее	2460		
	Чистая прибыль (убыток)	2400	420,3	673,3

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Бухгалтерский баланс
на 31 декабря 2014 г.

	Дата (число, месяц, год)	Форма по ОКУД	Коды
Организация _____		по ОКПО	0710001
Идентификационный номер налогоплательщика _____		ИНН	
Вид экономической деятельности _____		по ОКВЭД	
Организационно-правовая форма / форма собственности _____		по ОКОПФ/ОКФС	
Единица измерения: тыс.руб. (млн.руб.) _____		по ОКЕИ	384(385)
Местонахождение (адрес) _____			

Пояснения ¹⁾	Наименование показателя ²⁾	Код	На <u>31 декабря</u> 20 <u>14</u> г.	На 31 декабря 20 <u>13</u> г.	На 31 декабря 20 <u>12</u> г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	0,2	0,2	0,2
	Результаты исследований и разработок	1120	268,9	162,2	186,0
	Нематериальные поисковые активы	1130			
	Материальные поисковые активы	1140			
	Основные средства	1150	3621,6	3292,9	3349,5
	Доходные вложения в материальные ценности	1160			
	Финансовые вложения	1170	1517,3	1627,9	946,7
	Отложенные налоговые активы	1180			
	Прочие внеоборотные активы	1190	63,2	55,7	96,8
	Итого по разделу I	1100	5471,2	5138,9	4579,2
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	255,4	206,9	203,2
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	21,2	54,5	16,7
	Дебиторская задолженность	1230	1852,2	1429,9	1260,7
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	20,2	58,7	50,8
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	207,7	61,7	71,8
	Прочие оборотные активы	1260			
	Итого по разделу II	1200	2356,7	1811,7	1603,2
	БАЛАНС	1600	7827,9	6950,6	6182,4

Пояснения ¹⁾	Наименование показателя ²⁾	Код	На <u>31 декабря</u> 20 <u>14</u> г.	На 31 декабря 20 <u>13</u> г.	На 31 декабря 20 <u>12</u> г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ⁶⁾				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	118,4	118,4	118,4
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	()	()	()
	Переоценка внеоборотных активов	1340			
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	3769,2	3288,7	3291,5
	Резервный капитал	1360	8,6	8,6	8,6
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	2293	1983	1355,0
	Итого по разделу III	1300	6189,2	5398,7	4773,5
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	862,9	919,6	802,2
	Отложенные налоговые обязательства	1420			
	Оценочные обязательства	1430			
	Прочие обязательства	1450	140,9	151,6	126,5
	Итого по разделу IV	1400	1003,8	1071,2	928,7
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	129,8	163,3	226,9
	Кредиторская задолженность	1520	502,2	299,0	230,3
	Доходы будущих периодов	1530			
	Оценочные обязательства	1540	2,9	18,4	23,0
	Прочие обязательства	1550			
	Итого по разделу V	1500	634,9	480,7	480,2
	БАЛАНС	1700	7827,9	6950,6	6182,4

Асканова Оксана Владимировна

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебное пособие для студентов очной и заочной форм
обучения направления подготовки «Экономика»

Редактор Е.Ф. Изотова

Подписано в печать 13.10.14. Формат 60х84 /16.
Усл. печ. л. 12,4. Тираж 100 экз. Заказ 141311. Рег. №165.

Отпечатано в ИТО Рубцовского индустриального института
658207, Рубцовск, ул. Тракторная, 2/6.