**МИНИСТЕРСТВО ТРАНСПОРТА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ**

**«РОССИЙСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ТРАНСПОРТА»**

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

Институт экономики и финансов

Кафедра «Финансы и кредит»

Е.В. Абызова

Е.П. Юрковская

**КРАТКОСРОЧНАЯ И ДОЛГОСРОЧНАЯ**

**ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА**

УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ

**Москва - 2020**

**МИНИСТЕРСТВО ТРАНСПОРТА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ**

**«РОССИЙСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ТРАНСПОРТА»**

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

Институт экономики и финансов

Кафедра «Финансы и кредит»

Е.В. Абызова

Е.П. Юрковская

**КРАТКОСРОЧНАЯ И ДОЛГОСРОЧНАЯ**

**ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА**

УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ

для студентов направления подготовки

38.03.01 «Экономика»

профиль «Финансы и кредит»

**Москва - 2020**

УДК 338

А13

Абызова Е.В., Юрковская Е.П. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика.: Учебное пособие. - М.: РУТ (МИИТ), 2020. - 80 с.

Учебное пособие по дисциплине «Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика» предназначено для студентов направления подготовки 38.03.01 «Экономика», профиля «Финансы и кредит». Разработано в соответствии с требованиями Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования направления подготовки 38.03.01 «Экономика», профиль «Финансы и кредит».

В настоящем пособии рассматриваются положения, рекомендации и методы, позволяющие разрабатывать и проводить краткосрочную и долгосрочную финансовую политику, прогнозировать и регулировать финансовые процессы и операции тактического и стратегического характера в соответствии с целями и задачами управления.

Основная задача учебного пособия – обучение методам разработки и реализации краткосрочной и долгосрочной финансовой политики в различных аспектах деятельности организации, использованию инструментов финансовой политики при ее проведении, измерению и объективной оценке финансовых процессов и операций, выявлению тенденций и перспектив развития фирмы, изысканию средств и возможностей повышения эффективности проводимой финансовой политики.

© РУТ (МИИТ), 2020

**ВВЕДЕНИЕ**

Преодоление последствий финансового кризиса возможно лишь на основе макроэкономической стабилизации путем активизации реального сектора экономики, что, в свою очередь, позволит укрепить стратегические позиции субъектов хозяйствования. У каждого предприятия, организации, фирмы причины финансового кризиса индивидуальны, вместе с тем можно обозначить несколько инструментов управления, которые могут быть универсальными для преодоления кризиса. В числе таких инструментов выделяется разработка финансовой политики организации, компании.

Финансовая политика – наиболее важный составной элемент общей политики развития организации, который представляет собой совокупность мероприятий по целенаправленному формированию и использованию финансов для достижения целей организации.

При построении и проведении финансовой политики используются методы управленческого учета, экономического анализа, финансового менеджмента. Для изучения данной дисциплины необходимы знания в области экономики, финансов, финансового менеджмента, инвестиций, основ бухгалтерского учета, экономиче¬ского анализа.

Дисциплина «Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика» является дисциплиной вариативной части профессионального цикла федерального государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования по направлению 38.03.01 – Экономика.

Данное учебное пособие соответствует рабочей программе дисциплины «Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика» и предназначено для самостоятельной работы студентов по направлению 38.03.01 – Экономика профиль «Финансы и кредит».

**РАЗДЕЛ 1. СТРАТЕГИИ СОЗДАНИЯ КОНКУРЕНТНЫХ ПРЕИМУЩЕСТВ ОРГАНИЗАЦИИ**

**1. ПОНЯТИЕ, ВИДЫ И ХАРАКТЕРИСТИКА СТРАТЕГИЙ**

Стратегия представляет собой набор правил, которые использует руководство организации, принимая управленческие решения для достижения хозяйственных целей. Если цели определены, то стратегия дает ответ на вопрос, каким способом организация сумеет достичь поставленных целей в условиях изменяющегося и конкурентного окружения.

Слово «стратегия» греческого происхождения и означает «искусство развертывания войск в бою» или «искусство генерала». Этот военный термин широко вошел в обиход специалистов, теорию и практику менеджмента. В менеджменте стратегия рассматривается как долгосрочное, качественно определенное направление развития организации, касающееся сферы, средств и формы ее деятельности, системы взаимоотношений внутри организации, а также позиции организации в окружающей среде.

Выбор стратегии во многом зависит от вида деятельности, выпускаемой продукции, места осуществления хозяйственной деятельности и т. п. Однако существуют общие рамки, в которые вписываются разные стратегии.

Разрабатывая индивидуальную стратегию или группу стратегий, необходимо стремиться к тому, чтобы она отвечала ряду требований:

* соединяла четко поставленные цели, достижение которых является решающим для общего исхода дела;
* поддерживала прогрессивную инициативу; концентрировала главные усилия в нужное время в нужном месте;
* предусматривала использование минимума ресурсов для достижения максимального результата;
* координировала управление бизнес-процессами;
* содержала план действий на перспективу;
* обеспечивала гарантированные ресурсы.

Чтобы определить стратегию поведения организации и провести ее в жизнь, руководство должно иметь представление не только о внутренней среде организации, ее потенциале и тенденциях развития, но и о внешней среде. Так, от технологии производства, степени автоматизации зависит качество выпускаемой продукции, ее место на рынке (внутри отрасли).

С точки зрения направления развития организации можно выделить:

* стратегию роста;
* стратегию сокращения;
* стратегию стабилизации.

Стратегия роста

Следуя стратегии роста, организация планирует и осуществляет мероприятия по улучшению своих позиций на рынке (например, привлекает новых покупателей выгодными условиями продаж, ищет возможности установить контроль за конкурентами).

Для контроля над конкурентами собирают информацию с рекламоносителей (газеты, щиты, объявления, Интернет). Собранную информацию анализируют и классифицируют по месторасположению, оформлению, виду покупателей, выкладке товара, условиям продаж, уровню маржи.

Работа с покупателями заключается в проведении опросов. Опросы позволяют определить значение для покупателей отдельных характеристик товаров, оценить ассортимент, эффективность проводимых мероприятий.

Реализуя данную стратегию, компания должна постоянно проводить маркетинговые исследования, разработать грамотную маркетинговую политику.

Маркетинговая политика является составной частью общей стратегии развития компании. В зависимости от отраслевой принадлежности, ситуации на рынке и сложившихся особенностей управления организацией маркетинговая политика может разрабатываться на 1–3 года.

В маркетинговой политике должны присутствовать следующие элементы:

* определение рынка и сегментов для реализации продукции;
* определение перспективных групп клиентов;
* позиционирование;
* маркетинговый комплекс.

Определение рынка и сегментов

Рынок — это область взаимодействия экономических субъектов, характеризующаяся наличием у одной их части потребности в определенном товаре, которая может быть выражена в спросе, и возможностями у другой части эту потребность удовлетворить соответствующим предложением.

Сегмент — это часть рынка, логически выделяемая по однородной группе товаров, однородной группе потребителей или по однородной группе товаров и их потребителей, отдельным факторам, относящимся к потребителям, товарам и т. д.

Выбор сегмента определяет, на удовлетворение каких потребностей нацелена компания, какие продукты или услуги она будет предоставлять клиентам.

Цель сегментации рынка — разделить рынок на более мелкие группы (сегменты), чтобы впоследствии сконцентрировать усилия на наиболее привлекательных.

Как бы компания ни сегментировала рынок, она должна определить и прописать в маркетинговой политике сегменты, на которые работает, и целевые группы потребителей.

Определение групп клиентов

Группа клиентов — это группа потребителей, однородная по потребительскому поведению в отношении определенного товара, на которую ориентируется компания.

Выделение целевых групп клиентов позволяет компании более полно удовлетворять потребности приоритетных клиентов и упрочить свое положение на рынке.

Чтобы выделить целевые группы, необходимо определить критерии сегментации, (факторы), которые позволяют разделить существующих и/или потенциальных клиентов на группы. Наиболее часто в качестве критериев сегментации потребителей выделяют удовлетворяемые потребности, географические факторы, потребительское поведение.

Позиционирование

Позиционирование компании на рынке (имидж компании) — отличное от других и выгодное для компании место, которое она планирует занять в сознании потребителей. Позиционирование может заключаться в создании для потенциальных потребителей торговой марки.

Торговая марка — это название, понятие, знак, символ, дизайн или их комбинация. Она предназначена для идентификации предлагаемых продавцом товаров, а также для их отличий от товаров конкурентов.

Когда компания определилась, на каких сегментах рынка собирается работать, необходимо принять решение относительно того, какие позиции ей хотелось бы в этих сегментах занять.

Маркетинговый комплекс

Маркетинговый комплекс определяет, как будут использоваться возможные маркетинговые инструменты и методы влияния на потребителей по четырем направлениям (товар, цена, продвижение, распространение) для обеспечения необходимого позиционирования на рынке.

Задачей маркетинга для производственного предприятия является создание товаров и услуг, которые находят сбыт, для торговли — предотвращение закупки товаров, не пользующихся спросом, и продвижение товаров, спрос на которые упал.

Стратегии концентрированного роста

Стратегии концентрированного роста связаны с изменением продукта и (или) рынка:

* стратегия развития продукта;
* стратегия развития рынка.

Следуя этим стратегиям, компания улучшает свой продукт или начинает налаживать выпуск нового, не меняя при этом отрасли. Что касается рынка, то предприятие ищет возможности улучшить свое положение на существующем рынке или переходит на новый рынок.

Стратегия развития продукта

Такая стратегия направлена на рост продаж за счет выпуска новых или усовершенствования имеющихся товаров на уже освоенном компанией рынке.

Для использования стратегии развития продукта существуют следующие возможности:

* разработка новых моделей или вариантов товара с различным уровнем качества:

- выпустить товар в новых красочных расфасовках;

* добавление характеристик:

- повысить универсальность товара за счет новых функций;

- повысить социальную или эмоциональную ценность утилитарного товара;

- повысить безопасность или удобство пользования товаром;

* восстановление конкурентоспособности устаревших товаров путем их замены на улучшенные товары:

- внедрить экологически чистые модификации товаров;

- улучшить эстетические свойства товаров;

* улучшение качества:

- определить набор свойств, который устраивает различные группы покупателей;

- установить четкие нормы качества;

- применить программу полного контроля качества;

* рационализация ассортимента товаров:

- стандартизировать гамму товаров;

- не выпускать второстепенные или низкорентабельные товары.

Стратегия развития рынка

Стратегия развития рынка заключается в поиске новых рынков для уже производимого продукта.

Цель данной стратегии — рост объема продаж путем внедрения имеющихся товаров на новые рынки. Существует несколько вариантов реализации:

* использование новых сегментов на том же региональном рынке (можно предложить товар промышленного назначения потребительскому рынку, то есть другой группе покупателей);
* поиск новых каналов сбыта (продавать охладительные напитки в местах наибольшего скопления людей: парки и зоны отдыха, офисы, промышленные предприятия, образовательные учреждения);
* территориальная экспансия, внедрение в другие регионы страны или другие страны (поставлять товары на другие рынки через местных агентов или торговые фирмы, создавать сбытовую сеть из эксклюзивных дистрибьюторов, приобрести иностранную компанию, действующую в том же секторе).

Применять стратегию развития рынка целесообразно, если имеется:

* низкая конкуренция;
* развивающийся или новый рынок;
* повышенный спрос на товар.

Стратегия сокращения

Стратегию сокращения выбирают организации, которые нуждаются в перегруппировке сил после длительного периода роста. Данная стратегия используется и в ситуации, когда наблюдаются спады, кризисные явления в экономике.

Существует четыре основных вида стратегий сокращения:

1. Стратегия ликвидации: компания не может вести дальнейший бизнес в связи с банкротством или по решению учредителей.
2. Стратегия частичной ликвидации: применяется по отношению к бесперспективному бизнесу, который не может быть прибыльно продан, но может принести доходы от реализации неиспользуемых в производстве основных средств, малоценного имущества и материальных ценностей. Данная стратегия предполагает сокращение затрат на закупки и рабочую силу, максимальное получение дохода от распродажи имеющегося продукта и продолжающего сокращаться производства.
3. Стратегия сокращения: фирма закрывает/продает одно или несколько направлений (подразделений, бизнесов), чтобы осуществить вложения в более перспективное, новое бизнес-направление.
4. Стратегия сокращения расходов: основная идея — поиск возможностей уменьшить издержки, проведение соответствующих мероприятий по сокращению затрат. Реализация данной стратегии связана со снижением производственных затрат, повышением производительности, прекращением производства и закрытием убыточных мощностей.

Стратегия стабильности

Стратегия стабильности предполагает сосредоточение и поддержку существующих направлений бизнеса.

Любой бизнес не может расти постоянно. Если организация добилась определенных успехов, ей нужно сохранить их на определенное время, например на год-два или на больший период. Поэтому многие компании берут курс именно на стратегию стабилизации. Основной признак такой стратегии — переход на экономный режим использования ресурсов за счет сокращения расходов, связанных с необходимостью заключения новых контрактов, затрат на рекламу, маркетинговые исследования и т. п.

Основная цель стратегии стабилизации — поддержка имеющихся достижений и наработок, минимизация рисков, что позволяет сохранить минимальную для компании прибыль. Используя такую стратегию, ставку делают на работу с постоянными клиентами. Это касается как покупателей, так и поставщиков.

Конкурентные стратегии

По отношению к конкурентам можно выделить следующие виды стратегий:

* лидерство по издержкам (лидерство в минимизации издержек);
* дифференциация;
* фокусирование.

Лидерство в минимизации издержек

Данный тип стратегии предполагает, что компания добивается самых низких издержек производства при реализации своей продукции, в результате чего может за счет более низких цен на аналогичную продукцию завоевать большую долю рынка. Данная стратегия делает упор на снижение себестоимости продукции. Компании, реализующие такой тип стратегии, должны иметь:

* эффективную организацию производственных процессов;
* развитую базу снабжения;
* технологию и инженерно-конструкторскую базу;
* систему распределения продукции.

Эта стратегия подразумевает строгий контроль над постоянными расходами, инвестиции в производство, тщательную проработку конструкций новых товаров, пониженные сбытовые рекламные издержки. В центре внимания всей стратегии — низкие издержки по сравнению с конкурентами.

Преимущество применения данной стратегии:

* компания способна противостоять своим прямым конкурентам даже в случае ценовой войны и в состоянии получать прибыль при цене, минимально допустимой для конкурентов;
* низкие издержки обеспечивают защиту против сильных поставщиков, так как дают организации большую гибкость в случае повышения цен на комплектующие и материалы;
* низкие издержки создают барьер для входа новых конкурентов и хорошую защиту против товаров-заменителей.

Дифференциация

Дифференциация может принимать различные формы:

* имидж марки;
* технологическое совершенство;
* внешний вид;
* послепродажный сервис.

Дифференциация защищает компанию и дает преимущество перед конкурентами по следующим позициям:

* по отношению к прямым конкурентам дифференциация снижает заменяемость товара, усиливает приверженность марке, уменьшает чувствительность к цене и тем самым повышает рентабельность;
* ослабляет давление на фирму и затрудняет приход на рынок новых конкурентов;
* повышает рентабельность;
* увеличивает устойчивость к возможному росту издержек в результате действий сильного поставщика;
* отличительные свойства товара и завоеванная приверженность клиентов защищают фирму от товаров-заменителей.

Успешная дифференциация позволяет компании добиться большей рентабельности за счет того, что рынок готов принять более высокую цену. Стратегия данного типа не всегда совместима с целью завоевания большой доли рынка, поскольку покупатели могут быть не готовы платить повышенную цену даже за превосходный товар.

Стратегии дифференциации требуют значительных инвестиций в операционный маркетинг и рекламу.

Фокусирование

Для проведения стратегии данного вида организация должна строить свою деятельность прежде всего на анализе потребностей клиентов определенного сегмента рынка. Другими словами, она должна в своих намерениях исходить не из потребностей рынка вообще, а из потребностей вполне определенных или даже конкретных клиентов.

Цель стратегии — придать товару отличительные свойства, важные для покупателей, которые отличают товар данной компании от предложенного конкурентами.

**РАЗДЕЛ 2. ЗНАЧЕНИЕ, МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ОРГАНИЗАЦИИ**

**Понятие финансовой политики и ее цели.**

Мировой экономический кризис не мог не отразиться на экономике России и привел соответственно к снижению объемов производства, увеличению безработицы и росту инфляции. Немалая доля предприятий различных отраслей экономики и сферы услуг оказалась не у дел, многие предприятия снизили объемы производства и занятость персонала. Преодоление последствий финансового кризиса возможно лишь на основе макроэкономической стабилизации путем активизации реального сектора экономики, что, в свою очередь, позволит укрепить стратегические позиции субъектов хозяйствования. У каждого предприятия, организации, фирмы причины финансового кризиса индивидуальны, вместе с тем можно обозначить несколько инструментов управления, которые могут быть универсальными для преодоления кризиса. В числе таких инструментов выделяется разработка общей политики организации, компании.

Формирование политики хозяйствующего субъекта начинается с определения его идеологии.

Политика - это определение набора принципов и нормативов деятельности хозяйствующего субъекта, которые включают:

* во-первых, главные направления продвижения предприятия, как его в целом, так и некоторых частей функциональных областей экономики;
* во-вторых, ответственности по отношению ко всем участникам, в числе которых собственники, менеджеры, сотрудники, потребители, кредиторы, поставщики, налоговые службы, инвесторы, партнеры, общество в целом;
* в-третьих, кооперации, слияния, приобретения других предприятий, организаций, фирм и бизнесов.

Говорить о политике можно в том случае, если методы деятельности субъекта хозяйствования приняты, а цели развития доведены до сотрудников. Политика определяет методы и цели развития всех функциональных областей деятельности организации, меру

Политика формирует наиболее значимые методы и цели развития, их реализация на долгий срок отражается в стратегии, в краткосрочной – в тактике.

В числе самых распространенных методов выбора факторов для оценки финансовой политики организации является коэффициентный метод, который обладает множеством достоинств и недостатков, нашедших отражение в экономической литературе. Его основным минусом можно назвать необходимость расчетов и детального анализа достаточно внушительного количества коэффициентов.

Особо отмечено, что объектом финансовой политики выступает хозяйственная система и ее деятельность во взаимосвязи с финансовым состоянием и финансовыми результатами.

Предметом финансовой политики являются внутрифирменные и межхозяйственные финансовые процессы, отношения и операции, включая производственные процессы, образующие финансовые потоки и определяющие финансовое состояние и финансовые результаты, расчетные отношения, инвестиции, вопросы приобретения и выпуска ценных бумаг и т. п.

Субъект финансовой политики – учредители организации и руководство (работодатели), финансовые службы, которые разрабатывают и реализуют стратегию и тактику финансового менеджмента в целях повышения ликвидности и платежеспособности предприятия посредством получения и эффективного использования прибыли.

Базис финансовой политики образует четкая постановка единой концепции развития предприятия, как в стратегическом, так и в тактическом плане перспектив, выбор из всего многообразия существую

щих механизмов достижения поставленных целей и задач наиболее оптимальных, а также подготовка и разработка эффективных механизмов наблюдения и контроля.

Изучение теоретических аспектов управления финансовой политикой организации позволяет сделать вывод, что минимизации затрат и сроков реализации поставленных целей достигается при разработанной финансовой политике.

Как известно, основная цель создания организации – обеспечение максимизации доходов её собственников в текущем и долгосрочном периодах. А это в свою очередь обеспечивает максимизацию рыночной стоимости организации, основанной на эффективном использовании финансовых ресурсов и оптимальных финансовых отношениях, как в самой организации, так и с контрагентами, и государством.

Стратегическая финансовая политика предусматривает директивы для стабильного роста организации на долгосрочную перспективу, не вдаваясь в подробности изучения отдельных финансовых компонентов. А краткосрочная финансовая политика направлена на анализ факторов, влияющих на текущие активы и текущие обязательства.

**Виды финансовой политики**

В настоящее время финансовую политику подразделяют на краткосрочную и долгосрочную. Различия между этими двумя видами лежат в области обеспечивающей функции финансов. При принятии управленческих решений предприятия руководствуются тем, что долгосрочный период начинается тогда, когда возникает необходимость введения дополнительных экономических ресурсов, для чего потребуются, в свою очередь, дополнительные финансовые ресурсы. До тех пор, пока деятельность предприятия не требует введения новых ресурсов, период можно считать краткосрочным.

Основные направления финансовых решений в рамках краткосрочной финансовой политики:

* управление доходами, расходами и прибылью организации;
* управление рыночной деятельностью организации; формирование рыночной стратегии;
* управление краткосрочным финансированием.
* управление денежными потоками организации;
* управление оборотными активами и оборотным капиталом;

Основные направления финансовых решений в рамках долгосрочной финансовой политики:

* управление долгосрочным финансированием; формирование оптимальной структуры капитала;
* управление внеоборотными активами;
* разработка финансовой стратегии;
* управление рисками;
* разработка дивидендной политики;
* 6оценка стоимости бизнеса.

Для успешной работы предприятия в рамках финансовой политики осуществляется постоянный поиск оптимального соотношения между двумя стратегическими задачами:

1) максимизация прибыли;

2) обеспечение финансовой устойчивости.

Для того чтобы максимизировать прибыль необходимо:

* 1. непрерывно обеспечивать производство финансовыми ресурсами;
  2. наращивать объемы продаж;
  3. осуществлять жесткий контроль над расходами;
  4. результативно управлять процессом формирования рентабельности;
  5. оптимизировать величину запасов
  6. свести к минимуму период производственного цикла и др.

Обеспечение финансовой устойчивости предполагает:

1. минимизацию финансовых рисков
2. синхронизацию денежных потоков;
3. тщательный анализ контрагентов;
4. наличие необходимого остатка денежных средств;
5. финансовый мониторинг и др.

По направлению финансовую политику организации подразделяют на внутреннюю и внешнюю.

Внутренняя финансовая политика направлена на финансовые отношения, процессы и явления, происходящие внутри организации.

Внешняя финансовая политика направлена на деятельность предприятия во внешней среде: на финансовых рынках, в кредитных отношениях и т. п.

Исходя из длительности периода и характера решаемых задач, финансовую политику подразделяют на финансовую стратегию и финансовую тактику.

Финансовая стратегия – долговременный курс финансовой политики, рассчитанный на перспективу и предполагающий решение крупномасштабных задач развития организации. Финансовые решения и мероприятия, рассчитанные на период более 12 месяцев или на период, превышающий операционный цикл, относятся к долгосрочной финансовой политике. В процессе ее разработки выявляют основные тенденции развития предприятия:

* рост объемов производства и продаж;
* лидерство в конкурентной борьбе (выражается показателями рентабельности капитала и продаж);
* максимизацию цены (стоимости) организации;
* определение финансовых отношений с государством (налоговая политика), банками (кредитная политика) и партнерами (поставщиками, покупателями, подрядчиками и др.).

К важнейшим элементам финансовой стратегии относят:

* выработку кредитной стратегии;
* управление основным капиталом, включая и амортизационную политику;
* ценовую стратегию;
* выбор дивидендной и инвестиционной стратегии.

Финансовая тактика направлена на решение локальных задач конкретного этапа развития организации путем своевременного изменения способов осуществления финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между видами расходов и структурными подразделениями (филиалами). Финансовые решения и мероприятия, рассчитанные на период менее чем 12 месяцев или на период продолжительности операционного цикла, если он превышает 12 месяцев, относятся к краткосрочной финансовой политике.

Стратегия и тактика финансовой политики тесно взаимосвязаны. Правильно выбранная стратегия создает благоприятные возможности для решения следующих тактических задач.

1) разработка ценовой политики;

2) управление текущими издержками;

3) управление оборотными активами и кредиторской задолженностью;

4) управление финансированием текущей деятельности;

5) организация текущего финансового планирования.

Если финансовая политика нацелена на развитие, совершенствование финансовых отношений или на позитивный результат для соответствующего объекта финансовых отношений, ее следует считать конструктивной.

В случае если личные, групповые и другие интересы при определенных условиях реализуются в ущерб развитию объекта, то такая финансовая политика считается деструктивной.

**Основные принципы организации финансовой политики предприятия**

Формирование финансовой политики предприятия строится на следующих принципах:

* 1. Принцип самоокупаемости. Этот принцип предполагает, что затраты, которые обеспечивают функционирование предприятия должны полностью окупиться.
  2. Принцип самофинансирования. Самофинансирование - это обеспечение финансовых потребностей компании за счет собственных ресурсов, а при необходимости за счет банковских и коммерческих кредитов.
  3. Принцип хозяйственной самостоятельности заключается в:
* самостоятельном планировании своей деятельности;
* обеспечении производственного и социального развития фирмы;
* самостоятельном определении перспектив развития организации
* самостоятельном определении направления вложения денежных средств в целях извлечения прибыли;
* распоряжении выпущенной продукцией, реализуемой по ценам, самостоятельно устанавливаемым,
* самостоятельном распоряжении полученной чистой прибылью.

Однако о полной хозяйственной самостоятельности говорить нельзя, т.к. государство регулирует отдельные стороны предпринимательской деятельности предприятий. Например, законодательно регулируются взаимоотношения предприятий с бюджетами разных уровней, внебюджетными фондами, а также проводится амортизационная политика и т.п.

* 1. Принцип материальной ответственности. Он означает, что любая организация несет ответственность за ведение и за результаты своей хозяйственной деятельности. Принцип реализуется в привлечении к различному виду ответственности в зависимости от характера финансового правонарушения в соответствии с законодательством РФ. (например, нарушение договорных обязательств, налоговой и расчетной дисциплины).
  2. Заинтересованность в результатах деятельности. Данный принцип объясняется основной целью предпринимательской деятельности – систематическим получением прибыли.
  3. Принцип осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью предприятия. Различают несколько видов контроля в зависимости от субъектов, осуществляющих его:
* Общегосударственный (вневедомственный контроль) осуществляют органы государственной власти и управления
* Ведомственный контроль осуществляют контрольно-ревизионные отделы министерств, ведомств
* Внутрихозяйственный финансовый контроль осуществляют финансовые службы предпринимательских организаций, в первую очередь финансовый отдел или финансовый департамент, бухгалтерия, ревизионная комиссия. Внутренний аудит должен проводиться непрерывно и охватывать все участки хозяйственной деятельности предприятия, носить предметный характер и быть результативным.
* Независимый финансовый контроль осуществляют аудиторские фирмы.
  1. Принцип формирования финансовых резервов связан с необходимостью обеспечения непрерывности предпринимательской деятельности, которая сопряжена с большим риском вследствие колебаний рыночной конъюнктуры. Финансовые резервы могут формироваться предпринимательскими фирмами всех организационно-правовых форм из чистой прибыли, после уплаты налогов и других обязательных платежей.

**РАЗДЕЛ 3. КРАТКОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА**

* + 1. **ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ОРГАНИЗАЦИИ**

**Экономическая сущность оборотных активов**

Осуществление производственной деятельности подразумевает наличие у компаний, как основных средств, так и оборотных активов, причем из-за материалоемкости и дороговизны производства оба эти раздела имеют большой объем. Однако, в зависимости от характера деятельности конкретной компании преобладают либо основные средства, либо оборотные активы.

Под оборотными активами понимаются те активы предприятия, которые переносят свою стоимость на стоимость готовой продукции однократно по мере её производства, в течение 12 месяцев (либо в течение одного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев). Процесс кругооборота оборотных активов обеспечивает непрерывность строительного процесса и обращения строительной продукции, а также является источником финансирования капитальных (частично) и текущих затрат.

Оборотные активы состоят из материальных и финансовых активов.

Одни из наиболее важных задач, для которых необходимы оборотные активы, это формирование запасов материальных ценностей и покрытие затрат по незавершенному производству (а также прочие цели компании и осуществление расчетов).

Оборотные активы можно условно поделить на 2 части – оборотные фонды и фонды обращения

Одним из наиболее важных разделов, относящихся к оборотным фондам, можно назвать раздел «запасы». В этот раздел входят материалы, сырье, различные конструкции и прочие предметы труда, которые ещё не вовлечены в процесс производства и находятся на складах организации. Наличие или отсутствие на складах организации тех или иных запасов, влияет на непрерывность производственного процесса.

В раздел «производственные запасы» относят основные материалы, вспомогательные материалы, горюче-смазочные материалы, а также малоценные и быстроизнашивающиеся предметы. Производственные запасы включают в себя основные материалы, детали и конструкции, вспомогательные материалы и топливо, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы.

Оборотные фонды – это часть оборотных активов, которая включается в себя, как незавершенное производство (по всем видам СМР), а так же производственные запасы, когда они вовлекаются в строительный процесс.

Ещё одним немаловажным разделом является «расходы будущих периодов». Эта статья расходов включает в себя все затраты, связанные с подготовкой к производству и обеспечению непрерывности производства.

Деятельность организации в сфере обращения заключается в реализации готовой продукции, работ, услуг, а также в приобретении необходимых материальных и технических ресурсов. Поэтому, помимо оборотных фондов, в состав оборотных активов входят также фонды обращения, включающие в себя как средства в расчетах, так и денежные средства.

Средства в расчетах – это сумма денег, которая выставлена заказчиком в виде счета, но срок оплаты последнего ещё не наступил. Основной причиной формирования подобных средств выступает то, что реализация готовой продукции не может быть осуществлена единовременно, а требует определенного времени, в течение которого затраченные на средства находятся в стадии расчетов с заказчиками.

К этой статье также относят задолженности поставщикам за товары и услуги, по выданным векселям, по авансам, полученным для оплаты труда, по расчётам с бюджетом и организациями страхование и других. Перечисленная сумма задолженности является договорным обязательствам, которая называется и кредиторской задолженностью.

К денежным средствам, в составе оборотных активов, обычно относят сумму наличных денежных средств, находящихся в кассе компании и сумму свободных денежных средств, которая хранится на расчетном, валютном и прочих счетах в банке. А также относятся такие ценные бумаги, как облигация, акция, сберегательные сертификаты и векселя. Также в состав этого раздела входят и прочие денежные средства организации.

Структура оборотных активов представляет собой процентное соотношение элементов между собой и в общем их количестве. На структуру оборотных активов наибольшее влияние оказывает характер производимых работ.

В настоящий момент, организации всё больше стараются формировать оборотные активы из заемных средств, в том числе банковских кредитов и кредиторской задолженности.

Источниками формирования собственных оборотных активов выступают уставный капитал организации, прибыль, а также добавочный и резервный капитал.

Также используются заемные средства, которыми называют средства, привлекаемые из различных источников финансирования.

Эти средства не закрепляются безвозмездно за организациями, а участвуют в их обороте временно. Какие средства могут быть получены видео краткосрочного займа в банке, для различных нужд организации, например, приобретение материалов, выдача заработной платы работникам и другие цели с обязательным возвратом и за определенную плату. Согласно закону, процентная ставка по кредиту устанавливаются коммерческими банками с учетом процентной ставки Центрального банка РФ.

К заемным средствам, предназначенным для формирования оборотных активов компании, так же можно отнести суммы, полученные в долг от юридических и физических лиц.

**Система показателей эффективности использования оборотных активов и финансовых результатов**

Основным критерием эффективности использования оборотных активов является показатель оборачиваемости, который характеризует скорость оборота оборотных активов и отражает взаимосвязь их размера, объемов работ и времени их выполнения.

Оборачиваемость оборотных активов показывает число циклов полного оборота денежных средств, во время планового периода. Ускорение оборачиваемости оборотных активов свидетельствует об увеличение выпуска и реализации готовой продукции, приходящейся на каждый рубль оборотных активов в организации. Чем быстрее оборачивается средства, тем меньше их суммы, которое необходимо для выполнения одного и того же объема работ.

Основные показатели оборачиваемости, такие как коэффициент оборачиваемости и среднюю длительность одного оборота в днях, позволяют сделать вывод об эффективности использования оборотных активов предприятия.

Коэффициент оборачиваемости показывает, какое количество оборотов оборотных активов произойдёт за конкретный период времени или, какой объем продукции, приходится на 1 руб. оборотных активов за рассматриваемый период времени. Увеличение коэффициента оборачиваемости оборотных активов в конце планового периода (год, квартал, месяц) по сравнению с коэффициентом, рассчитанном на начало периода, свидетельствуют об ускорение оборота оборотных активов, и наоборот.

Средняя длительность одного оборота за рассматриваемый период выражается, как отношение числа дней в этом периоде к величине коэффициента оборачиваемости оборотных активов.

Длительность одного оборота показывает, какое время необходимо для прохождения оборотными активами всех стадий производственного цикла, и показывает, через, сколько дней оборотные активы возвращаются в организацию в виде выручки от реализации работ, услуг.

Эффективность использования оборотных активов напрямую зависит от их оборачиваемости. Ускорение оборачиваемости активов означает высвобождение части этих активов из оборота: абсолютное – когда уменьшается требуемая сумма активов и относительное – когда при неизменных размерах оборотных активов увеличивается объем строительно-монтажных работ.

Одним из важнейших мероприятий, ускоряющих оборачиваемость оборотных активов, является улучшение системы расчетов за выполненные работы или услуги, а именно договорных обязательств и сметной, и финансовой дисциплины. Также, на ускорение оборачиваемости оборотных активов, имеет сильное влияние совершенствование технологий и организации работ, которые способствуют непрерывности производства и уменьшают потери рабочего времени.

Ускорению оборачиваемости оборотных активов способствует сокращение времени пребывания материалов в пути от поставщика к потребителю, уменьшение текущих и страховых запасов, недопущение необоснованного накапливания сверхнормативных запасов, применение механизация и автоматизация погрузочно-разгрузочных работ. Для ускорения оборачиваемости оборотных активов необходимо сокращать незавершённое производство.

В современных условиях рыночной экономики, наряду с рассмотренными показателями, характеризующими эффективность использования оборотных активов, необходимо также рассматривает влияние величины и структуры оборотных активов на платежеспособности финансового состояния компании.

Структура оборотных активов показывает прямое влияние на платежеспособность организации, от которой зависит возможность получения кредитов и других заемных средств, предоставляемых банками и другими юридическими и физическими лицами. В случае если организация хочет иметь в своей структуре заемные средства, она должна обеспечивать высокий уровень платежеспособности, достаточный для того чтобы кредиторы согласились предоставить заемные средства.

Для оценки платежеспособности наиболее часто используется Коэффициент абсолютной ликвидности и общий коэффициент покрытия. Каждый из них рассчитывается использованием данных по отдельным элементам или всей суммы оборотных активов и краткосрочной задолженности.

Коэффициент абсолютной ликвидности - это отношение суммы денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к краткосрочной задолженности компании.

Общий коэффициент покрытия показывает, во сколько раз оборотные активы компании превышают сумму ее краткосрочных долгов. Общий коэффициент покрытия должен быть больше единицы.

Способы, которыми может пользоваться организация для повышения платежеспособности, зависит от характеристики оборотных активов. Повышение платежеспособности может быть обеспечено за счет увеличения доли собственных оборотных средств и соответствующего снижения доли заемных средств в источниках формирования оборотных активов. Другим способом повышения платежеспособности является направление части оборотных активов непосредственно на погашение долгов при условии неизменности структуры оборотных активов.

**Методы анализа использования оборотных активов**

Для поддержания эффективности деятельности предприятия необходимо проводить своевременный анализ его финансовых показателей.

Основной задачей анализа является своевременно выявить и устранить недостатки управления оборотными активами и найти резервы для повышения интенсивности и эффективности их использования. Для этого необходимо выявить факторы, которые влияют на показатели оборачиваемости и длительности одного периода, количественно измерить их влияние, а также определить влияние оборачиваемости оборотных активов на финансовое состояние предприятия.

Отдельные виды активов компании имеют различную скорость оборота.

Время нахождения средств в обороте зависит от влияния ряда различных внешних и внутренних факторов. К внешним факторам можно отнести сферу деятельности предприятия, отрасль, в которой действует компания, а также масштаб компании (малые предприятия, как правило, имеют более высокую оборачиваемость активов, нежели крупные компании – это одно из основных преимуществ малого бизнеса) и ряд других факторов.

Чем ниже скорость оборота оборотных активов, тем больше потребность предприятия в финансировании.

Заемные средства, как источник внешнего финансирования, являются дорогостоящими и имеют определённые условия. Внутренние (собственные) источники увеличения капитала зависят от эффективности работы предприятия, т.е. получения им прибыли и её размерах.

Показатели оборачиваемости оборотных активов и факторный анализ этих показателей используются в целях управления. Однако такие показатели скорее являются подтверждающими конкретное мнение, чем основным доводом для принятия управленческого решения.

Поскольку оборотные активы включают как материальные, так и денежные ресурсы, от их организации и эффективности использования зависит не только процесс материального производства, но и финансовая устойчивость предприятия.

В финансовом анализе используются специфические методы и приемы, которые позволяют определить параметры, дающие возможность объективно оценивать финансовое состояние компании. В результате анализа принимаются управленческие решения руководством компании, основанные на результатах оценки текущего финансового состояния предприятия, а так же прошедших периодов, с учетом проекции на будущие периоды

Методы, используемые финансовым анализом:

– предварительное чтение бухгалтерской (финансовой) отчетности;

– горизонтальный анализ;

– вертикальный анализ;

– трендовый анализ;

– метод финансовых коэффициентов;

– факторный анализ;

– сравнительный анализ;

– расчет потока денежных средств;

– специфический анализ.

Для проведения анализа использования оборотных активов необходимо иметь данные о составе, динамики и использовании различных финансовых данных предприятия. Необходимая информация учитывается предприятием в определенных формах.

**Методика оценки оборотных активов, оборачиваемости и финансовых результатов**

Для проведения анализа динамики оборотных активов необходимо использовать раздел актива бухгалтерского баланса «Оборотные активы».

Анализ оборотных активов предприятия начинается с изучения их объема, состава, структуры и динамики. При этом в зависимости от обслуживания сферы воспроизводства оборотные активы делятся на две основные группы:

– Оборотные производственные фонды: производственные запасы (сырье, материалы и другие аналогичные ценности), затраты в незавершенном производстве, расходы будущих периодов и налог на добавленную стоимость (НДС) по приобретенным ценностям.

– Фонды обращения: готовая продукция и товары для перепродажи, товары отгруженные, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства и прочие оборотные активы.

Наряду с общими показателями оборачиваемости, которые характеризуют интенсивность использования оборотных активов предприятия, рассчитываются и частные показатели. Частные показатели характеризуют эффективность использования отдельных элементов оборотных активов и служат для разработки мероприятий по повышению эффективности использования оборотных активов.

К основным показателям, которые используются при анализе оборотных активов, относят:

Коэффициент оборачиваемости оборотных активов. Этот коэффициент показывает то, какое количество раз оборотные активы пройдут весь цикл производства, тем самым характеризуя скорость их оборота. Рассчитывается показатель по формуле 3.1:

*К(об) = ВРн/ОБср, (3.1)*

где, *К(об)* – коэффициент оборачиваемости оборотных активов;

*ВРн* – выручка (нетто) от продаж;

*ОБср* – средние остатки оборотных активов за период.

Длительность одного оборота оборотных активов показывает, сколько в среднем необходимо дней для того, чтобы оборотные активы прошли весь производственный цикл. Данный показатель рассчитывается в днях по формуле 3.2:

*Т(оба) = (ОБср x Д) / ВРн = ОБср / ВРд, (3.2)*

где, Т(оба) – средняя длительность одного оборота оборотных активов (в днях);

*ВРн* – выручка (нетто) от продаж;

*ОБср* – средние остатки оборотных активов за период;

*Д* – число дней в периоде;

*ВРд –* среднедневная выручка (нетто) от продаж.

Данная формула (3.2) свидетельствует о том, что коэффициент оборачиваемости и средняя продолжительность одного оборота оборотных активов находятся в обратной зависимости, то есть чем ниже скорость оборота оборотных активов, тем больше его продолжительность.

Экономический эффект от изменения оборачиваемости оборотных активов. Данный эффект возникает как в результате увеличения скорости оборачиваемости активов, что приводит к высвобождению из оборота средств, так и в результате замедления оборачиваемости, что приводит необходимости в дополнительном привлечении средств. Рассчитывается по формуле 3.3:

*(+/-)Э = (Тоба1 - Тоба0) x ВРд1, (3.3)*

где, (+/-)*Э* – величина экономического эффекта от изменения оборачиваемости оборотных активов;

*Тоба1 и Тоба0* – средняя продолжительность одного оборота оборотных активов (в днях) в отчетном и предыдущем периодах соответственно;

*ВРд1* – среднедневная выручка (нетто) от продаж в отчетном периоде.

В результате расчёта могут возникнуть три ситуации, характеризующие значение экономического эффекта от изменения оборачиваемости оборотных активов:

Тоба1 < Тоба0 > (+/-)Э < 0, то есть произошло высвобождение оборотных активов из оборота, что свидетельствует о повышении интенсивности их использования;

Тоба1 > Тоба0 > (+/-)Э > 0, то есть произошло дополнительное привлечение оборотных активов в оборот, что свидетельствует о снижении интенсивности их использования;

Тоба1 = Тоба0 > (+/-)Э = 0, в этом случае изменение в количестве оборотных активов не произошло. Такая ситуация свидетельствует о том, что интенсивность использования оборотных активов не изменилась.

Если рассматривать ситуацию для конкретных предприятий, то высвобождение оборотных активов следует рассматривать, как положительное явление. Это связано с тем, что для обеспечения данного уровня текущей деятельности, стало требоваться меньшее количество оборотных активов.

Для того чтобы сделать вывод об эффективности использования оборотных активов, необходимо рассмотреть каждую отдельную их статью и оценить её эффективность. В таком случает необходимо использовать частные показатели, к которым относятся коэффициенты оборачиваемости и продолжительность оборота денежных средств, запасов, дебиторской задолженности и краткосрочных финансовых вложений. Данные показатели позволят сделать вывод об интенсивности использования данных разделов оборотных активов.

Поскольку краткосрочные финансовые вложения в своем роде эквивалент денежных средств, то их следует рассматривать с денежными средствами компании. Оборачиваемость этого раздела рассчитывается в разах (формула 3.4) и днях (формула 3.5), показывая скорость и длительность их оборота соответственно:

*Одс,кфв = ВРн / (ДС + КФВ)ср, (3.4)*

*Тдс,кфв = (ДС + КФВ)ср x Д / ВРн, (3.5)*

где, *Одс,кфв* – Коэффициент оборачиваемости (в разах) денежных средств и краткосрочных финансовых вложений;

*Тдс,кфв* – Средняя продолжительность одного оборота (в днях) денежных средств и краткосрочных финансовых вложений;

*ВРн* – выручка (нетто) от продаж;

*(ДС + КФВ)ср* – средние остатки денежных средств и краткосрочных финансовых вложений за период;

*Д* – число дней в периоде.

Коэффициент оборачиваемости запасов и средняя продолжительность одного оборота, показывают скорость и длительность их оборота, и рассчитываются по формулам 3.6 и 3.7:

*Оз = СПР / Зср (3.6)*

*Тз = Зср x Д / С (3.7)*

где, *Оз* – коэффициент оборачиваемости (в разах) запасов;

*Тз* – средняя продолжительность одного оборота (в днях) запасов;

*С* – себестоимость товаров, работ или услуг;

*Зср* – средние остатки запасов за период.

Коэффициент оборачиваемости и средняя продолжительность одного оборота дебиторской задолженности, показывают скорость и длительность её оборота, и рассчитываются по формулам 3.8 и 3.9:

*Одз = ВРн / ДЗср (3.8)*

*Тдз = ДЗср x Д / ВРн (3.9)*

где, *Одз* – коэффициент оборачиваемости (в разах) дебиторской задолженности;

*Тдз* – средняя продолжительность одного оборота (в днях) дебиторской задолженности;

*ДЗср* – средние остатки дебиторской задолженности за период.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (в днях и разах) рассчитывается по формулам 3.10 и 3.11:

*Окз = ВРн / КЗср (3.10)*

*Ткз = КЗср x Д / ВРн (3.11)*

где, *Окз* – коэффициент оборачиваемости (в разах) кредиторской задолженности;

*Ткз* – оборачиваемость в днях (средняя продолжительность одного оборота) кредиторской задолженности;

*КЗср* – средняя величина кредиторской задолженности за анализируемый период.

Показатели оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности используются для расчета операционного (формула 3.12) и финансового (формула 3.13) циклов:

*Тоц = Тз + Тдз (3.12)*

*Тфц = Тоц – Ткз (3.13)*

где, *Тоц* – длительность операционного цикла (в днях);

*Тфц* – длительность финансового цикла (в днях).

Время пребывания денежных средств, вложенных в запасы и дебиторскую задолженность, называется операционным циклом. Финансовым циклом, в свою очередь, называют время, в течение которого денежные средства не находятся в обороте. Скорость оборачиваемости оборотных активов находится в прямой зависимости от длительности операционного и финансового циклов. Сокращение длительности этих циклов приводит к ускорению оборачиваемости активов. Для того уменьшить длительность операционного цикла, необходимо применить мероприятия, влекущие за собой ускорение оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности. Финансовый цикл, в свою очередь, сократится, если, вдобавок к ускорению оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности, некритично замедлить оборачиваемость кредиторской задолженности.

После сравнения, можно сделать выводы об эффективности использования оборотных активов и влияющих на неё причинах и перейти к аанализу финансовых результатов.

Коэффициент рентабельности оборотных активов рассчитывается в завершающей стадии анализа оборотных активов (формула 3.14). Данный коэффициент демонстрирует рентабельность всех оборотных активов на предприятии:

*Роба = ПР / ОБср (3.14)*

где, *Роба* – коэффициент рентабельности оборотных активов;

*ПР* – прибыль от продаж;

*ОБср* – средние остатки оборотных активов за период.

Коэффициент рентабельности оборотных активов показывает, сколько рублей прибыли от продаж зарабатывает предприятие с каждого рубля, вложенного в его оборотные активы.

Показатель рентабельности оборотных активов анализируется динамике и сопоставляется с аналогичными коэффициентами предприятий (внутри отрасли) и среднеотраслевыми значениями.

Для того чтобы достоверно оценить эффективность хозяйственной деятельности необходимо знать, как итоговые результаты, так и показатели рентабельности – прибыльности или доходности его капитала, ресурсов или продукции.

Деловая активность предприятия в финансовом аспекте изначально отражается в быстроте оборота его средств. Рентабельность предприятия, в свою очередь, характеризует степень прибыльности его деятельности. Анализ деловой активности и рентабельности предназначен для исследования уровней и динамики различных финансовых коэффициентов оборачиваемости и рентабельности, являющихся относительными показателями финансовых результатов коммерческой деятельности предприятия.

*Оборачиваемость средств или их источников = Выручка от реализации / Средняя за период величина средств или их источников (3.15)*

*Рентабельность продаж = Прибыль / Выручка от реализации (3.16)*

*Рентабельность средств или их источников = Прибыль / Средняя за период величина средств или их источников (3.17)*

В данных формулах (3.15, 3.16, 3.17) не указывается, какой показатель прибыли конкретно используется, так как в качестве него может быть использована прибыль от реализации продукции (работ, услуг) или балансовая прибыль, прибыль до налогообложения, чистая прибыль, которая остается в распоряжении предприятия после уплаты налогов. Так как рентабельность средств или их источников вычисляется на основе прибыли от реализации и тем самым достигается сопоставимость с рентабельностью продаж, то между рассматриваемыми финансовыми коэффициентами существует определенная взаимосвязь (формула 3.18):

*Рентабельность средств или их источников = Рентабельность продаж \* Оборачиваемость средств или их источников (3.18)*

Данная формула (3.18) демонстрирует, что рентабельность средств компании или их источников обусловлена как политикой ценообразования компании и уровнем затрат на производство реализованной продукции (они комплексно отражаются в показателе рентабельности продаж), так и деловой активностью компании, измеряемой оборачиваемостью средств или их источников.

В приведенных выше формулах не конкретизируется источник и показатель средней за период величины средств компании. В качестве данного показателя могут быть использованы: итог баланса, величины мобильных средств, материальных мобильных средств, готовой продукции дебиторской задолженности, кредиторской задолженности, основных средств и внеоборотных активов, собственных средств, резервного капитала и т. д.

Ниже приведены основные и наиболее важные финансовые коэффициенты рентабельности и деловой активности, которые получаются при рассмотрении различных вариантов знаменателя относительного показателя.

Рентабельность продаж. Для расчёта коэффициента используется формула 3.19:

*http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7359.gif (3.19)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7360.gif– выручка от реализации продукции (работ или услуг);

* – прибыль от реализации продукции (работ или услуг).

Экономическая суть этого коэффициента заключается в том, какой размер прибыли приходится на единицу реализованной продукции. Рентабельность капитала компании. Для расчета используется формула 2.20:

*http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7362.gif (3.20)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7363.gif – средний за период итог баланса-нетто, а в качестве http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7364.gifмогут выступать как балансовая прибыль (http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7365.gif), так и прибыль от реализации (http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7361.gif).

Данный коэффициент используется для характеристики использования капитала компании.

Рентабельность основных средств и прочих внеоборотных активов. Для расчета используется формула 2.21:

*http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7366.gif (3.21)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7367.gif– средняя за период величина основных средств и прочих внеоборотных активов.

Коэффициент рентабельности основных средств и прочих внеоборотных активов показывает эффективность их использования, которая измеряется величиной прибыли, приходящейся на единицу стоимости средств.

Рентабельность собственного капитала. Для расчета используется формула 2.22:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7368.gif *(3.22)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7369.gif – средняя за период величина источников собственных средств компании согласно бухгалтерскому балансу.

Коэффициент рентабельности собственного капитала показывает эффективность использования собственного капитала. Динамика этого коэффициента оказывает влияние на уровень котировки акций на фондовых биржах.

Рентабельность перманентного капитала. Для расчета используется формула 3.23:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7370.gif *(3.23)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7371.gif – средняя за период величина долгосрочных кредитов и займов.

Сравнение данного показателя с аналогичными предприятиями позволяет оценить эффективность использования капитала, вложенного на продолжительный период. Капитал при этом может быть собственным или из заемных источников.

Коэффициенты деловой активности

Коэффициент общей оборачиваемости капитала. Для расчёта коэффициента используется формула 3.24:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7377.gif *(3.24)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7378.gif– выручка от реализации продукции (работ, услуг);

* – средний за период итог баланса.

Данный показатель характеризует скорость оборота капитала компании.

Коэффициент оборачиваемости мобильных средств. Для расчёта коэффициента используется формула 3.25:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7380.gif *(3.25)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7381.gif– средняя за период величина запасов и затрат по балансу;

* – средняя за период величина денежных средств, расчетов и прочих активов.

Данный показатель характеризует скорость оборота всех мобильных средств компании.

Коэффициент оборачиваемости материальных оборотных средств. Для расчёта коэффициента используется формула 3.26:

*http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7383.gif (3.26)*

Данный показатель отражает число оборотов запасов и затрат компании.

Коэффициент оборачиваемости готовой продукции. Для расчёта коэффициента используется формула 3.27:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7384.gif *(3.27)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7385.gif– средняя за период величина готовой продукции.

Скорость оборота готовой продукции характеризует уровень спроса на нее.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности. Для расчёта коэффициента используется формула 3.28:

*http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7386.gif (3.28)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7387.gif– средняя за период дебиторская задолженность.

Данный коэффициент показывает, как снизилась или увеличилась оборачиваемость дебиторской задолженности за период, в следствии уменьшении или увеличении размера дебиторской задолженности.

Средний срок оборота дебиторской задолженности. Для расчёта показателя используется формула 3.29:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7388.gif *(3.29)*

Средний срок оборота дебиторской задолженности показывает средний срок погашения дебиторской задолженности.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности. Для расчёта коэффициента используется формула 3.30:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7389.gif *(3.30)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7390.gif – средняя за период кредиторская задолженность.

Данный показатель отражает то, какими средствами компания производит свои расчеты.

Средний срок оборота кредиторской задолженности. Для расчёта показателя используется формула 3.31:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7391.gif *(3.31)*

Данный показатель отражает то, сколько времени в среднем нужно компании, чтобы вернуть долги предприятия перед поставщиками. Сюда не относятся долговые обязательства перед банками и прочие займы.

Фондоотдача основных средств и прочих внеоборотных активов. Для расчёта показателя используется формула 3.32:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7392.gif *(3.32)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7393.gif – средняя за период величина основных средств и прочих внеоборотных активов по балансу.

Показатель фондоотдачи характеризует эффективность использования основных средств и прочих внеоборотных активов, которую измеряют величиной продаж, приходящихся на единицу стоимости основных средств.

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала. Для расчёта коэффициента используется формула 3.33:

http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7394.gif *(3.33)*

где, http://www.auditfin.com/fin/2002/1/ryatsuk/Image7395.gif – средняя за период величина источников собственных средств компании по балансу.

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала демонстрирует скорость оборота собственного капитала, что для акционерных обществ означает активность средств, которыми рискуют акционеры.

Приведенные коэффициенты используются для анализа итоговой деятельности. Найденные значения лучше рассматривать в динамике, так как это позволит выявить тенденции, поскольку увеличение или снижение какого-либо из показателей это не всегда негативное или положительное явление, необходимо рассматривать, как показатели меняются в комплексе.

* + 1. **ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМ ПОТОКОМ ОРГАНИЗАЦИИ**

**Сущность и классификация денежных потоков фирмы**

Поток денежных средств фирмы (здесь и далее – ДС) представляет собой совокупность распределенных по отдельным интервалам анализируемого периода времени поступлений и выплат ДС, генерируемых его хозяйственной деятельностью, движение которых связано с факторами времени, риска и ликвидности. По своему наполнению ДС представляют собой сумму денег, оставшихся на расчетном счету банка (депозите до востребования) в местной (иностранной) валюте, а также наличные деньги, хранящиеся в кассе фирмы на дату составления баланса.

Объективной предпосылкой возникновения ДП фирмы является ее хозяйственная деятельность. ДП образно можно сравнить с системой «финансового кровообращения» фирмы, обеспечивающей ее жизнеспособность.

В научной литературе сущность денежных потоков рассматривается в зависимости от целей пользователей информации.

В связи с этим, для более полного толкования термина «денежные потоки» Ковалёв В.В. предлагает характеризовать их в следующих аспектах:

с экономической точки зрения ДП – это движение ДС в виде притока и оттока денежных ресурсов в разрезе осуществляемых фирмой видов деятельности (учетное направление);

с юридической точки зрения ДП – это поступления и выплаты денежных средств, возникающие в процессе деятельности фирмы;

по формам осуществления ДП – это кругооборот денежных активов, постоянно трансформирующихся от исходной формы (ДС, инвестируемых в хоз. деятельность) до завершающей стадии (поступление выручки от продаж и других поступлений), получивший название цикла ДП;

по роли в управлении ДП – это финансовый инструмент, использование которого позволяет организации укрепить ее деловую активность и финансовую привлекательность;

Понятие "ДП фирмы « является агрегированным, включающим в свой состав многочисленные виды этих потоков, обслуживающих хозяйственную деятельность.

В основе существования термина "денежный поток" лежит несколько взаимосвязанных и взаимообусловленных концепций:

* монетаристская концепция, относящаяся к раннему меркантилизму, в которой богатство нации отождествляется с денежной массой;
* развитие монетаристской концепции, с одной стороны, и теории капитала, с другой стороны, обусловило появление в ХХ веке денежной трактовки капитала (Чикагская экономическая школа), где ДП абсолютизируются в главную форму движения капитала;
* концепция ДП, которая исходит из определяющей роли притоков и оттоков ДС в жизнедеятельности фирмы;
* концепция стоимостного управления или концепция VBM, где факт генерирования ДП выступает в качестве условия роста корпоративной стоимости;
* концепция дисконтирования ДП или концепция DCF, заложившая основу методологии расчета и оценки ДП в зависимости от различных факторов, включая рост временного горизонта.

Многообразие форм проявления ДП на различных этапах движения капитала, различные его составляющие в зависимости от ракурса оценки порождают множество разновидностей ДП, что обусловливает возможность и необходимость их классификации.

По направленности движения ДС выделяют два основных вида ДП:

* положительный ДП, характеризующий совокупность поступлений ДС на фирма от всех видов хоз. операции ("приток ДС");
* отрицательный ДП, характеризующий объём выплат ДС фирмой в процессе выполнения всех видов хозяйственных операций ("отток ДС").

По методу исчисления объема выделяют:

* валовой ДП, размер которого характеризует обобьем поступлений или выбытия ДС в рассматриваемом периоде времени;
* чистый ДП, который характеризует разницу между положительным и отрицательным ДП в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов.



Рисунок 4.1 - Концептуальная схема денежного потока

Расчет ДП осуществляется по следующей формуле:

ЧДП = ПДП – ОДП (4.1)

где - ЧДП – сумма чистого ДП в рассматриваемом периоде времени;

ПДП – величина положительного ДП в рассматриваемом периоде времени;

ОДП – величина отрицательного ДП в указанном периоде времени.

По уровню сбалансированности объемов взаимосвязанных ДП различают:

* сбалансированный ДП. Его величина равна сумме отрицательного денежного потока и прироста суммы запаса ДС за определенный промежуток времени. Балансовая связь между отдельными видами ДП в этом случае имеет следующий вид:

ПДП = ОДП+ ∆ЗДС, (4.2)

где - ПДП – сумма положительного ДП в указанном периоде времени;

ОДП – сумма отрицательного ДП в указанном периоде времени;

∆ЗДС – предусмотренный прирост суммы запаса ДС в указанном периоде времени.

* несбалансированный ДП, который характеризует такой вид совокупного ДП , по которому выше рассмотренная балансовая связь не обеспечивается.

По значимости в формировании конечных результатов хозяйственной деятельности различают:

* приоритетный ДП, характеризующий такой вид ДП , по отдельным хозяйственным операциям или видам деятельности, который генерирует высокий уровень формирования чистого ДП .
* второстепенный ДП – это тот ДП, который в силу своей функциональной направленности или незначительного объема не оказывает существенного влияния на формирование конечных результатов.

По возможности регулирования в процессе управления выделяют

* ДП поддающийся регулированию (он может быть изменен во времени или по объему по желанию менеджеров при целесообразности);
* ДП, не поддающийся регулированию (например, налоговые платежи).

По возможности обеспечения платежеспособности различают

* ликвидный ДП - ДП, по которому соотношение положительного и отрицательного его видов равно или превышает единицу в каждом интервале анализируемого периода, т.е. соблюдается условие

(ПДП/ОДП)>1, (4.3)

где - ПДП – сумма валового положительного ДП фирмы в каждом из интервалов анализируемого периода времени;

ОДП – сумма валового отрицательного ДП фирмы в каждом из интервалов анализируемого периода времени;

* неликвидный ДП - ДП, по которому соотношение положительного и отрицательного его видов меньше единицы в отдельных интервалах анализируемого периода времени, т.е. соблюдается условие:

(ПДП/ОДВ)<1 (4.4)

где - ПДП – сумма валового положительного ДП фирмы в отдельных интервалах анализируемого периода времени;

ОДВ – сумма валового отрицательного ДП в отдельных интервалах анализируемого периода времени.

По законности выполнения различают:

* легальный ДП;
* теневой ДП.

По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде различают:

* регулярный ДП, характеризующий поток поступления или расходования ДС, который в рассматриваемом периоде времени осуществляется постоянно по отдельным интервалам этого периода;
* дискретный ДП, показывающий поступление или расходование ДС , связанное с осуществлением единичных хозяйственных операций.

Классификация ДП, представленная выше, позволяют целенаправленно осуществлять учет, анализ и планирование ДП различных видов фирмы.

Сводная типология денежного потока представлена в таблице 2.

Экономический анализ предполагает обязательное наличие комплексной увязки показателей, характеризующих исследуемый предмет, и определяющих их факторов.

Объем ДП фирмы за отчетный период может быть охарактеризован двумя основными показателями: «Поступило ДС » и «Израсходовано ДС». В целях формирования системы эффективного управления ДП фирмы требуется одномоментный учет как динамических, так и статических показателей.

Анализ ДП можно выполнять как на конечном, так и на чистом остатке ДС.

Выбор зависит от задач, поставленных перед исследованием. Если в качестве цели указана оценка возмож­ностей фирмы с точки зрения его абсолютной ликвидности, то за основу необходимо брать конечный остаток ДС. Если цель анализа - оценка суммы приращения ДС, как результата деятельности фирмы за определенный период времени, то анализу должен под­вергаться их чистый остаток.

Следует помнить, что первоначальная сумма ДС «заходит» в фирму в момент ее учреждения в виде взносов учредителей (участников) в УК. В последствии ДС могут поступать в фирму из самых разных источников. Самыми распространенными из них являются: поступления, аккумулируемые на финансовом рынке (реализация акций, облигаций и прочих ценных бумаг) выручка от реализации товаров, работ и услуг; дивиденды по ценным бумагам других эмитентов; венчурный капитал, а также краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы; доходы от продажи имущества; бюджетные ассигнования; страховые возмещения и пр. Важным источником ДС также является привлечение на долевой или акционерной основе ДР других предприятий.

Если фирма рентабельна, то теоретически у нее постоянно должны быть свободные ДС. Иначе говоря, если за определенный период времени доходы фирмы больше ее расходов, то и сумма поступивших ДС должна быть больше, чем сумма израсходованных ДС. Тем не менее, на практике часто возникает парадоксальная ситуация, когда у прибыльных предприя­тий реальных денег нет, и наоборот, они есть у убыточных. Поэтому важно анализировать не только остаток ДС, но и его взаимосвязь с чистым ФР (прибылью или убытком), остающимся в распоряжении фирмы , с целью анализа причин их отклонения друг от друга.

Выявление факторов, влияющих на движение ДС и на отклонение их остатка от чистого финансового результата, возможно только при выполнении комплексного анализа ДП фирмы. Системность анализа, позволяет наиболее полно выявить внешние и внутренние факторы, определяющие движение ДС, определить наличие взаимосвязи между ними и изучаемыми показателями, математически выразить эту взаимосвязь и изучить изменение ДП под влиянием этих факторов. Исследовать ДП фирмы как монолитную систему и провести их комплексный анализ возможно только с помощью представления конечного остатка ДС фирмы как преобладающего показателя, выделения его составляющих и дальнейшей их детализации.

Непосредственно с ДП отчетного периода связан чистый остаток ДС фирмы, который определяется как разница между суммой ДС, поступивших на фирму в течение данного периода, и суммой израсходованных ДС в этом же периоде. В данном случае чистый остаток ДС является иссле­дуемым показателем, а показатели «Поступило ДС» и «Израсходовано ДС» - фактор­ными, то есть показателями, характеризующими прямые факторы первого порядка относительно чистого остатка ДС и второго порядка относительно конечного остатка ДС.

Факторы «Изменение выручки от продажи продукции», «Изменение выручки, полученной в результате исполнения обязательств не денежных средств» и «Изменение прироста (уменьшения) дебиторской задолженности в части доходов» имеют свою специфику.

Так, выручка от продажи товаров, работ зависит как от сумм начисленной, полученной в результате исполнения обязательств не денежных, так и от суммы прироста (уменьшения) деби­торской задолженности в части доходов. Следовательно, указанные факторы непосредственно определяют поступление ДС, иными словами оказывают прямое влияние на ДП фирмы, даже несмотря на то, что показатели, характеризующие их как факторные, сформированы по принципу начисления.

Вместе с тем действие такого фактора, как «Изменение выручки от продажи товаров» влияет на ДП фирмы и косвенно. Следовательно, начис­ленная выручка от продажи является показателем, от значения которого зависит не только чистый остаток ДС фирмы, но и чистый ФР его деятельности. Тогда для выделения факторов разного порядка, косвенно влияющих на ДП фирмы, а также в целях увязки чистого остатка ДС с чистым ФР и определения факторов, влияющих на отклонение этих показателей друг от друга, начисленную выручку от продажи продукции, товаров, работ и услуг необходимо подвергнуть дальнейшей детализации по ее составным частям.

Применительно к выручке от продажи товаров начисленной, факторами первого порядка являются «Изменение валовой прибыли» и «Изменение себестоимости».

Также можно детализировать и изменение себестоимости проданных товаров и рассматривать ее как сумму ее изменений по каждому элементу затрат.

Таким образом, в качестве отдельных факторов можно рассматривать такие показатели, как материальные затраты, затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизационные отчислений и прочие затраты.

Как известно, ДП фирмы зависят не только от доходов и расходов, связанных с продажей товаров, но и внереализа­ционных доходов и расходов.

В результате влияния рассмотренных факторов на ДП фирмы, формируется разница между чистым остатком ДС и чистым финансовым результатом, которые получен фирмой за исследуемый период.

Можно утверждать, что подобная схема взаимосвязи конечного остатка ДС с определяющими его факторами позволяет:

- установить соподчиненность отчетных показателей;

- увязать величину чистого остатка ДС с чистым финансовым результатом;

- выделить разно уровневые факторы, прямо и косвенно влия­ющие как на ДП фирмы, так и на отклонение чистого остатка ДС от чистого финансового результата;

- определить границы между результативным показателем и факторными признаками, понимая, что факторные показатели могут также рассматриваться как исследуемые, аих последовательная детализация обеспечивает выделение факторов самого различного порядка.

Подобная установленная взаимосвязь между исследуемыми показателями и определяющими их факторами считается детерминированной и может быть выражена математически.

**Методы управления и анализа денежных потоков организации**

Управление потоками ДС является одной из основных функций финансового менеджмента. Функциями этого управления является формирование входящих и выходящих потоков ДС фирмы, их синхронизация по объему и во времени по отдельным предстоящим периодам, эффективное использование остатка временно свободных денежных активов.

В соответствии с подходом Бланка И.А. в процессе реализации цели управление ДП фирмы направлено на решение таких задач как:

1*.* Образование достаточного объема свободных денежных ресурсов фирмы в соответствии с потребностями ее предстоящей хоздеятельности.

2. Оптимизация распределения аккумулированного объема денежных ресурсов фирмы как по видам деятельности, так и по направлениям использования**.**

3. Обеспечение достаточного уровня финансовой устойчивости фирмы.

4. Поддержание достаточной платежеспособности фирмы.

5. Максимизация чистого ДП, обеспечивающего заданные темпы проста прибыли фирмы.

6. Минимизация потерь стоимости ДС. Фирме следует избегать формирования чрезмерных запасов ДС.

Все вышеуказанные задачи управления ДП тесно взаимосвязаны, несмотря на то, что отдельные из них имеют разнонаправленный харак­тер (например, поддержание постоянной платежеспо­собности и минимизация потерь стоимости ДС в процессе их использования).

Процесс управления ДП фирмы традиционно базируется на следующих принципах, основными из которых являются (рис. 4.2)

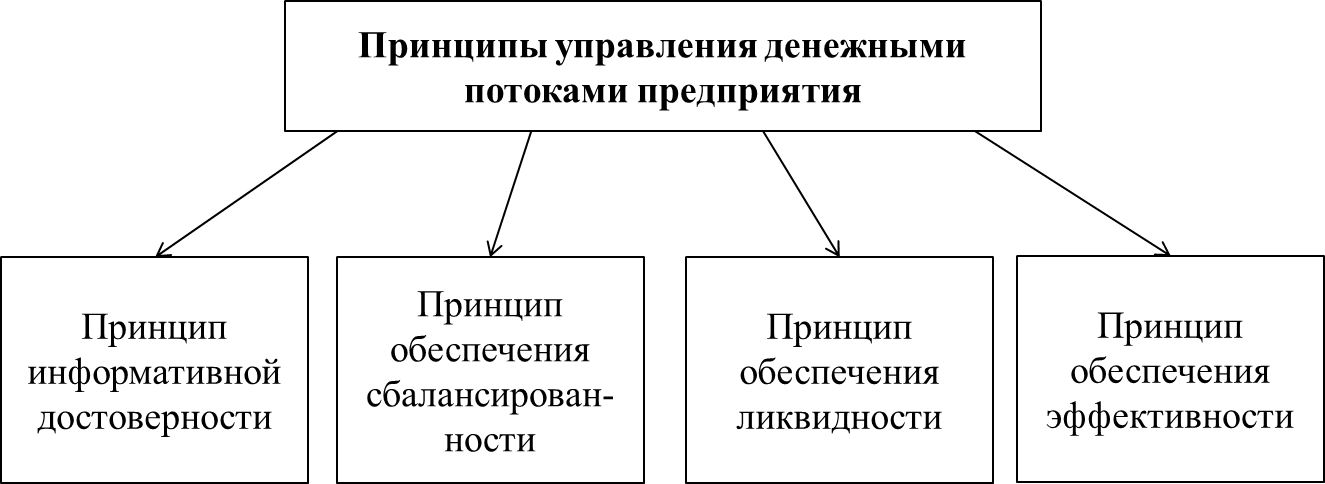


Рисунок 4.2 - Принципы управления ДП

1. Принцип информативной достоверности означает, что фирма должна быть обеспечена необходимой информационной базой.

2. Принцип обеспечения сбалансированности предполагает, что управление ДП фирмы имеет дело со многими их видами, рассмотренными ранее. Их подчиненность единым целям и задачам управления требует обеспечения сбалансированности ДП по видам, объемам, временным интервалам и прочим существенным характеристикам.

3. Принцип обеспечения эффективности состоит в максимизации эффективного использования временно свободных ДС, например, через систему финансовых инвестиций фирмы.

4. Принцип обеспечения ликвидности должен обеспечиватся путем синхронизации положительного и отрицательного ДП анализируемого периода.

Анализ ДП фирмы – это процесс исследования результативных показателей формирования ДП фирмы с целью выявления резервов будущего повышения эффективности их функционирования.

Основным документом для изучения ДП явля­ется отчет о движении ДС.

Анализ потоков ДС проводится по следующим этапам:

На первом этапе анализа ДП фирмы рассматривается динамика объема формирования положительного и отрицательного ДП фирмы в разрезе отдельных источников, т.е. осуществляется горизонтальный анализ ДП :

 (4.5)

 (4.6)

 (4.7)

где *А* – абсолютное изменение показателя,

*П0* – значение показателя в базисном периоде,

*П1* – значение показателя в отчетном периоде,

*Тр* – темп роста показателя, %,

*Тпр* – темп прироста показателя.

Целесообразно сопоставлять темпы роста положительного ДП с темпами роста активов, объемов выручки от продаж, с различными показателями прибыли (прибыли от продаж, ЧП). Для нормального функционирования фирмы, повышения его финансовой устойчивости и платежеспособности требуется, чтобы темпы роста объемов продаж были выше темпов роста активов, а темпы роста чистого ДП опережали темпы роста объема продаж:

*100 < Такт < Трп < Тчдп* , (4.8)

Где темпы прироста чистого ДП (Тчдп) сравниваются как с темпами прироста активов фирмы (Такт), так и с темпами прироста объемов производства или реализации продукции (Трп).

Особое внимание необходимо уделить соотношению источников образования положительного ДП — внутренних (выручки от продаж) и внешних (полученных займов, кредитов), выявлению степени зависимости от внешних источников.

Второй этап анализа ДП фирмы – изучение относительного показателя структуры положительного и отрицательного ДП фирмы, т.е. необходимо выполнение вертикального анализа ДП фирмы.

Вертикальный анализ проводится по видам хозяйственной деятельности (операционной, инвестиционной, финансовой), что позволяет установить долю каждого вида деятельности в формировании положительного, отрицательного и чистого денежного потоков. Вертикальный анализ ДП фирмы проводится по отдельным источникам поступления и направлениям расходования ДС, что дает возможность установить долю каждого из них в формировании общего ДП .

 (4.9)

где У – удельный вес элемента в целой величине,

Пi – размер элемента,

П – размер целой величины.

На третьем этапе анализируется сбалансированность положительного и отрицательного ДП по общему объему. Маркером уровня сбалансированности ДП фирмы является чистый ДП. Его положительная динамика характеризует масштабы роста финансового потенциала фирмы, так как, с одной стороны, чистый ДП является уровнем кассовой доходности, достигнутым за прошлые отчетные периоды, что свидетельствует о тенденциях дальнейшего развития бизнеса. С другой стороны, он играет роль одного из самых устойчивых источников инвестиционной активности фирмы, а также является гарантией платежеспособности перед кредиторами и владельцами.

Для анализа движения ДС используются:

1) величина и знак чистого ДП по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности;

2) соотношение чистых, операционных, инвестиционных и финансовых ДП .

В соответствии с международными стандартами уче­та и сложившейся практикой для подготовки отчетности о движении ДС используются два основных метода — косвенный и прямой.

Критериями разграничения представленных методов являются информационная база, полнота представления данных о денеж­ных потоках фирмы, анализируемая отчетность прочие параметры.

Рассмотрим каждый из них. Суть прямого метода заключается в анализе динамики положительных денежных потоков фирмы, сформированных кассовым методом через включение в отчет тех оборотов, которые связанны с денежными операциями. Основа метода - сопоставление показателей, содержащихся в «Отчете о движении ДС», расчете и оценке показателей динамики: абсолютных, относительных отклонений, темпов роста и прироста, структуры притока и оттока ДС, динамики коэффициента Салаи за отчетный период, а также оценке динамики исследуемых показателей.

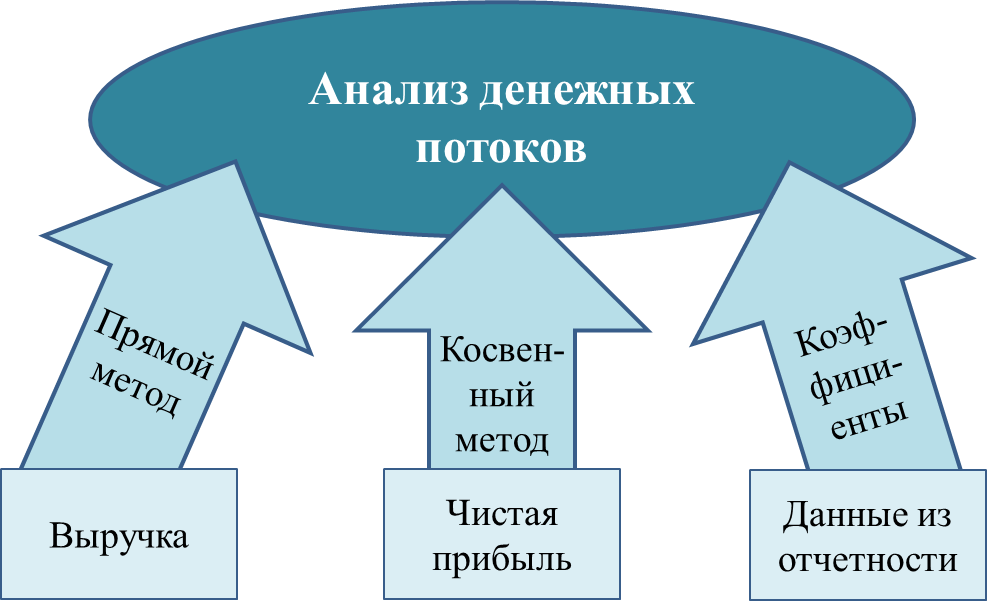


Рисунок 4.3 - Методы анализа ДС

Формула, по которой осуществляется расчет суммы чистого ДП по операционной деятельности фирмы прямым методом, имеет следующие вид:

(4.10)

где ЧДПо – сумма чистого ДП фирмы по операционной деятельности в анализируемом периоде;

РП – сумма ДС, полученных от реализации продукции;

ППо – сумма прочих поступлений ДС от операционной деятельности;

Зтм – сумма ДС, переданные за сырье, материалы и полуфабрикаты поставщикам;

ЗПоп – фонд сдельной оплаты труда;

ЗПау – сумма заработной платы, выплаченной административно-управленческому персоналу;

НБб – сумма платежей в бюджет;

НПвф – сумма платежей во внебюджетные фонды;

ПВо – прочие выплаты.

Цель прямого метода - получение данных, характеризующих валовой и чистый ДПфирмы в отчетном периоде, анализ объема поступления и расходования ДС как в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности, так и по фирме в целом. Применяя данный метод следует помнить, что разделы инвестиционной и финансовой деятельности всегда строятся по прямому методу.

Косвенный метод нацелен на получение данных, характеризующих только чистый ДП фирмы. В основе анализа лежат корректировки ЧП отчетного периода, в результате чего последняя становится равной чистому ДП (приросту остатка ДС). По операционной деятельностирасчет ДП косвенным методом ведется от по­казателя ЧП с необходимыми ее корректировками на статьи, не отражающие движение реальных денег по соответ­ствующим счетам. Корректировки бывают трех видов:

* по данным отчета о ФР на величину доходов и расходов, не участвующих в движении ДС (например, амортизационные отчисления);
* по данным отчета о ФР на величину прибылей и убытков, отражаемых в других разделах отчета о ДДС (например, ФР от выбытия или продажи основных средств). Влияние этих операций, учтенное также при расчете ЧП в отчете о финансовых результатах, обязательно корректируется для исключения повторного счета в следующем порядке: в первую очередь необходимо вычесть из ЧП сумму убытков от этих операций, затем учесть по ним доходы.
* по данным баланса: пересчет оборотных активов, признаваемых по методу начисления, с использованием кассового метода. При корректировке статей оборотных активов следует вычесть их при­рост из ЧП, а их снижение за анализируемый период прибавить к данной прибыли. При корректировке краткосрочных обязательств, наоборот, их прирост следует прибавить к ЧП, так как это не означает оттока ДС, уменьшение этих обязательств вычитается из ЧП. В формах бухотчетности других стран корректировка прибыли за счет операций по счетам запа­сов и затрат, а также краткосрочной задолженности (пассивов) выражается одной статьей: изменение чистого оборотного капи­тала (оборотные активы - краткосрочные пассивы). Увеличение чистого оборотного капитала свидетельствует об оттоке ДС, а его снижение - о притоке.

В процессе корректировки величина ЧП преобразуется в величину изменения остатка ДС за анализируемый период, т.е. в конечном счете, должно быть достигнуто равенство:

 (4.11)

где,Рч – скорректированная величина ЧП за анализируемый период;

ΔДС – абсолютное изменение балансовых остатков (совокупный чистый ДП) или разность между положительным валовым ДП и отрицательным валовым отрицательным ДП по всем видам деятельности.

Главными источниками информации для разработки отчетности о движении ДС фирмы этим методом является бухбаланс и отчет о ФР.

С аналитической точки зрения косвенный метод предпочтителен, так как позволяет определить взаимосвязь полученной при­были с изменением величины ДС.

Четвертый этап анализа ДП фирмы – исследование равномерности и синхронности формирования отрицательного и положительного ДП в разрезе отдельных интервалов отчетного периода.

Особое место в процессе анализа ДП должно быть уделено анализу равномерности распределения объемов притока и оттока ДС по различным периодам времени, т.е. отклонениям разнонаправленных ДП в отдельные временные интервалы, что позволит изучить характер колебаний абсолютных и относительных величин ДП, в т.ч. под влиянием разных факторов (сезонность производства и реализации) определить максимальные значения пиков отклонений от средних величин (среднеквадратическое отклонение, коэффициент вариации), а также разработать предложения по сглаживанию колебаний. Для характеристики равномерности распределения ДП по кварталам года рассчитывается коэффициент равномерности, рассчитываемый как отношение относительных величин среднеквадратических отклонений фактических значений показателей от их среднеарифметического значения.

 (4.12)

где, *σ* - сумма квадратов отклонений фактических значений признака от средних; рассчитывается по формуле:

 (4.13)

где, *xi* – фактическое значение *i*-го показателя совокупности данных;

*х* – среднеарифметическое значение фактических показателей ДП по совокупности данных;

*п* – количество показателей, принимаемых в расчет.

В качестве *i*-х значений показателей принято использовать как абсолютные величины притоков и оттоков ДС по кварталам (месяцам, декадам) в стоимостном выражении, так и относительные показатели удельного веса притока и оттока ДС за каждый временной интервал. Чем ближе значения данных коэффициентов к 100%, тем более равномерно распределены фактические величины показателей относительно их среднеарифметического значения. В случае превышения значения показателя уровня в 30% можно утверждать о неравномерности совокупности

Для установления степени синхронности (сбалансированности) ДП за анализируемый период используется коэффициент положительных и отрицательных ДП:

 (4.14)

 (4.15)

 (4.16)

 (4.17)

где, *КДП* – коэффициент корреляции положительных и отрицательных ДП в анализируемом периоде;

*xi , yi* –положительный и отрицательный ДП за *i*-й период;

*х, у* – соответственно, средняя величина притока и оттока ДС за период;

*п* – количество временных интервалов в периоде.

Чем ближе значение коэффициента корреляции ДП к единице, тем меньше разброс колебаний между значениями положительных и отрицательных ДП. Минимальное значение коэффициента будет свидетельствовать о снижении риска неплатежеспособности, с одной стороны, или об отказе от избыточного накопления денежной массы, с другой стороны, которая также несет негативные последствия от упущенной выгоды размещения излишних ДС и от потерь в связи с обесцениванием ДС в условиях инфляции.

На пятом этапе проводится коэффициентный анализ. На данном этапе рассчитываются относительные показатели эффективности использования ДС. Анализ дает представление о возможности фирмы генерировать необходимую величину поступлений ДС по текущей деятельности в целях поддержания своей платежеспособности; позволяет проанализировать динамику отклонений значений коэффициентов (от плановых или базисных значений). Анализ позволяет выявить положительные и отрицательные тенденции, характеризующие качество управления ДС фирмы, разработать пакет мероприятий по оптимизации управления ими.

Коэффициентный анализ целесообразно применять в динамике, т.е. рассматривать изменение значений коэффициентов во времени как минимум за три года, рассчитывая абсолютные и относительные отклонения.

Основными объектами оптимизации выступают: положительный или отрицательный ДП, остаток денежных активов и чистый ДП . Важнейшей предпосылкой выполнения оптимизации ДП является изучение факторов, влияющих на их объем характер формирования во времени (внутренних и внешних). Основу оптимизации ДП фирмы составляет обеспечение сбалансированности объемов положительного и отрицательного их видов. На результаты хозяйственной деятельности фирмы отрицательное воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный ДП.

Заключительным этапом оптимизации является обеспечение условий максимизации чистого ДП фирмы. В соответствии с принципами международного учета метод расчета ДП фирма выбирает самостоятельно, однако более предпочтительным счита­ется прямой метод, позволяющий получить более полное представление об их объеме и составе.

* + 1. **ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ЗАТРАТАМИ ОРГАНИЗАЦИИ**

**Затраты: сущность понятия, классификация и виды**

В настоящее время предприятия страны находятся в жесточайшей конкурентной борьбе. Это обусловлено активным процессом наполнения рынка однотипными товарами и услугами, а также непростой экономической ситуацией, в которой предприятие вынуждено функционировать и получать прибыль. В такой ситуации, актуальным и необходимым для предприятия, особенно, коммерческого, является поиск источников минимизации затрат, поскольку, во-первых, именно затраты предприятия возможно регулировать, во-вторых, прибыль предприятия напрямую зависит от величины затрат.

В целом под затратами понимаются выраженные в денежной форме расходы предприятия на производство, обращение и сбыт продукции. Себестоимость продукции – это совокупность затрат на производство продукции, включающая затраты живого и овеществленного труда, а также затраты оборотных средств, вовлеченных в производство. Живой труд – это деятельность человека, направленная на создание продукции. Затраты живого труда – это заработная плата работника, овеществленная в потребительской стоимости этой продукции; затраты овеществленного труда – это затраты предметов и средств труда, в виде сырья, материалов, аренды, стоимости коммунальных услуг и амортизации.

На сегодняшний день существует множество классификаций затрат. Целью любой классификации затрат является оказание помощи руководителю в принятии правильных управленческих решений. При планировании затрат, а также их учете, применяется следующая группировка затрат:

* по месту возникновения;
* по экономическому содержанию;
* по характеру учета в объеме производства;
* по способу отнесения на себестоимость продукции.

На рисунке 5.1 приведем группировку затрат на производство продукции предприятия.

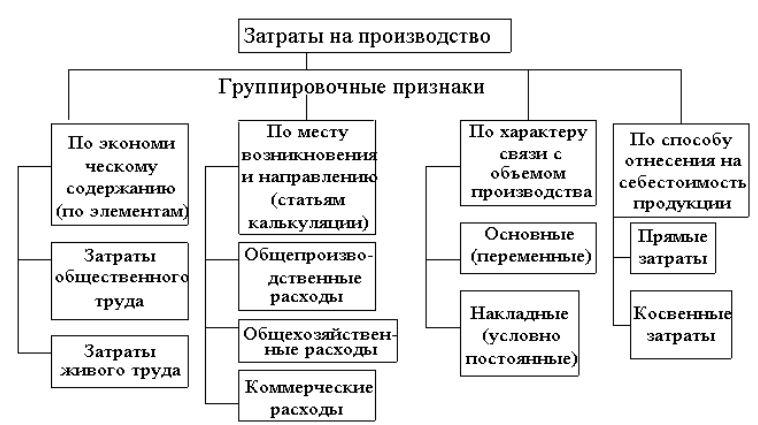


Рисунок 5.1 - Группировка затрат на производство продукции предприятия

В том случае, если необходимо калькулирование себестоимости единицы продукции и всей продукции в целом, используется группировка затрат по калькуляционным статьям:

* сырье и материалы (материалы, образующие основу продукции, стоимость изделий общепромышленного назначения);
* полуфабрикаты и покупные комплектующие изделия (затраты по данной позиции состоят из расходов на приобретение, заготовку и доставку их на склады предприятия);
* возвратные отходы (со знаком «–») (стоимость остатков сырья и материалов, а также полуфабрикатов, которые образовались в процессе превращения исходного материала в готовую продукцию. Такие отходы бывают возвратные и безвозвратные);
* топливо и энергия на технологические цели (учитываются как получаемые со стороны, так и выработанные самим предприятием);
* транспортно-заготовительные расходы (расходы на разгрузку и доставку материалов на склады, расходы на командировки, наценки, уплаченные снабженческо-сбытовым организациям и прочее);
* заработная плата основного персонала;
* отчисления во внебюджетные фонды;
* износ;
* расходы на содержание и эксплуатацию оборудования (затраты на содержание, амортизацию и текущий и капитальный ремонт производственного оборудования и др.);
* цеховые расходы (заработная плата управляющих цехом и прочего цехового персонала, амортизация и затраты на содержание и текущий ремонт зданий, сооружений и инвентаря общецехового назначения);
* общезаводские расходы (затраты по управлению предприятием и организацией производства, например, содержание легкового транспорта, телефонные расходы, расходы на подготовку кадров и прочее);
* потери от брака (стоимость забракованной продукции, стоимость испорченных материалов, покупных изделий и прочего, затраты на исправление брака);
* прочие производственные расходы;
* внепроизводственные расходы (расходы на сбыт продукции).

Классификация затрат по экономическим элементам необходима для выявления всех затрат на производство по их видам. Такая классификация отличается от предыдущей классификации затрат по статьям калькуляции тем, что в ней все затраты, включая и комплексные, распределяются по видам, характеризующие их экономическое содержание.

Кроме того, существуют и другие подходы к классификации.

Так, для целей управленского учета, в частности, расчета себестоимости и финансового результата, выделяют:

- входящие затраты (запасы материалов, запасы в незавершенном производстве (полуфабрикаты), запасы готовой продукции);

- истекшие затраты (расходы, понесенные предприятием в связи с получением дохода).

Такой подход используется в том случае, если требуется оценить себестоимость по элементам в разрезе центров ответственности, либо в разрезе ассортимента выпускаемой продукции.

Входящие затраты находятся на балансе в виде активов, которые могут в дальнейшем принести доход.

Истекшие затраты – это такие затраты, которые в отчетном периоде были отнесены на финансовый результат и из актива перешли в пассив.

Следующим подходом в классификации затрат является выделение прямых и косвенных затрат. Прямые затраты – это затраты, относимые на определенный вид продукции (работ, услуг) и включающие затраты на материалы, заработную плату. Косвенные затраты невозможно напрямую отнести к определенному виду продукции в силу трудности (либо невыгодности) их подсчета. При этом косвенные затраты бывают общепроизводственными и общехозяйственными.

Сегодня большая часть российских предприятий ведет учет и составляют отчетность в соответствии с Международными стандартами бухгалтерского учета. Согласно этим стандартам, в себестоимость могут включаться только производственные затраты, и потому в управленческом учете затраты подразделяются на производственные, входящие в себестоимость, и внепроизводственные, которые еще называют затратами периодическими, они исключены из формирования себестоимости продукции.

Одной из важнейших и часто используемых группировок затрат, является их разделение на постоянные, переменные и условно-постоянные.

Понятия «постоянные» и «переменные» относятся к суммарным затратам, а не к затратам в расчете на единицу продукции. Переменные затраты являются величиной постоянной в расчете на единицу продукции, а их общее количество изменяется прямо пропорционально изменению объема производства. Постоянные затраты на единицу продукции уменьшаются по мере роста объема производства и увеличиваются по мере его сокращения. Однако совокупные постоянные затраты остаются неизменными. То есть постоянными затратами являются такие, которые не зависят от объема производства. Они начинают формироваться с момента становления предприятия и существуют до его закрытия.

Переменные затраты могут быть производственными (затраты и сырье и материалы, заработная плата производственного персонала, затраты на полуфабрикаты) и непроизводственными (например, транспортировка продукции, ее упаковка, расходы на рекламу, посредников и прочее).

На рисунке 5.2 приведем график обще суммы затрат.

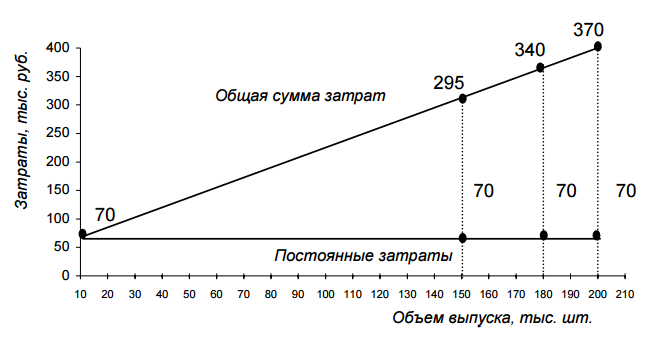


Рисунок 5.2 - График соотношения общей суммы затрат и объема выпуска

На графике, расстояние между прямой постоянных затрат и прямой общих затрат – это сумма переменных затрат.

**5.2 Исследование процессов управления затратами в организации**

Одной из важнейших задач для развития предприятия является оптимизация затрат или достижение такого их уровня, который позволит обеспечить требуемый финансовый результат при выполнении различных планов деятельности предприятия. При этом прибыль, как разница между поступлениями и расходами, полностью зависит от величины затрат. Учитывая этот факт, учет, контроль и управление затратами имеет большое значение в функционировании предприятия.

Управление затратами на предприятии включает в себя ряд элементов (рис. 5.3).

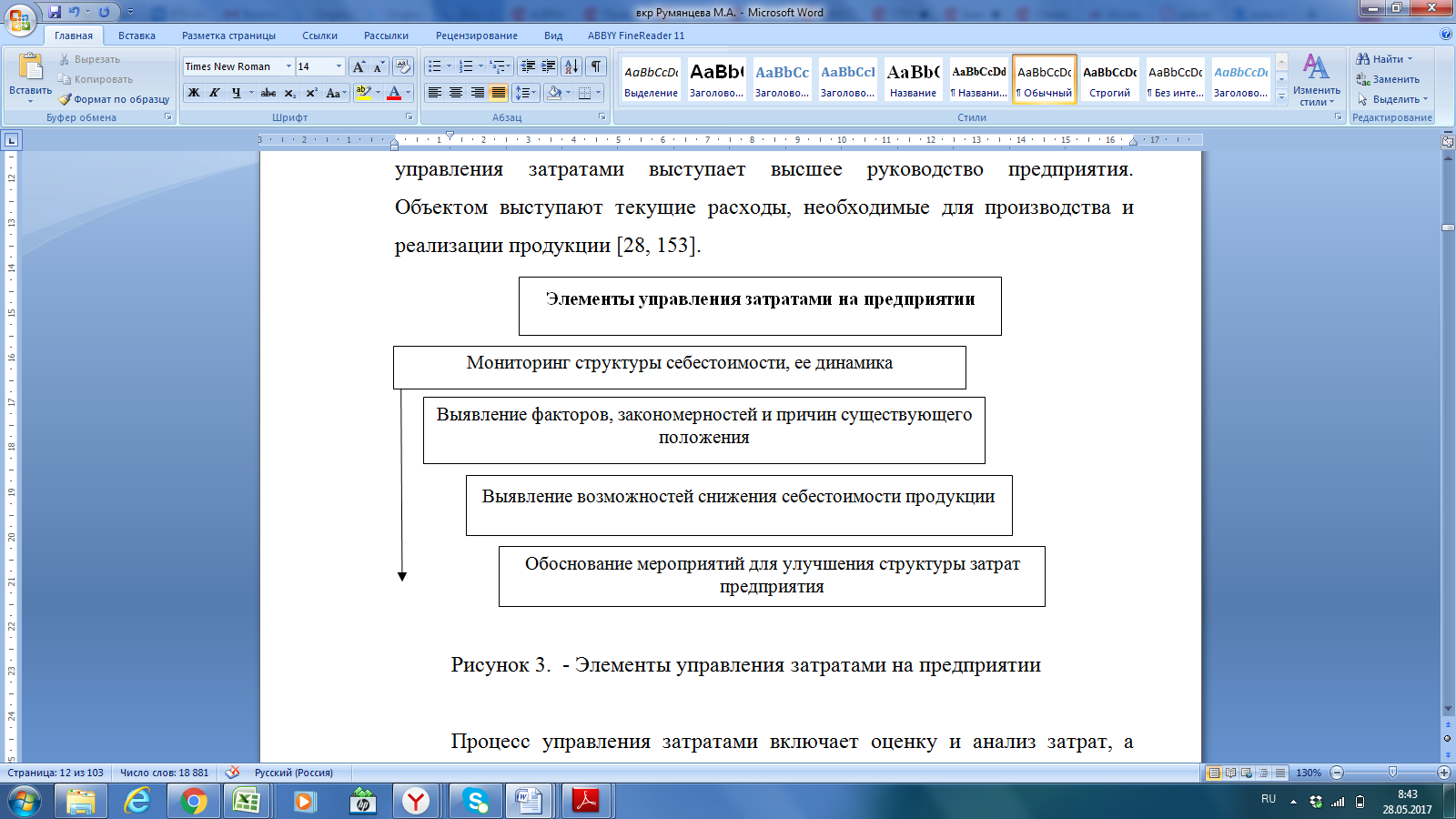


Рисунок 5.3 - Элементы управления затратами на предприятии

С точки зрения Е.С. Завьяловой, под управлением затратами понимается процесс регулирования расходов, нахождение путей их снижения, оптимизация суммы расходов и их структуры.

Субъектом управления затратами выступает высшее руководство предприятия. Объектом выступают текущие расходы, необходимые для производства и реализации продукции.

Выделяются следующие методы учета, представленные на рисунке 5.4:

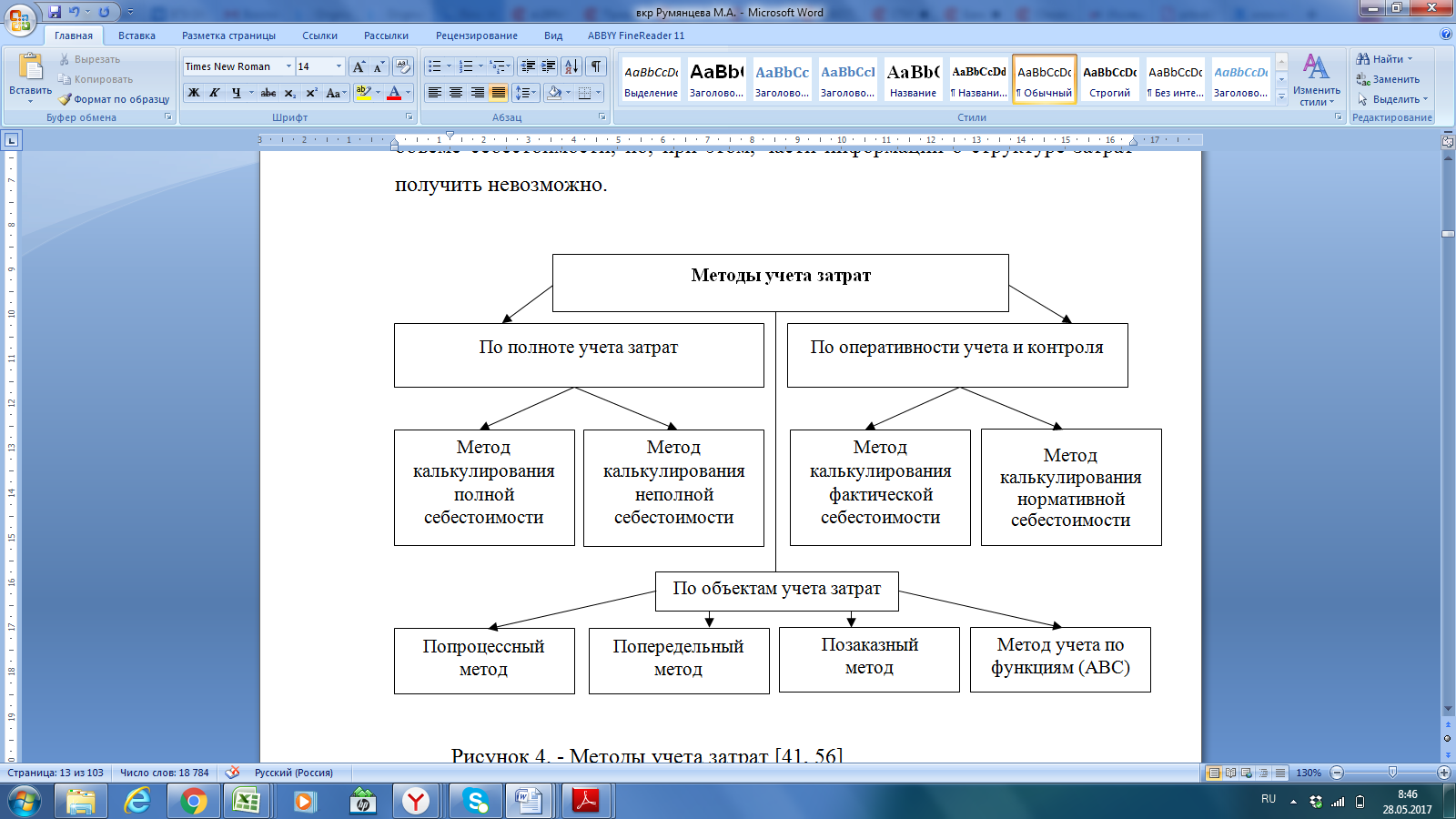


Рисунок 5.4 - Методы учета затрат

Метод учета полных затрат позволяет получить информацию о полном объеме себестоимости, но, при этом, части информации о структуре затрат получить невозможно.

Примером метода неполных затрат является система «директ-костинг».

«Директ-костинг» – это система учета затрат на производство и продажу, базирующаяся на разделении общих издержек предприятия на постоянные, то есть не зависящие от количества продукции, произведенной и (или) проданной, за данный период времени, и переменные косвенные расходы, то есть лишь переменные расходы распределяются по носителям затрат. По переменным расходам оцениваются остатки готовой продукции на складах на начало и конец года и незавершенное производство, а также оценки запасов, полуфабрикатов и готовых изделий. За счет сокращения статей себестоимости упрощается ее нормирование, учет, контроль и к тому же улучшается учет и контроль условно-постоянных, накладных расходов, поскольку их сумма за данный конкретный период показывается в отчете о доходах отдельной строкой, что наглядно демонстрирует их влияние на величину прибыли организации.

Главной особенностью «директ-костинг» является то, что себестоимость продукции учитывается и планируется только в части переменных затрат. Постоянные расходы как расходы данного периода собираются на отдельном счете и с периодичностью списываются непосредственно в дебет счета продаж или финансовых результатов.

Использование системы «директ-костинг» кардинально меняет концепцию калькулирования. Применяемая в рамках этого метода схема отчетов о доходах имеет многоступенчатый вид. В них содержится по крайне мере два финансовых показателя: маржинальный доход и прибыль. Прибыль организации в этом случае определяется как разница между маржинальным доходом и суммой постоянных затрат.

Метод «директ-костинг» может быть реализован в двух вариантах:

- простой – основан на использовании в расчетах постоянных и переменных затрат, учтенных едиными блоками;

- развитый – постоянные затраты подразделяются не по видам продукции и услуг, а по местам формирования накладных расходов, то есть по уровням управления предприятием.

Попроцессный метод применяется на тех предприятиях, которые производят однородную продукцию. В таком производстве отсутствует незавершенное производство, а ассортимент выпускаемой продукции ограничен.

Попередельный метод используется на тех предприятиях, где при производстве готовая продукция проходит несколько так называемых переделов, причем на каждом переделе осуществляется производство полуфабрикатов. Продукция на таких предприятиях изготавливается в единичном, либо ограниченном количестве.

Учет затрат по функциям предполагает включение в себестоимость продукции накладных затрат.

Следует отметить, что нормативный и фактический методы наиболее распространены в отечественной практике учета.

На сегодняшний день известно о следующих концепциях управления затратами (рисунок 5.5).

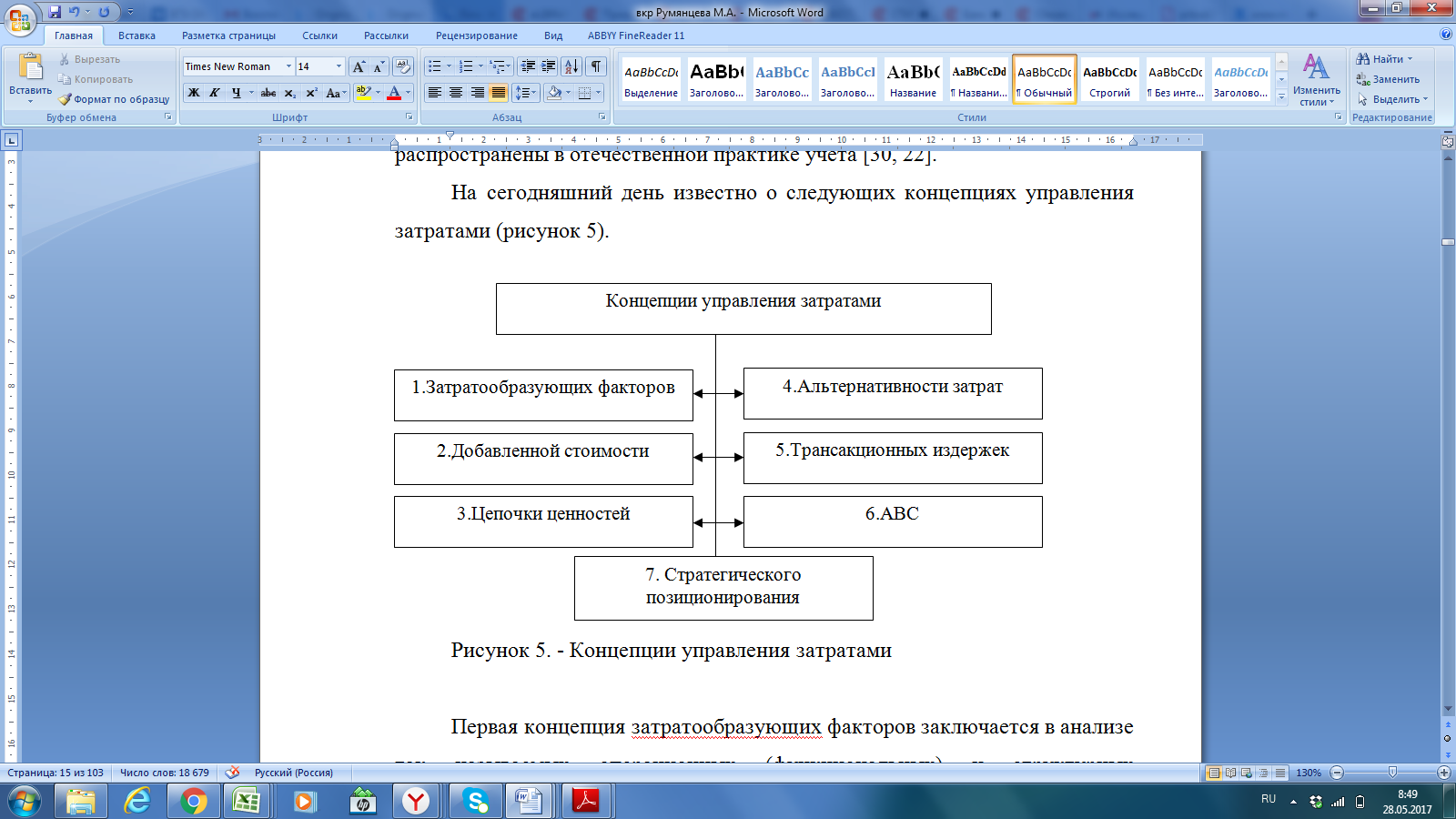


Рисунок 5.5 - Концепции управления затратами

Первая концепция затратообразующих факторов заключается в анализе так называемых операционных (функциональных) и структурных затратообразующих факторов (рисунок 5.6).



Рисунок 5.6 - Затратообразующие факторы

Вторая категория затратообразующих факторов - функциональные факторы, которые связаны со способностью предприятия успешно функционировать. В то время как структурные факторы не соизмеряются пропорционально с показателями деятельности, функциональные соизмеряются.

Перечень функциональных факторов включает следующее: степень участия рабочей силы, системное управление качеством, загрузка мощностей, эффективность планировки предприятия, конфигурация проекта, качество использования связей с поставщиками и (или) заказчиками в контексте цепочки затрат предприятия.

Концепция добавленной стоимости заключается в том, что затраты рассматриваются на всех стадиях добавления стоимости к продукту. Елью такого подхода является максимизация разницы между закупками и реализацией продукции.

Третья концепция цепочки ценностей заключается в необходимости ориентации на внешнюю сторону деятельности предприятия. Акцент переносится на анализ тех затрат, которые относятся к «внешним» действиям предприятия.

Цепочка ценностей любого предприятия представляется следующим образом:

сырье анализ производство маркетинг.

Четвертая концепция альтернативности затрат базируется на том, что любое решение в области финансов должно приниматься в результате сравнения альтернативных затрат. По-другому, альтернативные затраты называются цена упущенных возможностей – это величина экономии, которую могло бы получить предприятие, если бы оно выбрало другой вариант использования ресурсов.

Пятая концепция базируется на идее транзакционных издержек. Особый интерес данные издержки вызывают по двум причинам. Во-первых, транзакционные издержки составляют значительную часть общих издержек предприятия и имеют положительную динамику как на уровне стран, так и на уровне отдельных отраслей. Во-вторых, транзакционные издержки сложнее поддаются измерению и управлению, так как во многом зависят от параметров внешней среды, и степень влияния на них управленческих решений не такая явная, как в случае с производственными издержками.

Под транзакционными издержками понимаются издержки, возникающие в результате рыночного взаимодействия предприятия с внешней средой при решении проблем, вызванных асимметричностью информации, административным взаимодействием, а также реальные и альтернативные потери, понесенные предприятием в результате данного взаимодействия.

Наиболее распространенная классификация транзакционных издержек – это их разделение на 6 групп:

* издержки преодоления административных барьеров;
* издержки поиска информации;
* издержки ведения переговоров и заключения контрактов;
* издержки измерения;
* издержки спецификации и защиты прав собственности;
* издержки оппортунистического поведения и издержки лоббирования.

Шестая концепция ABC (Activity-BasedCosting) основана на учете и анализе затрат по видам деятельности в части распределения накладных расходов на определенную продукцию.

Стратегический управленческий учет призван формировать информацию, необходимую для:

* для разработки и реализации стратегии организации;
* диагностики результатов деятельности, предполагающей выявление проблем организации, ее сильных и слабых сторон;
* выявления места организации на рынке и в конкурентной среде;
* количественной и качественной оценки состояния организации как единого комплекса по отношению к внешнему бизнес-окружению, а также ее управленческой структуры.

Элементами модели управления затратами являются: учет затрат, калькуляционные системы, анализ затрат, результатов и принятие решений; бюджеты и анализ отклонений; сегментирование и учёт по центрам ответственности; документирование затрат; основные показатели затрат и сводные ведомости.

Концепция стратегического позиционирования предполагает выбор стратегической цели организации с учетом того, что цепь образования потребительной стоимости формируется не столько на уровне фирмы, сколько в отрасли, и включает операции от добычи ресурсов до обслуживания покупателей. Предприятие обязано подвергать рассмотрению свою цепочку ценностей в сопоставлении с аналогичными цепочками ценностей, существующими у конкурентов или в отрасли в целом. Такой анализ позволяет выбрать организации оптимальное для позиционирования звено отраслевой цепи и определить свою стратегию для этого участка. Роль анализа затрат в стратегическом управлении организации может значительно трансформироваться в зависимости от выбранного ею пути в конкурентной борьбе.

Таким образом, управление затратами на предприятии является важной составляющей управления развитием предприятия. В условиях, когда велик уровень конкуренции между предприятиями, значительная роль уделяется именно их расходам, поскольку при отсутствии большой возможности влияния на цену реализации продукции, минимизация затрат является единственным инструментом влияния на величину прибыли. К тому же, при существовании большого количества методов исчисления прибыли, выбор того или иного метода дает руководству предприятия возможность наиболее эффективно управлять финансовой деятельностью.

**4. ПОЛИТИКА ФОРМИРОВАНИЯ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСОВ ОРГАНИЗАЦИИ**

**Экономическая сущность и цели оценки капитала организации**

Капитал играет определяющую роль в развитии современного бизнеса, а его адекватная реальная оценка способствует принятию правильных управленческих решений. Оценка стоимости капитала – одна из ключевых функций финансового менеджмента и бухгалтерского учета в организации. В это связи необходимо определить сущность собственного капитала и его стоимости – предмет оценки, в этом присутствуют два аспекта: формальный и неформальный.

К собственному капиталу относятся:

- уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей);

- собственные акции, выкупленные у акционеров;

- переоценка внеоборотных активов;

- добавочный капитал (без переоценки);

- резервный капитал;

- нераспределенная прибыль (непокрытый убыток).

При этом необходимо учитывать, что зачастую термины «собственный капитал», «собственные средства», «чистые активы» в российской и зарубежной практике используются как синонимы, хотя, фактически, таковыми не являются.

Это принципиальный момент.

Капитал, являясь источником средств предприятия, отражается в пассиве баланса, но свое материальное выражение получает в активе в виде денежных средств и их эквивалентов и иных внеоборотных и оборотных активов.

Несмотря на то, что формальное отражение собственного капитала осуществляется в пассиве баланса, фактически, при оценке собственного капитала оценщик должен показать стоимость активов предприятия. Это справедливо даже для ситуации, когда проводится оценки стоимости (полной или части) уставного капитала и/или определенного пакета акций предприятия.

Данный подход нашел свое выражение в Федеральном стандарте оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», который устанавливает, что «…объектами оценки могут выступать акции, паи в паевых фондах производственных кооперативов, доли в уставном (складочном) капитале.

Имущественный комплекс или его часть как обособленное имущество действующего бизнеса может являться объектом оценки в соответствии с требованиями настоящего Федерального стандарта».

Экономический смысл оценки – определение стоимости конкретных активов: денежных средств и их эквивалентов, ценных бумаг, прав требования дебиторской задолженности, материальных активов, нематериальных активов.

То, что согласно Российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ) собственный капитал компании отражается в [разделе III](http://home.garant.ru/document?id=12077762&sub=10300) бухгалтерского баланса «Капитал и резервы» ситуации не меняет, так как это только формальное отражение результатов оценки, не имеющих экономического смысла без фактических активов.

Поэтому целей оценки под собственным капиталом логичнее подразумевать именно стоимость чистых активов.

В составе собственного капитала предприятия могут быть выделены две основные составляющие:

- инвестированный капитал - вложенный собственниками в бизнес;

- накопленный капитал - созданный в процессе хозяйственной деятельности сверх инвестированного капитала.

Для целей исследования под собственным капиталом организаций - следует понимать стоимость чистых активов компании, скорректированную на размер гудвилла и сальдо дисконтированных денежных потоков для заданного горизонта оценки (рис. 6.1).

Накопленный

капитал

Дисконтированное

сальдо денежного потока

Стоимость неидентифицируемых

в бухгалтерском учете НМА

**(Гудвилл/Goodwill)**

Инвести-

рованный

**капитал**

Чистые активы, определенные согласно Приказа

№ 84н приказа Минфина России от 28.08.2014 г. № 84н

«Об утверждении Порядка определения стоимости чистых

активов»

Рисунок 6.1 - Состав собственного капитала организации, подлежащий оценке

В нормальных условиях предполагается, что предприятие не планирует ликвидироваться или кардинально менять сферу деятельности в течение горизонта оценки.

К настоящему времени, большинство экспертов-практиков сходится во мнении, что имеется три значимых причины для проведения процедуры оценки собственного капитала:

1. Стремление определить стоимость бизнеса как единого актива в целях возможной его продажи (фактически, это стремление оценить размер рыночной капитализации непубличной компании).

2. Стремление оценить стоимость активов бизнеса в целях оценки возможности привлечения заёмного и/или привлеченного финансирования. В данном случае, нет принципиальной разницы между заёмным и привлеченным финансированием, поскольку и кредиторы, и инвесторы рассматривают собственный капитал компании в качестве обеспечения возможности получения выгод в будущем в форме возврата кредитных средств и процентов за пользование кредитными средствами, дивидендов, роста стоимости собственной доли бизнеса (при условии вхождения в него в качестве участников).

3. Стремление получить адекватное представление о тенденциях развития бизнеса, его сильных и слабых сторонах, а также о возможностях повышения его капитализации.

Прочие причины проведения оценки собственного капитала компаний, так или иначе, сводятся к решению одной из представленных выше задач; при этом возможно их совмещение.

ЛПР заинтересованы в максимальном росте рыночной капитализации своего бизнеса и/или его справедливой стоимости (в том числе в целях дивестирования путем осуществления внебиржевых сделок слияния и поглощения (сделки M&A, mergers and acquisitions).

Достижение данного результата возможно при регулярной оценке ССК, позволяющей установить тенденции развития бизнеса и факторы его роста.

В сложившейся западной практике финансового анализа считается положительным фактором достаточно высокий коэффициент собственного капитала, равный, примерно 25% от общего объема активов, но в РФ равновесный рост (рост выручки предприятия пропорционально росту собственного капитала при предполагаемой неизменной структуре инвестированного капитала) не наблюдается. По мнению многих кредитных аналитиков, стоимость фирмы и ее успешная работа определяются, прежде всего, денежными потоками, которые генерируют именно ее активы, а не тем, из каких источников эти активы формируются.

Соответственно стоимость бизнеса определяется, прежде всего, качеством левой стороны баланса (активами). А это, в свою очередь, значит, что главную роль для максимизации стоимости бизнеса играет качество корпоративной стратегии, основанное на создании, развитии и удержании рыночных конкурентных преимуществ, позволяющих генерировать отдачу от инвестиций на уровне выше совокупных затрат на привлечение капитала безотносительно от источников финансирования.

Это же подтверждается и практикой бизнеса.

Скоринговая оценка капитала корпоративных клиентов заменяется комплексным анализом финансового состояния с акцентом на оценку собственного капитала и эффективности его использования.

Однако такой совершенно обоснованный с точки риск-менеджмента и развития экономики подход торпедируется ЦБ РФ, который требует увеличения резервирования, так как данная политика, требующая грамотного менеджмента, рассматривается как высокорискованная.

ЦБ РФ ближе менее профессиональный подход к оценке капитала в кредитной политике – простая дисконтированная оценка физического имущества как залога.

Сложившаяся система развития бизнеса на основании использования эффекта финансового рычага действует как для предприятий реального сектора экономики, вынуждая их конкурировать за предоставление кредитов, так и для самих кредитных организаций, борющихся за заемщиков и привлечение генерируемых ими финансовых потоков.

Фактически, существует два подхода к развитию кредитного бизнеса банков с корпоративными клиентами из числа предприятий реального сектора экономики (таблица 6.1).

Даже при сверхвысоких ставках кредитования, действующих на российском кредитном рынке, и резком снижении инвестиционной активности, потребность организации в кредитах сохраняется.

Теоретически это обосновано теорией Модильяни – Миллера: в теоретической идеальной ситуации, выражающейся в отсутствии налогов, стоимость капитала предприятия не зависит от структуры его капитала (отношения собственного и заемного капитала).

Теория иррелевантности изменила отношение бизнеса к вопросу о предпочтениях выбора источников внешнего финансирования.

Согласно общепринятому мнению низкая доля заемного капитала обходится дороже, так как она означает отказ от использования дешевого источника (банки не доверяют корпоративным заемщикам с небольшим собственным капиталом).

Заемный капитал обходится дешевле, чем собственный, так как обязательства по нему погашаются в первую очередь, и риски потерь кредитора по сравнению с рисками потерь собственника относительно малы.

То есть для владельца бизнеса выгоднее и безопаснее занимать деньги, при условии, что общая рентабельность бизнеса выше процентной ставки и, по возможности, «стерелизовать» собственную прибыль.

Таким образом, банки не менее (а скорее всего даже более) своих клиентов заинтересованы в максимальном росте объемов кредитования бизнеса при условии, конечно, что у них имеются источники ресурсов для наращивания объемов кредитного портфеля.

В тоже время, очевидно, что в условиях затяжного экономического кризиса позиция ЦБ РФ по исполнению нормативов остается жесткой. Соответственно, возрастёт и потребность в адекватной оценке финансового состояния и перспектив развития бизнеса заёмщиков, что неизбежно породит увеличение спроса на услуги полноценной оценки собственного капитала компании.

Практически любая компания на определенном этапе развития проходит этап ухудшения экономического состояния. Разберемся в причинах.

Обязательным условием успешного управления в долгосрочной и краткосрочной перспективе является постоянное и стабильное пополнение капитала, которое возможно при устойчивости российского рубля и продуманной системе налогообложения, направленной на поддержку и стимулирование предпринимательской деятельности.

Таблица 6.1 - Подходы к кредитованию предприятий реального сектора экономики

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Подход к оценке стоимости залога | Описание | Характеристика | Результат |
| Мягкий или пассивный | Стимулирование процессов роста кредитного портфеля, создания и накопления капитала путем механической фиксации цен на активы | Про цикличная политика, неизбежно увеличивающая амплитуду кредитных и бизнес-циклов. Должна иметь следствием периодические серьезные кризисы и списания безнадежной к взысканию задолженности с банковских балансовых счетов | Неконтролируемая ревальвация реального и финансового капиталов.  Финансовая нестабильность в периоды коррекции цен на активы |
| Жесткий или активный | Сдерживание процессов увеличения кредитного портфеля и накопление реального капитала за счет измерения его стоимости | Ацикличная политика, невосприимчивая к цикличности кредитных и бизнес-циклов и цен на активы. Способствует предотвращению кризисов и отражает устойчивые значения стоимости активов | Контролируемая девальвация реального и финансового капиталов |

В настоящее время для российских организаций выделено несколько предпосылок наступающего ухудшения положения и входа в кризис. Первыми предпосылками ухудшения является сокращение денежного потока доходов в течение нескольких периодов.

Причины такой ситуации очевидны:

во-первых, происходит снижение темпов роста выручки на фоне увеличения темпов роста расходов на продажу;

во-вторых, фирма постоянно испытывает дефицит собственного оборотного капитала;

в-третьих, отмечается стабильное ухудшение спроса на продукцию.

В основном, такое положение дел наблюдается при неустойчивом валютном курсе, инфляции и снижении покупательской способности населения, что не позволяет компании повышать отпускные цены пропорционально растущим ценам на закупки.

Происходит сокращение выручки от реализации, а на общем фоне задержек платежей резко увеличивается дебиторская задолженность.

Если на данном этапе не были предприняты необходимые меры, то неизбежно произойдет уменьшение рентабельности до стабильно низких показателей или до убытков.

Рентабельность зависит от показателей прибыли и выручки от реализации. Поэтому необходимо детализировать изучение как внешних причин, таких как закупочные цены, объем реализации, так и внутренних, которые формируют величину издержек. Издержки неоднородны по своей структуре и определяются многими составляющими: организацией производства и сбыта, эффективностью использования материальных, трудовых ресурсов, фондоотдачи, фондоемкости.

С целью управления выручкой интерес представляют цена и ассортимент, поэтому условия ценообразования, поведение на рынке фирм-конкурентов и возможности рынка должны исследоваться постоянно.

Управление затратами предполагает: работу с поставщиками и транспортными компаниями по формированию выгодных условий поставок и сокращению издержек по этим крупным статьям; изучение рынка труда и своевременное реагирование на изменяющиеся условия на нем, что позволит оптимизировать расходы на оплату труда; мероприятия по сокращению требуемых затрат (накладные расходы, НИОКР, общие административные издержки).

Выше описанные проблемы требуют аналитического подхода к управлению капиталом организации и оценке его стоимости.

**Методология проведения оценки собственного капитала организации**

Вопрос методологии проведения оценки собственного капитала компании является ключевым, поскольку от обоснованности выбора способа оценки зависит достоверность полученного результата и его практическая ценность.

Теоретически полученный результат должен быть инвариантен относительно любой корректной методики оценки. Но манипулирование методиками в допустимых законодательством пределах позволяет получать разные результаты, но с некритическими отличиями.

Все многообразие методов оценки базируется на применении трех основных подходов: сравнительного, доходного и затратного.

Сравнительный подход представляет собой совокупность методов оценки, основанных на сравнении объекта оценки с известной стоимостью объектов-аналогов. Этот подход рекомендуется использовать, когда имеются достоверные и достаточные для сопоставления данные о ценах и пенообразующих факторах объектов-аналогов.

Используется как прямое сравнение объекта оценки и объектов-аналогов, так и базирующихся на анализе статистических данных, обосновании корректирующих поправок на различия между объектом оценки и рассмотренными аналогами.

Сравнительный подход базируется на трех основных методиках (рис.6.2):

Сравнительный подход

Метод сделок

Метод отраслевых

коэффициентов

Метод рынка капитала

Рисунок 6.2 - Методы оценки собственного капитала компании в рамках сравнительного подхода

Метод рынка капитала базируется на оценке рыночных цен акций аналогичных компаний. Предполагается, что инвестор, действуя по принципу замещения (или принципу альтернативной инвестиции), может инвестировать средства либо в эти компании, либо в оцениваемую, то есть данные о компаниях, чьи акции имеются в свободной продаже, при использовании соответствующих корректировок могут являться ориентиром для определения собственного капитала оцениваемой компании.

Метод сделок базируется на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций сходных компаний.

Применительно к оценке собственного капитала компании субъектов МСБ необходимо учитывать их не публичность и то, что большинство из них существуют в организационно-правовой форме обществ с ограниченной ответственностью (ООО), а не акционерных обществ (АО) и данный метод может быть использован с учетом того, что необходимо иметь достоверные данные о реальных сделках по приобретению инвесторами аналогичных компаний, что зачастую проблематично.

Метод отраслевых коэффициентов позволяет определять ориентировочную собственного капитала компании по формулам, выведенным на основе отраслевой статистики и, по сути, представляет модификацию метода сделок с учетом отраслевой специфики.

Необходимо отметить, что корректировка стоимости объекта оценки на базе использования поправочных коэффициентов весьма широко распространена в практике оценочной деятельности, поскольку очень редко удаётся сравнивать объект оценки с его полными аналогами. В этом случае сопоставление ведется через использование коэффициентов, рассчитываемых как отношение величины показателей объекта оценки (по значимым параметрам оценки) к аналогичным значениям объектов-аналогов.

Таким образом, с одной стороны - сравнительный подход позволяет достаточно эффективно оценивать собственного капитала компании, но с другой стороны – его использование возможно только при условии наличия доступа к информации об собственного капитала компании объектов-аналогов.

К сожалению, данное обстоятельство широко используется для завышения стоимости объектов и имущества, что открывает дорогу коррупции.

Доходный подход представляет собой совокупность методов оценки, основанных на определении будущих ожидаемых доходов от использования объекта оценки. Этот подход рекомендуется использовать при наличии достоверной информации, позволяющей прогнозировать размер будущих доходов, которые способен генерировать объект оценки, а также расходов, связанных с его использованием, посредством применения дисконтирования будущих денежных потоков и капитализации будущего дохода.

Доходный подход базируется на двух основных методиках (рис. 6.3):

Доходный подход

Метод дисконтирования денежных потоков

Метод капитализации дохода

Рисунок 6.3 - Методы оценки ССК в рамках доходного подхода

Согласно методике капитализации дохода, стоимость собственного капитала компании определяется по формуле:

V = D/R, где: (6.1)

D - чистый доход бизнеса за год;

R - коэффициент капитализации.

В условиях российского рынка обычно определяется по формуле:

i = io+ iс+ iл+ i in+ n к где: (6.2)

io – безрисковая ставка процента, %;

iс – общерыночный риск, %;

iл – премия на низкую ликвидность, %;

iin – премия за качество менеджмента, %;

nк – норма возврата на капитал, %.

Методика дисконтирования денежных потоков (ДДП) основана на прогнозировании денежных потоков бизнеса, которые затем дисконтируются по ставке дисконта, определяемой оценщиком.

Методика ДДП может осуществляться с использованием нескольких методов, основными из которых являются:

1. Метод средневзвешенной стоимости капитала (Weighted average cost of capital, WACC method, WACC), где средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается (на каждом временном интервале внутри горизонта оценки) по формуле:

WACC = ∑(We x Ce) + (1-T) x∑ (Wd x Cd) (6.3)

где:

We  и Wd  - соответственно, доля собственного и заемного капитала;

Cе и Cd  - соответственно цена собственного и заемного капитала;

Т - ставка налога на прибыль, %.

2. Метод остаточного денежного потока (Equity residuals method, ER), в рамках которого уровень доходности определяется только для остаточного денежного потока (т. е. именно для собственного капитала).

Выбор конкретного метода оценки определяется оценщиком и не представляет методических сложностей, но и метод WACC и ER базируются на теории дисконтирования, заключающейся в приведении стоимости будущих денежных потоков к сегодняшнему моменту времени (дате оценки) или динамических методов оценки.

Наиболее распространенным динамическим методом оценки эффективности является метод дисконтированной (приведенной) стоимости, а критериями служат показатели эффективности: чистый денежный поток (NCFt); чистая дисконтированная стоимость, или текущая приведенная стоимость, чистый дисконтированный доход (NPV); внутренняя процентная ставка, или внутренняя норма доходности (IRR).

Несмотря на то, что данные методы, как правило, наиболее активно используются в рамках анализа эффективности инвестиционных проектов, фактически, данные методы применимы и в оценке собственного капитала компании, где в качестве инвестиционного проекта рассматривается сам факт реинвестирования средств в работающий бизнес (при альтернативной возможности полной или частичной вывода их из бизнеса).

Дисконтирование – способ определении исходных (начальных) сумм затрат (или конечных результатов) посредством использования коэффициента дисконтирования (дисконта, дисконтирующего множителя), позволяющего приводить будущие денежные поступления к текущей, сегодняшней стоимости и является процессом, обратным начислению сложных (простых) процентов.

В расчетах сложных процентов и при дисконтировании часто пользуются таблицами, в которых для каждого периода t и каждой ставки процента Е вычислены заранее величины (1+Е)t и (1+Е)-t. Их соответственно называют фактором сложного процента (множителем наращения капитала) и фактором дисконтирования (дисконтным множителем).

Основным динамическим методом является NPV-метод основанный на определении чистой текущей стоимости чистого дисконтированного дохода, получаемого от бизнеса (Net Present Value/NPV или ЧДД).

NPV = ∑ Pt / (1+E)t – K, где: (6.4)

Р – годовой чистый поток реальных денег (поступлений денежных средств, денежный поток) в t-м году;

t – периоды реализации инвестиционного проекта, включая этап строительства (t = 0, 1, 2,….,Т);

Е – ставка дисконтирования (желаемая норма прибыли, рентабельности);

К – инвестиционные расходы.

Формула (1) предполагает «разовые затраты – длительная отдача», в действительности же чаще возникает ситуация «длительные затраты – длительная отдача», т. е. более привычная ситуация, когда инвестиции осуществляются не одновременно, а по частям – на протяжении нескольких временных периодов (месяцев, кварталов, лет).

Тогда формула (4) примет иной вид:

NPV = ∑ Pt / (1+E)t - ∑ Kt / (1+E)t , где (6.5)

Кt – инвестиции в t-м временном периоде внутри временного горизонта оценки.

При расчете по данной формуле если ЧДД имеет положительное значение ≥ 0, то рентабельность (прибыльность) инвестиций превышает норму дисконта (минимальный коэффициент окупаемости), при ЧДД ≤ 0 рентабельность проекта ниже минимальной нормы.

Одновременно с расчетом ЧДД, как правило, осуществляется расчет внутренней нормы прибыли.

Внутренняя норма прибыли (internal rate of return, / IRR или ВНД) – это норма доходности, при которой дисконтированная стоимость притоков наличности (реальных денег) равна дисконтированной стоимости оттоков, то есть коэффициент, при котором дисконтированная стоимость чистых поступлений от бизнеса проекта равна дисконтированной стоимости от вложений, а величина ЧДД – нулю.

Математически это означает, что в формулах (6.4) и (6.5) для определения ЧДД должна быть при определенных значениях Р чистая текущая стоимость равная 0. Эта норма (коэффициент) и есть внутренняя норма прибыли (IRR).

Основную сложность при использовании динамических методов представляет определение ставки дисконтирования, так как единой методики её определения нет, а имеющиеся методики зачастую могут вносить в оценку значительный элемент субъективизма.

Рассматривая методики оценки ССК в рамках доходного подхода целесообразно остановиться на методике, анализа, разработанной компанией «Дюпон», которая сводится к разложению формулы расчета доходности собственного капитала компании на основные факторы, влияющие на доходность.

Анализ осуществляется на базе полученных расчетных коэффициентов. Существуют три модели анализа по методу Дюпона (в зависимости от необходимого уровня детализации при анализе доходности собственного капитала).

Доходность собственного капитала (ROE) компании в этих моделях определяется следующим образом (формула Дюпона):

1. ROE1 = Финансовый рычаг × Доходность активов;

2. ROE2 = Финансовый рычаг × Рентабельность продаж × Оборачиваемость активов;

3. ROE3 = Финансовый рычаг × Операционная рентабельность × Процентное бремя × Налоговое бремя × Оборачиваемость активов.

Очевидно, что последняя модель (ROE3) наиболее точна.

Несмотря на то, что данная методика пока редко применяется в практике оценки, она имеет преимущества, позволяющие рекомендовать её для использования при оценке собственного капитала компании: простоту методики расчета и доступность данных при качественной организации бухгалтерского и управленческого учета.

При условии регулярности проведения оценки по пятифакторной формуле Дюпона заинтересованные лица могут получить вполне достоверные данные о размере и тенденциях изменения собственного капитала компании, а также структуре и динамике бизнес-рисков.

Затратный подход - совокупность методов оценки, основанных на определении затрат, которые необходимо произвести для приобретения, воспроизводства или замещения объекта оценки с учетом износа.

Данный подход обычно применяется тогда, когда имеется достоверная информация, позволяющая определить данные затраты.

В рамках затратного подхода используются методы, базирующиеся на определении затрат на воссоздание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства.

Затратный подход базируется на двух основных методиках (рис. 6.4):

Затратный подход

Метод ликвидационной стоимости

Метод чистых активов

Рисунок 6.4 - Методы оценки собственного капитала компании в рамках затратного подхода

Для работающего предприятия рассмотрение метода ликвидационной стоимости нецелесообразно и необходимо проанализировать применение метода чистых активов.

Техника использования затратного подхода основывается на пересчете (корректировке) статей бухгалтерского баланса организации на основе рыночных цен.

Данный подход подразумевает полный контроль над бизнесом, а также его ликвидность на рынке (в противном случае используются соответствующие скидки с расчетной стоимости).

Базовая формула расчета собственного капитала компании в рамках затратного подхода выглядит следующим образом:

ССК = А - О, где: (6.6)

ССК - стоимость собственного капитала;

А - стоимость активов;

О - стоимость обязательств.

В идеальной ситуации собственный капитал компании равен стоимости чистых активов, рассчитанной на основании требований приказа Минфина России от 28.08.2014 г. № 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» (приказ № 84н).

Вместе с тем, необходимо учитывать, что приказ № 84н устанавливает, что активы и пассивы принимаются к расчету по стоимости, подлежащей отражению в соответствующих регистрах (в нетто-оценке за вычетом регулирующих значений) исходя из правил их оценки установленных законом № 402-ФЗ и РСБУ.

Однако, существующее положение дел свидетельствует, что почти всегда рыночная величина собственного капитала компании существенно отличается от бухгалтерской стоимости. Именно это обстоятельству обуславливает необходимость использования доходного и сравнительного подходов.

Необходимо, чтобы объект оценки был оценен с использованием всех трех подходов, а в случае, если применение какого-либо подхода невозможно или нецелесообразно, оценщиком должны быть представлены исчерпывающие пояснения, обосновывающие отказ от его применения.

Итоговая стоимость объекта оценки, теоретически, определяется как среднее арифметическое результатов, полученных при применении затратного, сравнительного и доходного подходов.

Однако, на практике чаще прибегают к методу определения средней арифметической взвешенной стоимости, когда каждому подходу придается определенный рейтинг (вес) на основании экспертного заключения оценщика.

Применительно к проведению оценки собственного капитала компании необходимо, что объект оценки состоит из различных элементов, различающихся по свойствам, в связи с чем применение одних и тех же походов для оценки всего объекта без разбивки на элементы невозможно. Например, для оценки типовых машин и оборудования, как правило, целесообразно использовать сравнительный подход, а для оценки материальных запасов – затратный; объекты недвижимости в зависимости от их конкретных характеристик (назначение, расположение, правовой статус) могут оцениваться с применением всех трех подходов.

Кроме того, оценщику необходимо решить проблему альтернативных вариантов использования активов, то есть определить, используются ли активы наиболее рациональным способом: например, наличие значительных остатков денежных средств на расчетных счетах в течение длительного периода говорит о нерациональном их использовании, поскольку они могли быть помещены на депозиты или в иные доходные инструменты.

Определенную сложность представляет собой определение стоимости машин и оборудования, поскольку простые методы сравнения цен не дают полностью адекватного представления о реальной ценности данного оборудования для компании с учетом таких факторов как интегрированность оборудования в технологические цепочки, спрос на продукцию и услуги (работы) в создании которых заняты данные объекты, затраты связанны с заменой и т. д.

В данном случае вместо простого термина «стоимость» целесообразно использование такого термина как «стоимость актива в месте использования» (данный термин пока редко применяется в практике оценки в России, но весьма распространён за рубежом, особенно в США).

Необходимо отметить, что проведение оценки собственного капитала компании на регулярной основе позволит повышать её достоверность за счет учета изменения наиболее значимых факторов, определяющих результат оценки, в том числе за счет отслеживания фактов сделок по приобретению объектов-аналогов.

**РАЗДЕЛ 4. ДОЛГОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ОРГАНИЗАЦИИ**

* + - 1. **ИСТОЧНИКИ ДОЛГОСРОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ**

Источники долгосрочного финансирования делятся на собственные и привлеченные. Привлеченные средства позволяют организовать эффективную финансовую и инвестиционную деятельность организации.

Источники долгосрочного финансирования

Собственные

Привлеченные

Реинвестированная прибыль

Амортизация

Продажа или сдача в аренду неиспользуемых активов

Продажа основных или убыточных видов деятельности

Заемные

Долевые

Гибридные

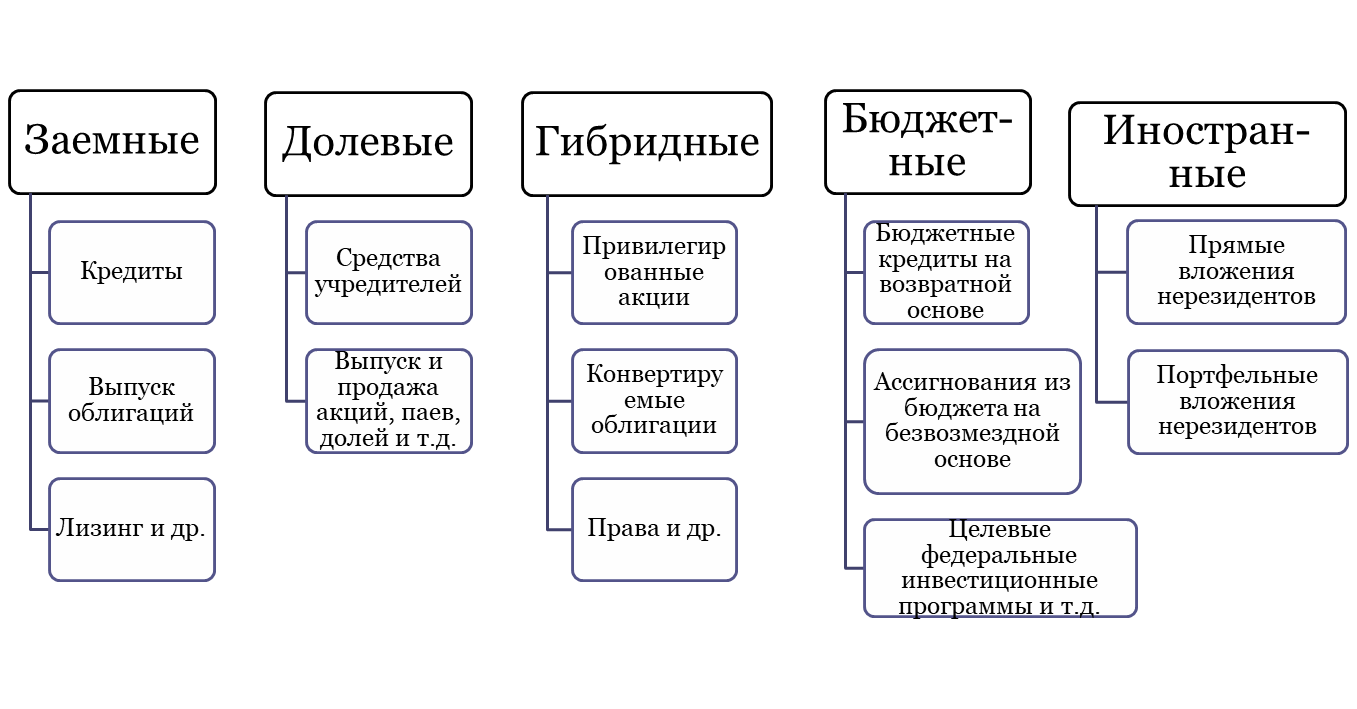
Бюджетные

Иностранные

**Реинвестиция прибыли**. Суть этого финансирования состоит в том, что прибыль, оставшаяся на предприятии после уплаты налогов и после распределения части прибыли между собственниками в виде дивидендов или аналогичных по содержанию выплат, используется в качестве источника средств для развития предприятия или других направлений инвестирования.

**Амортизация** – единственный из расходов компании, участвующих в расчете прибыли, не сопровождающийся исходящим денежным потоком в периоде возникновения расхода. Таким образом, являясь составной частью входящего денежного потока (выручки), амортизация не генерирует исходящий денежный поток; как следствие, поступающие денежные средства фактически остаются в распоряжении компании и могут быть использованы в качестве источника финансирования деятельности.

Привлеченные источники долгосрочного финансирования

****

Под **банковским кредитом** понимаются денежные средства, предоставляемые банком взаймы клиенту для целевого использования, на установленный срок, под определенный процент.

Основными видами долгосрочного банковского кредита являются ипотечный, ролловерный и консорциальный кредит.

*Ипотечный кредит* может быть получен в банках под залог основных фондов или имущественного комплекса предприятий в целом. Предприятие, передающее в залог свое имущество, обязано застраховать его в полном объеме в пользу банка. При этом заложенным в банке имуществом организация продолжает пользоваться.

*Ролловерный кредит* – один из видов долгосрочного кредита с периодически пересматриваемой процентной ставкой (раз в квартал или раз в полугодие в связи высокой инфляцией и частой сменой учетной ставки центрального банка).

*Консорциальный* или синдицированный кредит. Потребность в кредитах крупных производственных предприятий значительно превышает возможности не только российских, но и многих зарубежных банков. Это связано в первую очередь с тем, что банки ограничены размерами собственных средств и соответственно внутренними лимитами, а также регламентирующим нормативом Банка России. Банковский консорциум (союз банков) объединяет на определенный срок свои временно свободные финансовые средства с целью кредитования заемщика.

**Лизинг** – это вид финансовых услуг, который предполагает взятие имущества в пользование на определенный срок с последующим выкупом.

Объектом лизинга могут быть любые не потребляемые вещи, используемые для предпринимательской деятельности, кроме земельных участков и других природных объектов.

Таким образом, в лизинг можно передавать любое имущество, которое не запрещено к свободному обращению на рынке и не уничтожается в производственном цикле. Им может быть движимое и недвижимое имущество.

Преимущества лизинга заключаются в следующем. Лизинг позволяет быстро реагировать на изменения конъюнктуры, обновлять капитал, не прибегая к крупномасштабным инвестициям, избегать морального старения оборудования. Он дает возможность предпринимателям модернизировать новое производство без мобилизации больших финансовых ресурсов.

Схема проведения лизинговой сделки

1.Пользователь (лизингополучатель) обращается в лизинговую компанию с заявкой на приобретение определенного вида имущества.

2.Лизинговая компания рассматривает все необходимые документы и производит оценку ликвидности имущества.

3.При положительной оценке и решении, лизинговая компания закупает имущество у производителя.

4.Лизинговая компания подписывает с лизингополучателем договор, согласно которому пользователь берет товар в долгосрочную аренду, постепенно выплачивая за него компании.

**Бюджетный кредит** может быть выдан на условиях возмездности, возвратности, платности иобеспеченности. В качестве обеспечения могут выступать банковские гарантии, поручительства, залог имущества, в том числе в виде акций, иных ценных бумаг, паев (в размере не менее 100 % предоставляемого кредита).

Получателями бюджетных средств могут быть предприятия всех форм собственности, участвующие как в реализации целевых государственных программ, так и осуществляющие собственные проекты, если они удовлетворяют предъявляемым государством требованиям.

Предоставление бюджетных инвестиций влечет за собой возникновение права государственной или муниципальной собственности на эквивалентную часть уставных (складочных) капиталов и имущества объектов. В дальнейшем эта часть передается в управление соответствующим государственным или муниципальным органам.

**Государственные гарантии** предоставляются в объеме не более 50 % от суммы заемных средств, необходимых для осуществления проекта. Их конкретная величина зависит от категории проекта. Инвестор в свою очередь должен представить встречные гарантийные обязательства, включая залоговые.

* + - 1. **ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ И УПРАВЛЕНИЕ ИМИ**

Внеоборотные активы — это имущество, которое используется в производственном процессе более одного года и его стоимость включается в себестоимость готовой продукции по частям. Такое имущество переносит свою стоимость на стоимость готовой продукции по частям и способно приносить организации доходы.

К внеоборотным активам относят:

* нематериальные активы;
* основные средства;
* незавершенное строительство;
* доходные вложения в материальные ценности;
* долгосрочные финансовые вложения;
* отложенные налоговые активы;
* прочие внеоборотные активы.

Для качественного управления внеоборотными активами необходимо:

* оценить структуру внеоборотных активов;
* оценить состояние амортизируемого имущества;
* дать характеристику инвестиционной стратегии;
* рассчитать потребности в инвестициях в простое и расширенное воспроизводство
* разработать базовые параметры инвестиционной политики.

Внеоборотные активы являются фундаментальной основой производственного процесса организации. От того, как они сформированы на первоначальном этапе создания компании, как ими управляют в дальнейшем, как изменяется их структура, насколько эффективно они используются в хозяйственном процессе, зависит конечный финансовый результат организации.

Увеличение внеоборотных активов говорит о приобретении основных средств (оборудования, зданий, сооружений) и нематериальных активов, об инвестициях в строительство новых основных средств или об осуществлении долгосрочных финансовых вложений. Уменьшение внеоборотных активов говорит о продаже основных средств (других внеоборотных активов), о начислении амортизации (то есть физического износа производственных мощностей) или же о списании основных средств в связи с их ликвидацией (о списании других внеоборотных активов).

Внеоборотные активы требуют долгосрочных инвестиций. Потребность во внеоборотных активах покрывается в основном собственным капиталом организации и иногда заемными средствами. Чем больше у организации внеоборотных активов, тем больше финансовых ресурсов требуется для их поддержания и, следовательно, тем больше должна быть доля собственного капитала в источниках финансирования деятельности компании.

**Нематериальные активы:**

* Права на объекты интеллектуальной (промышленной) собственности
* Патенты, лицензии, товарные знаки, знаки обслуживания, иные аналогичные права и активы
* Деловая репутация организации

Значимость нематериальных активов постоянно возрастает. Важнейшие виды нематериальных активов для предприятия производственного сектора экономики связаны с технологическими и инновационными преимуществами, а также с маркетинговой деятельностью.

Проблемы в анализе и управлении нематериальными активами связаны в первую очередь со сложностью получения адекватной оценки эффекта от их использования, а также оценки их стоимости, которая подвержена значительным колебаниям.

В управлении нематериальными активами наиболее важны:

1. оценка их участия в производственной деятельности предприятия;
2. оценка приносимых доходов и на этой основе оценка их стоимости;
3. оценка возможности реализации нематериальных активов на рыночных условиях;
4. анализ рыночных цен на аналогичные объекты;
5. оценка целесообразности создания и приобретения объектов нематериальных активов.

Для обоснования решений по нематериальным активам необходимо выполнить следующие аналитические процедуры:

1. анализ структуры и динамики нематериальных активов;
2. анализ их движения и состояния;
3. анализ эффективности их использования;
4. определение потребности в инвестициях в нематериальные активы. Анализ структуры и динамики нематериальных активов производится аналогично анализу внеоборотных активов.

В процессе анализа состояния всего амортизируемого имущества используются следующие показатели:

* Коэффициент ввода нематериальных активов
* Коэффициент выбытия нематериальных активов
* Коэффициент износа нематериальных активов
* Коэффициент годности нематериальных активов
* Отдача от нематериальных активов
* Рентабельность нематериальных активов

**Основные средства:**

* Земельные участки и объекты природопользования
* Здания, машины, оборудование и другие основные средства

Основные средства – это основной элемент внеоборотных активов; их наличие и хорошее состояние – обязательное условие долгосрочного развития бизнеса.

Управление основными средствами основывается на следующих аналитических процедурах:

* 1. анализе структуры и динамики основных средств;
  2. анализе их движения и состояния;
  3. анализе эффективности использования;
  4. обосновании потребности в инвестициях в простое и расширенное воспроизводство.

При оценке показателей динамики основных средств сравниваются темпы прироста имущества с темпами прироста финансовых результатов, рост которых, безусловно, должен быть выше.

Управление основными средствами включает разработку амортизационной политики, которая формируется с учетом особенностей способов (методов) начисления амортизации, используемых в целях бухгалтерского учета налогообложения. Порядок начисления амортизации оказывает значительное влияние на значения важнейших финансовых показателей предприятия и его финансовое состояние.

При разработке амортизационной политики необходимо учитывать, что нелинейные способы являются более прогрессивными и в целом улучшающими экономическое положение предприятия. Вместе с тем, как линейный, так и нелинейный способы (методы) начисления амортизации не могутдать точную оценку степени экономического износа основных средств.

Показатели состояния основных средств:

1. Коэффициент ввода основных средств
2. Коэффициент выбытия основных средств
3. Средняя норма амортизации
4. Коэффициент износа основных средств на начало и конец года
5. Коэффициент годности основных средств на начало и конец года

Комплексную оценку состоянию основных средств дают коэффициенты износа и годности. Пороговым значением этих коэффициентов можно считать 50 %. Если износ превышает этот уровень, то состояние основных средств можно оценивать, как недостаточно хорошее. Показательна динамика этих коэффициентов: снижение уровня износа положительно характеризует предприятие, и наоборот.

**Незавершённое строительство.** Его наличие свидетельствует с одной стороны, об инвестиционной активности предприятия, а с другой стороны о потерях, связанных с наличием неработающих активов, которые необходимо финансировать из собственных или привлеченных источников.

**Доходные вложения в материальные ценности:**

* Имущество для передачи в лизинг
* Имущество, предоставляемое по договору проката

Роль доходных вложений в материальные ценности этих заключается в том, что, с одной стороны, это отвлечение средств от основной деятельности и их направление на приобретение имущества для передачи в лизинг или предоставления по договору проката; но с другой – это признак диверсификации активов и доходов, что в целом повышает надежность предприятия. Управление доходными вложениями в материальные ценности основано на оценке целесообразности осуществления этих вложений, анализе их эффективности, оценке соответствия получаемого дохода рыночному уровню, оценке возможностей возврата имущества и возникающих в этом случае санкций.

**Долгосрочные финансовые вложения:**

* вклады в долговые и долевые ценные бумаги, в том числе государственные и муниципальные;
* вклады в уставные капиталы других организаций;
* предоставленные другим организациям займы;
* депозитные вклады в кредитных организациях;
* дебиторская задолженность, приобретенная на основании уступки прав требований;
* вклады организации-товарища по договору простого товарищества

Наличие долгосрочных финансовых вложений – свидетельство реализации стратегии бизнеса в части финансовых инвестиций, целью которых является приобретение контроля над другими организациями, поддержка участников группы, а также получение доходов. Наличие долгосрочных финансовых вложений в форме вкладов в уставные капиталы других организаций свидетельствует о том, что организация функционирует в составе группы организаций, а это делает бизнес более устойчивым и конкурентоспособным.

Показатели, использующиеся при управлении финансовыми вложениями:

1. Коэффициент приобретения финансовых вложений
2. Коэффициент продажи финансовых вложений
3. Доходность участия в уставном капитале
4. Доходность предоставленных займов, размещенных депозитов и приобретенных долговых ценных бумаг
5. Текущая доходность вложений в ценные бумаги
6. Доходность размещенных рублевых депозитов и предоставленных займов
7. Доходность размещенных валютных депозитов и займов
8. Доходность дебиторской задолженности
9. Доходность участия в простом товариществе

Наличие **отложенных налоговых активов** невыгодно предприятию, поскольку они по своей экономической сущности представляют собой «предоплату» по налогу на прибыль.

* + 1. **УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ И СТУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ**

При разработке стратегии финансирования целесообразно сбалансированное использование как внешних, так и внутренних источников, обеспечивающее высокую эффективность бизнеса при приемлемом уровне риска.

Ведение предпринимательской деятельности в условиях рынка невозможно без использования основных видов ресурсов – материальных, трудовых и финансовых. Эти ресурсы не являются бесплатными. Они предполагают затраты на поиск, привлечение, управление и т. д. Рациональность, эффективность управления подобными затратами во многом предопределяют итоговые результаты деятельности предприятий. Предприятие работает эффективно и создает дополнительную стоимость только в том случае, когда доходы, полученные от реализуемых проектов, выше стоимости используемых ресурсов.

Предприятия получают необходимый для своей деятельности капитал из разных источников. При этом используемые источники капитала существенно отличаются по методам привлечения и по цене (стоимости). Несмотря на разнообразие подобных источников, в общем случае все они могут быть разделены на собственные и заемные. Некоторые виды источников финансирования по своей экономической сущности являются гибридными и сочетают в себе свойства как заемных, так и собственных.

* этой связи под **структурой капитала** понимается соотношение собственного и заемного капитала в финансировании предприятия.

Плата за привлечение капитала носит всеобъемлющий характер. Вкладывая средства в то или иное предприятие, собственники рассчитывают на получение определенных доходов в виде дивидендов и/или приращения капитала. В свою очередь, кредиторы рассчитывают на получение процентного дохода. Даже отказ от использования уже имеющихся в распоряжении предприятия финансовых ресурсов приводит к возникновению альтернативных издержек. Таким образом, бесплатных источников капитала в рыночной экономике не существует.

Общая сумма средств, которую нужно заплатить за использование определенного источника и объема капитала, выраженная в процентах к этому объему, называется его ценой, или **стоимостью капитала.**

Стоимость капитала является одним из ключевых показателей и широко используется при решении многих задач, поскольку она:

1) представляет требуемую инвесторами отдачу на вложенные ресурсы;

2) позволяет сделать рациональный выбор из нескольких вариантов инвестиций;

3) лежит в основе управления структурой источников финансирования;

4) выступает одним из рычагов повышения эффективности деятельности предприятия и создания дополнительной стоимости для его владельцев и т. д.

Стоимость капитала представляет собой относительную величину затрат на привлечение капитала и одновременно уровень доходов поставщиков капитала. Для расчета стоимости источников капитала необходимо сумму платежей за использование капитала соотнести с размером капитала.

При расчете стоимости отдельных источников финансирования учитываются:

1. уровень реальной безрисковой ставки;
2. уровень инфляции;
3. премия за риск;
4. налоговая экономия;
5. затраты на размещение отдельных финансовых инструментов (акции, облигации);
6. оплата дополнительных услуг кредитора (лизинг, кредит, заем)

Наиболее важные задачи долгосрочной финансовой политики – поиск достаточных источников средств, необходимых для удовлетворения потребности в активах, минимизация их цены и оптимизация структуры капитала для обеспечения финансовой устойчивости предприятия.

От состава и структуры источников финансирования зависит важнейший показатель, характеризующий деятельность предприятия: средняя взвешенная стоимость капитала.

**Стоимость капитала** – общая сумма средств, которую необходимо уплатить предприятию за использование финансовых ресурсов из различных источников, выраженная в процентах к этому объему.

На стоимость капитала предприятия влияют:

- общее состояние финансовой среды, в том числе финансовых рынков;

- средняя ставка ссудного процента, сложившаяся на финансовом рынке;

- доступность различных источников финансирования для конкретных предприятий;

- уровень концентрации собственного капитала;

- соотношение объемов операционной и инвестиционной деятельности;

- степень риска осуществляемых операций;

- отраслевые особенности деятельности предприятия, в том числе длительность производственного и операционного циклов и др. Определяют стоимость капитала предприятия в несколько этапов.

На **первом этапе** идентифицируют основные компоненты, являющиеся источниками формирования капитала фирмы. На **втором** – рассчитывают цену каждого источника в отдельности. На **третьем** – определяют средневзвешенную цену капитала на основании удельного веса каждого компонента в общей сумме инвестированного капитала. На **четвертом** – разрабатывают мероприятия по оптимизации структуры капитала и формированию его целевой структуры.

Традиционными видами долгосрочных заемных источников формирования капитала предприятия являются:

- кредиты банков;

- облигационные займы;

- лизинг и др.

**Стоимость большинства заемных источников** можно определить на основе чистой суммы привлеченных средств и потока платежей по их погашению.

Основными элементами собственного капитала предприятий являются:

- привилегированные акции;

- обыкновенные акции;

- нераспределенная прибыль и приравненные к ней средства.

Теоретически стоимость собственного капитала равна норме доходности, требуемой владельцами предприятия, и могла бы определяться, например, уровнем дивидендных выплат. Однако на практике определение стоимости элементов собственного капитала является достаточно сложной задачей. Проблема заключается в том, что при общей экономической сущности элементы собственного капитала имеют различия.

Во-первых, обыкновенные и привилегированные акции являются ***внешними***, или ***привлеченными***, источниками, тогда как прибыль – внутренним, формируемым в результате ведения хозяйственной деятельности и не требующим затрат на привлечение.

Во-вторых, существуют различия между обыкновенными и привилегированными акциями. В случае использования последних у предприятия возникают обязательства по выплате фиксированных дивидендов в объеме, указанном в уставе или проспекте эмиссии. Данное свойство делает привилегированные акции похожими на долговые инструменты. Для инвесторов это означает меньший уровень риска и, соответственно, они согласны получать по ним меньший доход. Поэтому стоимость такого источника обычно занимает промежуточное положение между ценой заемного финансирования и ценой обыкновенных акций.

Изложенное обусловливает необходимость применения различных подходов к определению стоимости обыкновенных и привилегированных акций, а также нераспределенной прибыли.

**Стоимость внутренней кредиторской задолженности предприятия**, как правило, учитывают по нулевой ставке, так как она представляет собой бесплатное финансирование его хозяйственной деятельности за счет этого вида заемного капитала. Однако в некоторых случаях предприятие платит за данный источник средств.

Так, при просроченных сроках по платежам в бюджет и внебюджетные фонды, предприятие уплачивает пени. Согласно ст. 75 главы II Налогового кодекса Российской Федерации пеня за каждый день просрочки определена в процентах от неуплаченной суммы налога или сбора в размере одной трехсотой действующей в это время ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации.

**Уставный капитал** акционерного общества (АО) состоит из акций, которые являются основным инструментом финансирования деятельности предприятия на момент его создания. Цену уставного капитала определяет уровень дивидендов, которые предприятие выплачивает или будет выплачивать по акциям. Их доход численно будет равен затратам предприятия по обеспечению данного источника средств. Поэтому для предприятия цена такого источника приблизительно равна уровню дивидендов, выплачиваемых акционерам.

**Нераспределенная прибыль** – часть прибыли предприятия, оставшаяся после, отчисления налогов, уплаты причитающихся процентов по заемным средствам и дивидендных расходов по привилегированным акциям. Собственникам и администрации предприятия необходимо направить средства на потребление или использовать нераспределенную прибыль в качестве средств финансирования деятельности предприятия. В последнем случае предприятие должно заработать на этой нераспределенной прибыли как минимум столько же средств, сколько его акционеры могут заработать на альтернативных инвестициях с эквивалентным риском.

Таким образом, цена нераспределенной прибыли – ожидаемая доходность обыкновенных акций предприятия, ее определяют теми же методами, что и цену обыкновенных акций.

Один из наиболее доступных фондов, используемых для инвестиций в новые активы, – амортизационный фонд, так как он не затрагивает оттока денежных средств предприятия. Амортизационный фонд могут использовать, во-первых, для замены изношенного и устаревшего оборудования и, во-вторых, в оставшейся части для приобретения новых активов или для выплаты дохода владельцам предприятия.

**Средняя взвешенная цена капитала**

Поскольку стоимость различных источников финансирования разная, финансовый менеджер может варьировать структуру капитала в интересах минимизации затрат по его привлечению для достижения большей эффективности деятельности предприятия. При этом единица совокупного капитала (например, 1 рубль) будет фактически состоять из нескольких компонент, каждая из которых имеет свою собственную цену. Как было показано ранее, данная цена представляет собой ставку доходности, требуемую тем или иным поставщиком (владельцем) капитала.

Таким образом, каждая единица капитала, вложенная в хозяйственную деятельность, должна обеспечивать такой уровень доходности, который удовлетворил бы всех владельцев ее отдельных компонент.

От состава и структуры источников финансирования зависит важнейший показатель, характеризующий деятельность предприятия: **средняя взвешенная цена капитала *(WACC)****.* Этот показатель рассчитывается как сумма относительных затрат на источники финансирования по формуле:

*WACC =* Σ(*Ci*∙*di*),

где

Сi – цена i-го источника капитала с учетом налоговой экономии;

di – удельный вес i-го источника средств в общей их сумме.

Средневзвешенная цена капитала определяется на конкретный период времени, исходя из сложившихся экономических условий. При этом исходят из следующих допущений:

1) рыночные и балансовые стоимости предприятия равны;

2) существующая структура используемых источников финансирования является приемлемой или оптимальной и должна поддерживаться в будущем.

Может ли предприятие привлекать неограниченные объемы капитала при сохранении его прежней средневзвешенной цены? К сожалению, нет. Как и в случае других видов ресурсов, по мере увеличения потребности в дополнительном капитале его стоимость будет возрастать. В этой связи важное значение для финансового менеджера имеет предельная, или маржинальная, стоимость капитала.

Под предельной *стоимостью капитала* (*MCC*) понимают издержки на привлечение его дополнительной единицы.

До определенных границ предельная стоимость дополнительно привлекаемой единицы капитала, независимо от его источника, будет равна величине *WACC.*

Чем больший объем капитала требуется предприятию, тем сильнее будут расти издержки на привлечение его отдельных компонент. Соответственно, увеличение стоимости хотя бы одной из них неизбежно приведет и к возрастанию *WACC.*

Экономический смысл *WACC*

1) это общая доходность, которую должна обеспечить организация для того, чтобы выполнить требования всех инвесторов и кредиторов.

2) это относительный уровень общей суммы расходов на поддержание сложившейся структуры капитала, авансированного в деятельность организации.

3) показатель применяется в качестве критерия минимально приемлемой рентабельности новых инвестиций и в качестве дисконта при оценке стоимости предприятия.

**Политика управления структурой капитала.**

Одну из главных задач управления капиталом – максимизацию уровня рентабельности собственного капитала при заданном уровне финансового риска – реализуют разными методами. Основной механизм ее решения – расчет эффективности использования заемного капитала, измеряемой эффектом финансового рычага.

***Финансовый рычаг*** характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала.

Иными словами, финансовый рычаг – объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Эффект финансового рычага (ЭФР) рассчитывают по следующей формуле:

где *Т –* ставка налога на прибыль;

*ЭР* – экономическая рентабельность активов;

*СП* – средняя процентная ставка по кредиту;

*ЗК* – заемный капитал;

*СК* – собственный капитал.

Коэффициент позволяет установить величину заемных средств, привлеченных предприятием на единицу собственного капитала.

Три составляющие формулы расчета эффекта финансового рычага:

* + - 1. Налоговый корректор финансового рычага (1–*Т*)*,* который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового рычага в связи с раз-личным уровнем налогообложения прибыли.
      2. Дифференциал финансового рычага (ЭР–СП), который характеризует разницу между коэффициентом операционной рентабельности активов и средним размером процента за кредит.
      3. Коэффициент финансового рычага (ЗК/СК), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Эти составляющие позволяют целенаправленно управлять эффектом финансового рычага в финансовой деятельности предприятия.

***Налоговый корректор*** финансового рычага практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль установлена законодательно.

***Дифференциал финансового рычага*** – главное условие, формирующее положительный эффект финансового результата. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень операционной прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит (включающий не только его прямую ставку, но и другие удельные расходы по его привлечению, страхованию и обслуживанию), т. е. дифференциал финансового рычага – положительная величина. Чем больше положительное значение дифференциала финансового рычага, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

Как правило, чем выше удельный вес заемных средств в общей сумме используемого предприятием капитала, тем большую прибыль оно получает на собственный капитал. Однако привлечение большой величины заемных средств сопряжено с некоторыми ограничениями.

Прежде всего, в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка (в первую очередь, сокращения объема предложения на нем свободного капитала) стоимость заемных средств может резко возрасти, превысив уровень прибыли, генерируемой активами предприятия.

Кроме того, снижение финансовой устойчивости предприятия при повышении доли используемого заемного капитала увеличивает риск его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее премии за дополнительный финансовый риск. При определенном уровне этого риска (а соответственно, и уровне общей ставки процента за кредит) дифференциал финансового рычага может быть сведен к нулю (при котором использование заемного ка-питала не даст прироста рентабельности собственного капитала) и даже иметь отрицательную величину (при которой рентабельность собственного капитала снизится, так как часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет уходить на обслуживание используемого заемного капитала по высоким ставкам процента).

**Оценка взаимодействия финансового и операционного рычагов**

Ранее была рассмотрена суть понятия «средневзвешенная стоимость капитала». Однако точное значение *WACC* зависит от суммы вновь привлекаемых средств. Если в течение определенного промежутка времени будут привлекать все больший объем капитала, то начиная с некоторого момента *WACC* возрастет. Причиной увеличения может выступать:

1) спрос на ценные бумаги любого предприятия не бесконечно эластичен. Таким образом, чем больше продано за данный период времени ценных бумаг, тем ниже их цена и, следовательно, выше требуемая доходность;

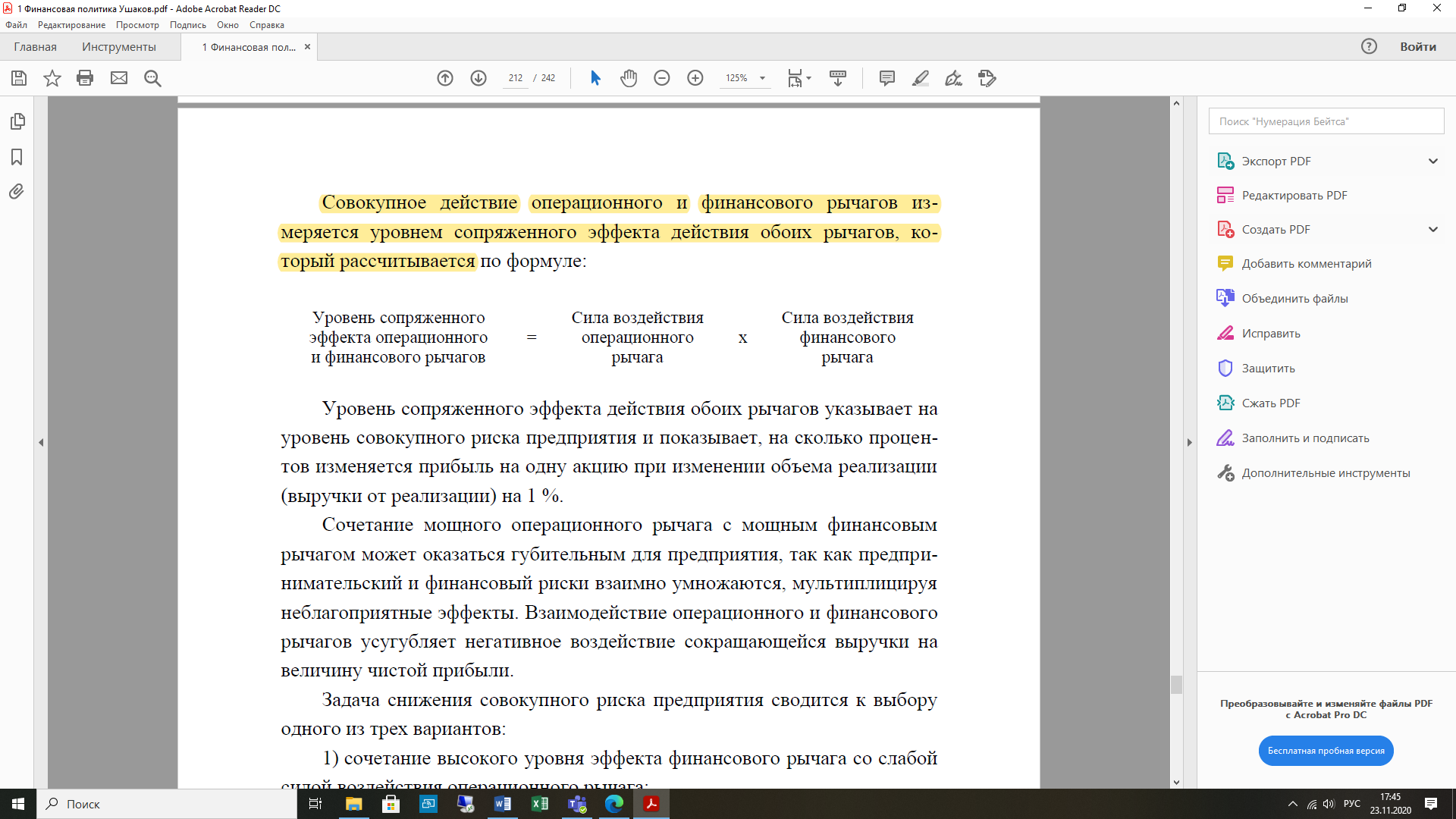
2) при предоставлении заемных средств кредиторы оценивают степень риска. На практике чем больше кредитов вынуждено брать предприятие, тем выше будет процент по привлекаемым средствам, которые включают премию за риск.

В результате привлечение новых финансовых средств повысит *WACC* предприятия.

Сила операционного рычага зависит от доли постоянных затрат в общей их сумме и предопределяет степень гибкости предприятия, обусловливая появление предпринимательского риска.

Увеличение постоянных затрат за счет возрастания процентов по кредиту в структуре капитала способствует наращиванию эффекта финансового рычага.

В свою очередь операционный рычаг генерирует более сильный рост прибыли по сравнению с ростом объема реализации продукции (выручки), повышая величину прибыли на одну акцию и тем самым способствуя усилению действия силы финансового рычага. Таким образом, финансовый и операционный рычаги тесно связаны между собой, взаимно усиливая друг друга.

Совокупное действие операционного и финансового рычагов измеряется уровнем сопряженного эффекта действия обоих рычагов, который рассчитывается по формуле.

Уровень сопряженного эффекта действия обоих рычагов указывает на уровень совокупного риска предприятия и показывает, на сколько процентов изменяется прибыль на одну акцию при изменении объема реализации (выручки от реализации) на 1 %.

Сочетание мощного операционного рычага с мощным финансовым рычагом может оказаться губительным для предприятия, так как предпринимательский и финансовый риски взаимно умножаются, мультиплицируя неблагоприятные эффекты. Взаимодействие операционного и финансового рычагов усугубляет негативное воздействие сокращающейся выручки на величину чистой прибыли.

Задача снижения совокупного риска предприятия сводится к выбору одного из трех вариантов:

1) сочетание высокого уровня эффекта финансового рычага со слабой силой воздействия операционного рычага;

2) сочетание низкого уровня эффекта финансового рычага с сильным операционным рычагом;

3) сочетание умеренных уровней эффектов финансового и операционного рычагов.

В самом общем виде критерием выбора того или иного варианта служит максимально возможная курсовая стоимость акции предприятия при минимальном риске. Как известно, достигается это за счет компромисса между риском и доходностью.

Уровень сопряженного эффекта действия операционного и финансового рычагов позволяет делать плановые расчеты будущей величины прибыли на одну акцию в зависимости от планируемого объема реализации (выручки), что означает возможность прямого выхода на дивидендную политику предприятия.

Стоимость источников капитала является одним из важнейших критериев при выборе и формировании его структуры. Однако решения относительно выбора источников финансирования не могут базироваться только на критерии их стоимости, несмотря на значительную роль последней. На практике в решениях по структуре капитала всегда присутствуют компромиссы, связанные с реальными условиями, в которых работает то или иное предприятие. На выбор в пользу конкретного варианта финансирования может оказывать влияние множество объективных (ситуация на рынках товаров и капиталов, внутренняя организация бизнес-процессов в самом предприятии и т. п.) и субъективные факторы (взаимоотношения с инвесторами и даже личные предпочтения менеджеров).

Отсутствие универсальных методик и рекомендаций, позволяющих осуществлять оптимальные решения по структуре капитала, вынуждает менеджеров следовать эвристическим правилам и приемам, исходя из собственных соображений о принимаемых при этом факторах и их значимости.

Результаты эмпирических исследований показывают, что помимо стоимости привлекаемого источника финансирования, наиболее значимыми факторами, учитываемыми менеджерами при формировании структуры капитала, являются гибкость управления, степень риска, ожидаемые доходы и их вариабельность, сохранение контроля над бизнесом и момент времени проведения операции.

1. **ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ**

Понятие дивиденда определяется Гражданским и Налоговым кодексами РФ, причем в налогообложении его значение гораздо шире. С юридической точки зрения дивидендом признается полученный акционером от акционерного общества при распределении прибыли доход по принадлежащему акционеру акциям пропорционально долям акционеров в уставном капитале этого общества (т. е. дивиденды выплачивают только акционерные общества). С точки зрения налогообложения (ст.43 Налогового Кодекса) дивидендом признается любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в том числе в виде процентов по привилегированным акциям), но принадлежащим акционеру (участнику) акциям (долям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале этой организации (т. е. дивиденд – доход на вложенный участниками капитал при любой форме долевого финансирования).

Дивиденды – часть чистой прибыли акционерного общества (прибыли отчетного года и прошлых лет), изымаемая его акционерами пропорционально их долям в уставном капитале. Начисление и выплата дивидендов могут осуществляться по итогам квартала, полугодия, девяти месяцев или финансового года в целом. Решение о выплате дивидендов принимается общим собранием, но размер дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров.

Дивидендная политика затрагивает три основных вопроса:

1) какая часть прибыли должна быть выплачена;

2) какую сумму дивидендов на одну акцию надо выплачивать;

3) должно ли предприятие поддерживать стабильный рост дивидендов.

В процессе разработки рациональной дивидендной политики необходимо учитывать следующее:

* ***Предпочтения участников.*** Частные мелкие инвесторы, как правило, предпочитают дивиденды, в то время как стратегические инвесторы – капитализацию прибыли и получение дохода за счет роста курса.
* ***Наличие высокорентабельных проектов.*** При наличии проектов значительная часть прибыли должна оставаться на предприятии. Для оценки целесообразности инвестиций используется рентабельность собственного капитала: если уровень рентабельности выше рентабельности альтернативных вложений, дивидендные выплаты должны быть минимальны.
* ***Целевая структура капитала.*** Если предприятие характеризуется низкой финансовой устойчивостью, а в целевой структуре капитала удельный вес собственного капитала более высок, чем фактический, то значительная часть прибыли должна оставаться на предприятии. Для оценки используются показатели финансовой устойчивости, а именно показатели структуры капитала – при их низком значении дивиденды не выплачиваются.
* ***Доступность и стоимость внешнего капитала.*** Если такие источники доступны, то предприятие может более гибко подходить к вопросу о выплате дивидендов. Для оценки используется уровень фактической процентной ставки по привлекаемому заемному капиталу. Если она находится на достаточно низком уровне, то дивиденды выплачивают при условии устойчивости структуры финансирования.
* ***Наличие у предприятия ликвидных ресурсов.*** Чем их больше, тем больше возможность предприятия выплачивать дивиденды. При этом надо учитывать, что наличие чистой прибыли не гарантирует наличия большого остатка денежных средств. Для оценки используются показатели ликвидности.
* ***Стабильность прибыли.*** Если прибыль нестабильна, то дивидендные выплаты должны быть ниже. Для оценки стабильности прибыли используются такие показатели, как среднее квадратическое отклонение прибыли, коэффициент вариации прибыли.
* ***Фаза жизненного цикла предприятия.*** На фазе роста большие дивидендные выплаты не осуществляются; на фазе зрелости и ухода с рынка выплаты дивидендов максимальны.
* ***Законодательные ограничения*** на принятие решения о выплате дивидендов и выплату дивидендов. В частности, такие решения не могут быть приняты, если предприятие отвечает признакам несостоятельности (банкротства) или если признаки появятся в результате выплаты дивидендов; если стоимость чистых активов предприятия меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения номинальной стоимости, определенной уставом, ликвидационной стоимостью размещенных привилегированных акций, либо станет меньше их размера в результате принятия такого решения.

В основе разработки дивидендной политики лежит понимание того, что предпочитают акционеры: текущий доход – дивиденды или капитальный доход – рост стоимости акций.

Для реализации дивидендной политики используются различные методики дивидендных выплат.

* ***Методика постоянного процентного распределения прибыли.*** Эта методика предполагает стабильность соотношения между капитализируемой и распределяемой прибылью. При этом размер выплачиваемых дивидендов будет нестабилен, его колебания будут зависеть от динамики прибыли – именно в этом заключается основной недостаток этой методики. Индикаторами методики будут стабильность коэффициента дивидендных выплат и реинвестирования прибыли и нестабильность дивидендов, приходящихся на одну акцию. Эта методика приемлема при относительной стабильности прибыли предприятия.
* ***Методика фиксированных дивидендных выплат.*** В соответствии с этой методикой предприятие обеспечивает стабильность дивидендных выплат, повышая их по мере увеличения прибыли. Стабильность выплат при возможном снижении прибыли обеспечивается за счет прибыли прошлых лет или специально формируемых фондов. Эта политика в большей степени, чем предыдущая, учитывает интересы акционеров. Индикатором политики служит стабильность дивидендов, приходящихся на одну акцию.
* ***Методика выплат гарантированного минимума и экстрадивидендов.***
* Эту методику целесообразно применять предприятиям, у которых прибыль имеет крайне нестабильный характер. В этом случае целесообразно гарантировать минимальный уровень дивидендов, а затем в периоды высокой конъюнктуры и существенно увеличившейся прибыли выплачивать экстрадивиденды. Недостатком методики является нестабильность дивидендных выплат, что приводит к росту рискованности предприятия в глазах его акционеров. Индикатором такой политики служит относительная стабильность дивидендов, приходящихся на одну акцию, и их невысокий уровень; в отдельные периоды будет происходить значительное увеличение дивидендных выплат.
* ***Методика выплат по остаточному принципу.*** В этом случае потребности предприятия в финансировании инвестиционных программ ставятся выше интересов акционеров, поскольку при принятии решения о выплате дивидендов предварительно рассматривается бюджет капитальных вложений и возможности его финансирования за счет прибыли, и только в случае превышения чистой прибылью потребностей в финансировании капитальных вложений принимается решение о выплате дивидендов. Индикатором такой политики служит существенный уровень реинвестирования прибыли и несущественные нестабильные дивиденды, приходящиеся на одну акцию.
* ***Методика выплат дивидендов акциями.*** В рамках методики предполагается увеличение уставного капитала и дополнительный выпуск акций за счет имущества – за счет нераспределенной прибыли. В этом случае вся прибыль остается на предприятии, а акционеры получают дополнительные акции пропорционально имеющимся. Выплата дивидендов акциями используется, если предприятие заинтересовано в снижении курса акции. Индикатором такой политики служит отсутствие дивидендных выплат, с одной стороны, и увеличение уставного капитала за счет дополнительного выпуска акций, размещаемых по закрытой подписке, – с другой.

Выделяют три основных подхода к формированию дивидендной политики:

1. **консервативный:**

* Методика выплаты дивидендов по остаточному принципу.
* Методика фиксированных дивидендных выплат.

1. **умеренный (компромиссный):**

* Методика выплаты гарантированного минимума и экстрадивидендов

1. **агрессивный:**

* Методика постоянного процентного распределения прибыли.
* Методика постоянного возрастания размера дивидендов.

Фактически реализуемая предприятием дивидендная политика, как правило, характеризуется следующими свойствами:

1) предприятие предпочитает финансироваться за счет внутренних источников, т. е. за счет прибыли и амортизации;

2) предприятие устанавливает целевое значение коэффициента дивидендных выплат, который учитывает инвестиционные потребности и ожидаемые денежные потоки;

3) дивиденды стабильны в краткосрочной перспективе. Предприятие формирует специальный резервный фонд;

4) если денежный поток предприятия превышает его инвестиционные возможности, оно инвестирует их в ценные бумаги или погашает задолженность;

5) если предприятию не хватает собственных источников, оно заимствует; если они избыточны – погашает ранее привлеченный заемный капитал. Предприятие предпочитает сохранять заемный потенциал, чтобы иметь возможность привлекать заемный капитал, а не выпускать акции. Выпуск акций воспринимается следующим образом: поскольку менеджеры действуют в интересах существующих акционеров, а не потенциальных, то при хороших перспективах они будут воздерживаться от выпуска акций, при плохих – будут выпускать акции. Поэтому цена размещения, как правило, занижена, а дополнительная эмиссия вызывает снижение курса акций.

Для оценки дивидендной политики используются следующие аналитические показатели.

***Коэффициент дивидендных выплат*** *–* показывает, какая часть прибыли направляется на выплату дивидендов.

***Коэффициент капитализации (реинвестирования) прибыли*** – показывает, какая часть прибыли остается в качестве нераспределенной.

***Дивидендный выход*** *–* один из показателей рыночной привлекательности обыкновенных акций, рассчитывается как отношение дивиденда, приходящегося на одну акцию, к прибыли, приходящейся на одну акцию. Этот показатель равен коэффициенту дивидендных выплат. Чем больше полученное значение, тем большая часть прибыли направляется на выплату дивидендов.

***Базовая прибыль* (убыток) *на акцию*** определяется как отношение базовой прибыли (убытка) отчетного периода к средневзвешенному количеству обыкновенных акций, находящихся в обращении в течение отчетного периода.

***Разводненная прибыль на акцию*** показывает максимально возможную степень уменьшения прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию акционерного общества, в случаях:

- конвертации всех конвертируемых ценных бумаг акционерного общества в обыкновенные акции;

- исполнения всех договоров купли-продажи обыкновенных акций по цене ниже их рыночной стоимости.

Показатель «разводненная прибыль» характеризует потенциальное снижение базовой прибыли на одну акцию, которое может произойти в результате возможного выпуска в будущем акций без увеличения активов предприятия. Таким образом, чем ниже разводненная прибыль относительно базовой, тем более рискованны вложения в акции, поскольку в будущем вероятно снижение базовой прибыли, приходящейся на одну акцию. Разводненная прибыль может быть равна базовой; это означает, что структура капитала предприятия «простая», т. е. у него нет ни конвертируемых ценных бумаг, ни опционов и варрантов, которые допускали бы возможность продажи акций по цене, ниже их рыночной стоимости.

***Показатель «дивиденды, приходящиеся на одну акцию»*** рассчитывается как отношение прибыли, направляемой на выплату дивидендов по обыкновенным акциям, к количеству обыкновенных акций.

***Показатель «дивидендная доходность» (ставка дивиденда)*** характеризует текущую доходность вложений в акции.

1. **ИНВЕСТИЦИОННАЯ И ИННОВАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ**

Одной из важнейших сфер финансовой деятельности предприятия являются инвестиционные операции, т. е. операции, связанные с вложением денежных средств в реализацию долгосрочных и среднесрочных проектов. Под инвестиционной деятельностью понимают инвестирование и реализацию инвестиций. При этом под инвестициями понимают денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли и достижения положительного социального эффекта.

В качестве источников финансирования инвестиционной деятельности используют:

1) собственные финансовые и внутрихозяйственные резервы инвестора (прибыль, амортизационные отчисления и др.);

2) ассигнования из федерального, региональных и местных бюджетов и внебюджетных фондов на безвозмездной основе;

3) иностранные инвестиции, предоставляемые в форме финансового или иного участия в уставном капитале совместных предприятий, а также в форме прямых вложений;

4) различные формы заемных средств, в том числе кредиты, предоставляемые государством на возвратной основе, кредиты иностранных инвесторов, облигационные займы, кредиты банков и других институциональных инвесторов;

5) средства инвестиционных фондов и компаний, страховых обществ, пенсионных фондов, а также векселя и другие средства.

Первые три группы источников образуют собственный капитал инициатора проекта, четвертая группа является заемным капиталом.

Инвестиционная политика предусматривает две основные возможности вложений:

1) портфельные – вложения капитала в группу проектов (например, приобретение ценных бумаг различных организаций-эмитентов). Это краткосрочные финансовые вложения;

2) реальные капиталообразующие или долгосрочные финансовые вложения в конкретный долгосрочный проект.

По объектам вложений различают:

1) портфельные – вложения капитала в группу проектов (например, приобретение ценных бумаг различных организаций-эмитентов). Это краткосрочные финансовые вложения;

2) реальные инвестиции в имущество (материальные инвестиции), которые прямо участвуют в производственном процессе организации, т. е. инвестиции в оборудование, здания, запасы материалов;

3) финансовые инвестиции, например, приобретение акций, других ценных бумаг;

4) нематериальные инвестиции – инвестиции в подготовку кадров, исследований, рекламу и др.

Принятие решения об инвестициях сводится к анализу адекватности предполагаемого развития событий, связанных с инвестированием, и вероятных результатов инвестирования.

Инвестиционный проект (ИП) – это вложение капитала с целью последующего получения дохода. Обоснование выгодности инвестиционного проекта – главное в инвестиционном анализе.

Инвестиционная политика предприятия предусматривает возможность принятия следующих видов решений по долгосрочным капиталовложениям.

**1.** **Решения выбора** – решения о том, приобретать ли новые производственные мощности или расширять существующие. Как правило, подобные решения влекут за собой:

1) инвестиции в имущество, оборудование и другие виды активов;

2) вложения финансовых ресурсов в разработки новой продукции, в рыночные исследования, оснащение компьютерной техникой, рефинансирование долгосрочных задолженностей и т. п.;

3) слияние компаний и покупку другой компании с целью приобретения новых производственных мощностей.

**2.** **Решения замены** – решения о замене существующих производственных мощностей новыми (замена старого оборудования на высокотехнологичное).

Все предприятия в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью. Принятие решений по инвестированию осложняется такими факторами, как:

- вид инвестиции;

- стоимость инвестиционного проекта;

- множественность доступных проектов;

- ограниченность финансовых ресурсов, доступных для инвестирования;

- риск, связанный с принятием того или иного решения, и т. п.

В основу оценок эффективности инвестиционных проектов заложены следующие основные принципы, применимые к любым типам проектов независимо от их технических, технологических, финансовых, отраслевых или региональных особенностей:

1) рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла (расчетного периода) – от проведения прединвестиционных исследований до прекращения проекта;

2) моделирование денежных потоков, включающих все связанные с реализацией проекта денежные поступления и расходы за расчетный период с учетом возможности использования различных валют;

3) сопоставимость условий сравнения различных проектов (вариантов проекта);

4) принцип положительности и максимума эффекта. Для того чтобы проект, с точки зрения инвестора, был признан эффективным, необходимо, чтобы эффект реализации порождающего его проекта был положительным; при сравнении альтернативных вариантов предпочтение должно отдаваться проекту с наибольшим значением эффекта;

5) учет фактора времени. При оценке эффективности проекта должны учитываться различные аспекты фактора времени, в том числе динамичность (изменение во времени) параметров проекта и его экономического окружения; разрывы во времени (лаги) между производством продукции или поступлением ресурсов и их оплатой; неравноценность разновременных затрат и/или результатов (предпочтительность более ранних результатов и более поздних затрат);

6) учет только предстоящих затрат и поступлений. При расчетах показателей эффективности должны учитываться лишь предстоящие в ходе осуществления проекта затраты и поступления, включая затраты, связанные с привлечением ранее созданных производственных фондов, а также предстоящие потери, непосредственно вызванные осуществлением проекта (например, от прекращения действующего производства в связи с организацией на его месте нового). Ранее созданные ресурсы, используемые в проекте, оцениваются не затратами на их создание, а альтернативной стоимостью. Она характеризует максимальное значение упущенной выгоды, связанной с их возможным альтернативным использованием. Прошлые, уже произведенные затраты, не обеспечивающие возможности получения альтернативных (вне данного проекта) доходов в будущем, в денежных потоках не учитываются и на значения показателей эффективности не влияют.

Выбор направлений инвестирования – одна из наиболее трудных задач финансового планирования, требующая тщательного анализа и обстоя-тельной оценки будущих вероятных условий реализации данного проекта. При проведении анализа инвестиционных затрат принципиально важным является необходимость разработки нескольких альтернативных вариантов и сравнение их на основе выбранных критериев.

Рекомендуется оценивать следующие виды эффективности:

**1. Эффективность проекта в целом** и эффективность участия в проекте. Эффективность проекта в целом оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поисков источников финансирования. Она включает:

1) общественную (социально-экономическую) эффективность проекта;

2) коммерческую его эффективность.

Показатели общественной эффективности учитывают социально-экономические последствия реализации проекта для общества в целом, в том числе как непосредственные результаты и затраты проекта, так и внешние затраты и результаты в смежных секторах экономики, экологические, социальные и иные внеэкономические эффекты. Внешние эффекты учитывают в количественных показателях при наличии соответствующих нормативных и методических материалов, а при отсутствии указанных документов допускается использование оценок независимых квалифицированных экспертов. Если внешние эффекты поддаются количественной оценке, то проводят качественную оценку их влияния.

Показатели коммерческой эффективности проекта учитывают финансовые последствия его осуществления для участника, реализующего проект, предполагая, что он производит все необходимые для реализации проекта затраты и пользуется всеми его результатами.

**2. Эффективность участия в проекте для каждого участника** оценивает, как правило, только коммерческую эффективность.

Все инвестиционные решения принимаются на основе следующих правил:

* Чистая прибыль данного вида инвестиций должна превышать прибыль от помещения на банковский депозит аналогичной суммы средств.
* Рентабельность инвестиций, рассчитанная как отношение чистой прибыли к общей сумме инвестиций должна быть выше темпов инфляции, т. е. должно соблюдаться следующее условие:

*Чистая рентабельность > Темпы инфляции*

1) рентабельность данного инвестиционного проекта с учетом фактора времени (временной стоимости денег) должна быть выше чистой рентабельности альтернативных проектов;

2) рентабельность активов предприятия, рассчитанная как отношение прибыли к их общему объему, после реализации проекта растет и в итоге превышает среднюю ставку банковского процента по заемным средствам, т. е.

*Экономическая рентабельность активов > Средняя процентная ставка за кредит*

Эффективность инвестиционного проекта оценивается в пределах временного интервала от начала проекта до его прекращения. Этот интервал носит название расчетного периода. В свою очередь расчетный период разбивается на шаги – отрезки, в пределах которых проводится агрегирование данных, используемых для оценки финансовых показателей.

К денежному потоку от инвестиционной деятельности относятся:

- оттоки – капитальные вложения, затраты на пуско-наладочные работы, ликвидационные затраты в конце проекта, затраты на увеличение оборотного капитала и средства, вложенные в дополнительные фонды;

- притоки – продажа активов (возможно, условная) в течение и по окончании проекта, поступления за счет уменьшения оборотного капитала.

При определении эффективности инвестиционного проекта используют два показателя:

1) денежные потоки инвестиционного проекта;

2) денежные потоки для отдельных участников проекта.

Наряду с денежным потоком при оценке инвестиционного проекта используется также накопленный денежный поток – поток, характеристики которого – накопленный приток, накопленный отток и накопленное сальдо (накопленный эффект) определяются на каждом шаге расчетного периода как сумма соответствующих характеристик денежного потока за данный и все предшествующие шаги.

Учитывая, что денежные потоки могут возникать в разные временные моменты реализации проекта, возникает необходимость их приведения к единому моменту времени. Этот процесс называется дисконтированием денежных потоков. Дисконтированием денежных потоков называется приведение их разновременных (относящихся к разным шагам расчета) значений к их ценности на определенный момент времени, который называется моментом приведения и обозначается через t°. Момент приведения может не совпадать с базовым моментом. Дисконтирование применяется к денежным потокам, выраженным в единой валюте.

Основой принятия инвестиционных решений являются оценка и сравнительный анализ объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. В качестве основных показателей, используемых для расчетов эффективности проекта, используют:

1) чистый доход;

2) чистый дисконтированный доход;

3) дисконт проекта;

4) срок окупаемости.

* ***Чистым доходом*** (ЧД) называется накопленный эффект (сальдо денежного потока) за расчетный период.
* Важнейшим показателем эффективности проекта является ***чистый дисконтированный доход*** (ЧДД) – накопленный дисконтированный эффект за расчетный период
* Разность ЧД – ЧДД нередко называют ***дисконтом проекта****.* Для признания проекта эффективным с точки зрения инвестора необходимо, чтобы ЧДД проекта был положительным; при сравнении альтернативных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с большим значением ЧДД.
* ***Сроком окупаемости*** называется продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости. Начальный момент указывается в задании на проектирование (обычно это начало нулевого шага или начало операционной деятельности). Моментом окупаемости называется тот наиболее ранний момент времени в расчетном периоде, после которого текущий чистый доход ЧД становится и в дальнейшем остается неотрицательным. При оценке эффективности срок окупаемости, как правило, выступает только в качестве ограничения.

***Сроком окупаемости с учетом дисконтирования*** называется продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости с учетом дисконтирования, т. е. до того наиболее раннего момента времени в расчетном периоде, после которого текущий чистый дисконтированный доход (ЧДД) становится и в дальнейшем остается неотрицательным.

Как правило, срок окупаемости определяется:

1) на основе среднегодовой величины денежных поступлений;

2) на основе нарастания величины поступлений денежных средств по годам до достижения величины капитальных вложений.

Достоверная оценка эффективности инвестиционных проектов достаточно сложный и трудоемкий процесс, к тому же требующий высокой специальной подготовки исполнителя. Однако такая оценка необходима. Как показал анализ реализации инвестиционных проектов большинство неудач в этой сфере обусловлено неверной предварительной оценкой эффективности этих проектов.

Абызова Елена Владимировна

Юрковская Екатерина Павловна

**КРАТКОСРОЧНАЯ И ДОЛГОСРОЧНАЯ**

**ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА**

для студентов направления подготовки

38.03.01 «Экономика»

профиль «Финансы и кредит»